

# Le grand rééquilibrage

Rien n'est plus sensible que les prix face à un déséquilibre entre l'offre et la demande. Ainsi, l'envolée spectaculaire de l'inflation n'est en fin de compte que le fruit de chocs considérables, que ceux-ci soient de nature budgétaire, monétaire ou pandémique (voir graphique).

L'offre monétaire des grandes banques centrales a été perturbée par la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. Dans le sillage de la pandémie de Covid-19 (choc de la demande), les banques centrales ont ouvert les vannes monétaires et budgétaires, aboutissant à des goulets d'étranglement tout au long des chaînes d'approvisionnement (côté offre). La guerre en Ukraine et les pressions exercées sur les prix de l'énergie ont ensuite entraîné un nouveau choc de l'offre, auquel les institutions ont réagi avec des mesures budgétaires, à l'instar de la

Loi sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act) du gouvernement américain. Ce train de mesures, qui doit selon les dires servir à lutter contre l'inflation, agit tant au niveau de la demande que de l'offre (augmentation des capacités de production).

En bref, le monde économique passe d'un état de déséquilibre à un autre, comme en témoigne également la dette publique. Les niveaux d'endettement gonflent encore, notamment aux États-Unis, où le **plafond de la dette** ne cesse de se rapprocher. Impossible pour l'heure de savoir comment un défaut de paiement, aussi improbable soit-il, pourra à terme être évité. Le mois de juin promet d'être passionnant à cet égard.

En fin de compte, le maître-mot est le **rééquilibrage** : offre et demande doivent parvenir à l'équilibre. Les banques centrales du monde entier, au premier rang desquelles la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE), se sont depuis longtemps engagées dans cette voie. La Fed semble notamment prête à accepter une récession qui permettrait de restaurer l'équilibre.

Reste à voir comment la conjoncture évoluera. Selon les indices des directeurs d'achat dans le monde, les indicateurs de croissance semblent avoir dépassé leur creux.

Toutefois, les effets des hausses de taux déjà opérées devraient progressivement se faire sentir davantage. Parallèlement, les conditions de crédit sont de plus en plus restrictives. Cela a non seulement des conséquences sur les marchés immobiliers, mais donne également du fil à retordre aux banques américaines, comme en témoignent les événements qui ont récemment touché les banques régionales outre-Atlantique, moins réglementées.

Cette situation suggère donc l'**allocation tactique** suivante pour les **actions et les obligations** :

- Il est apparu très clairement que les valeurs technologiques ont été le véritable moteur de la reprise de ces derniers mois sur les marchés actions. Aux États-Unis, le NASDAQ s'est nettement distingué par rapport au S&P 500 plus large, les grands noms des fournisseurs de plateformes tirant leur épingle du jeu. Un scénario fantaisiste s'est répandu, selon lequel les progrès réalisés dans l'intelligence artificielle donneraient des ailes à certains titres.



**Dr. Hans-Jörg Naumer**  
Director  
Global Capital  
Markets & Thematic  
Research

- Nous sommes toutefois en droit de douter de sa pérennité. Il pourrait également masquer le fait que le marché des actions, avec ses hausses récentes, n'a pas confiance en soi. La largeur du marché fait défaut. Ces dernières semaines, le nombre d'actions qui ont vu leur cours grimper par rapport au nombre de titres en repli n'a cessé de baisser.
- Les investisseurs semblent en effet ne pas croire en la situation sur les marchés de capitaux. La confiance en l'avenir des investisseurs, telle que mesurée par Sentix, n'a cessé de se dégrader. Les enquêtes mensuelles réalisées par l'American Association of Individual Investors indiquent que le pourcentage d'investisseurs privés « haussiers » demeure proche de son plus bas niveau en 20 ans.
- Si le moral est déjà au plus bas, comment peut-il encore baisser ? En d'autres termes : qui voudrait encore vendre et exercer une pression sur les marchés actions si les investisseurs sont déjà tous passés dans le camp « baissier » ? Cette réflexion ne s'accorde toutefois pas avec la hausse des cours.
- Dans un contexte où les valorisations sont globalement reparties à la hausse, les investisseurs tactiques ont tout intérêt à se montrer plus prudents. Les investisseurs stratégiques/à moyen long terme devraient accorder davantage d'attention au maintien du pouvoir d'achat de leurs placements dans un environnement de rendements réels négatifs.
- La pause (temporaire ?) qui se dessine aux États-Unis dans le cycle de resserrement de la politique monétaire de la Fed devrait donner un coup de fouet à l'euro.

### Thème d'investissement : Dividendes – La stabilité en périodes de turbulences

- La reprise des distributions de dividendes après la pandémie de 2020 s'est poursuivie en 2022. La part des entreprises du STOXX Europe 600 qui versent des dividendes n'a certes pas encore renoué avec le niveau de 2019, avant la pandémie, mais elle a continué de progresser l'année dernière pour venir tutoyer le seuil de 90%. Au sein du S&P 500 par contre, la part des entreprises distribuant des dividendes a déjà presque retrouvé ses niveaux pré-pandémie.
- Les investisseurs en actions européennes ont notamment profité de distributions élevées par le passé, lesquelles ont contribué à stabiliser la performance globale lors des années de performances négatives, comme en témoigne l'analyse des données pour la période 1978-fin 2022, découpée en tranches de cinq ans. Les dividendes ont permis de compenser une partie des pertes en termes de rendement annualisé sur cinq ans.
- Sur l'ensemble de la période comprise entre 1978 et fin 2022, les dividendes ont contribué au rendement global annualisé des actions du MSCI Europe à hauteur d'environ 35%. En Amérique du Nord (MSCI Amérique du Nord) et dans la région Asie-Pacifique (MSCI Pacifique), la performance globale a été déterminée pour plus d'un quart par les dividendes (26% et 31% respectivement).
- Les dividendes fluctuent généralement moins que les bénéfices des entreprises, comme le montrent clairement nos calculs internes basés sur les données de Robert Shiller<sup>1</sup>.
- L'analyse des données historiques en témoigne : les dividendes flanchent certes parfois en périodes de crise, comme celle de la pandémie, mais ils présentent une fiabilité certaine, une qualité très appréciée en période de turbulences. Ils contribuent par ailleurs largement au rendement global.

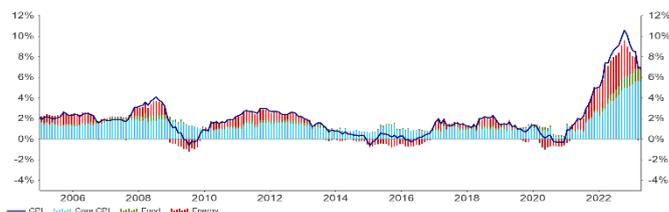
<sup>1</sup> Shiller, Robert ; U.S. Stock Markets 1871-Present and CAPE Ratio (Les marchés boursiers américains et le ratio CAPE de 1871 à nos jours) ; <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm> ;

dernière vérification le 13 décembre 2022. Le téléchargement précédent avait eu lieu en décembre 2021.

## Aperçu du marché au 29.05.2023

Indices actions		
CAC 40		7.304
FTSE 100		7.627
Euro Stoxx 50		4.320
S&P 500		4.205
Nasdaq		12.976
Nikkei 225		31.234
Hang Seng		18.551
KOSPI		2.559
Bovespa		110.333
Taux d'intérêt en (%)		
États-Unis	3 mois	5,48
	2 ans	4,70
	10 ans	3,81
Zone euro	3 mois	3,46
	2 ans	3,04
	10 ans	2,54
Japon	3 mois	0,07
	2 ans	-0,07
	10 ans	0,40
Devises		
USD/EUR		1,072
Matières premières		
Pétrole (Brent, en USD/baril)		76,9

## Ventilation de l'IPC de la zone euro (a/a, en %) : Ensemble, base, alimentation et énergie



Source : Refinitiv Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 30.05.2023.

## AGENDA 2023

5 Juin	UN	Start UN-Climate Conference
7 Juin	CA	Bank of Canada Meeting
9 Juin	RU	Bank of Russia Meeting
14 Juin	US	FOMC Meeting
16 Juin	JN	BoJ Meeting
25 Juin	TR	Presidential elections
29 -30 Juin	EU	European Council Meeting

→ [Aperçu de l'agenda économique 2023 \(cliquez ici\)](#)

## Mentions légales

Allianz Global Investors GmbH, Bockenheimer Landstraße 42–44, 60323 Frankfurt am Main  
Global Capital Markets & Thematic Research, Dr. Hans-Jörg Naumer

Les sources de données et d'informations non citées sont Thomson Reuters, Refinitiv Datastream.

**Tout investissement comporte des risques.** La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables à la date de publication. Les conditions de toute offre ou tout contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation express d'Allianz Global Investors GmbH.

## Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse)

Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en Grande-Bretagne, France, Italie, Espagne, Luxembourg, Suède, Belgique et aux Pays-Bas. Les contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici ([www.allianzgi.com/Info](http://www.allianzgi.com/Info)). Un résumé des droits des investisseurs peut être trouvé ici ([www.regulatory.allianzgi.com](http://www.regulatory.allianzgi.com)).

## Pour les investisseurs en Suisse

Il s'agit d'une communication marketing d'Allianz Global Investors (Suisse) AG, succursale à 100 % d'Allianz Global Investors GmbH.