

À toute épreuve ?

Il y a quelques semaines, nous nous étions interrogés sur l'éventualité de voir les premières brèches apparues dans le système financier inciter les banques centrales à davantage de prudence dans leurs cycles de hausse des taux.

Les marchés financiers avaient apporté une réponse claire à cette question : certains segments du marché monétaire américain anticipaient un taux directeur de 3,75% pour la fin 2023, ce qui à ce moment (mi-mars) aurait correspondu à des baisses de taux d'environ 1% (!) dans le courant de l'année.

Dans l'intervalle, la situation s'est apaisée sur le front bancaire et les attentes de baisse des taux d'intérêt ont donc elles aussi quelque peu reflué. L'injection rapide de liquidités a permis de mettre fin assez rapidement à une spirale baissière d'envergure systémique. Les banques seront toujours étroitement corrélées aux économies au sein desquelles elles opèrent. En l'absence de ce facteur déterminant qu'est la

confiance, une banque ne peut pas assurer durablement sa pérennité. Pour l'heure, bien que certains établissements américains luttent pour leur survie, peu de signes indiquent cependant que le secteur bancaire traditionnel, dont la réglementation est plutôt stricte, se trouve à l'épicentre de la prochaine crise comme ce fut le cas en 2007-2009.

Parallèlement, les craintes d'une crise énergétique et d'une récession hivernale en Europe se sont définitivement dissipées. En Chine, l'économie intérieure se remet rapidement en marche. Aux États-Unis, le secteur tertiaire en particulier résiste jusqu'à présent immuablement aux mesures visant à refroidir l'économie initiées par la Réserve fédérale (Fed). La consommation reste quant à elle suffisamment soutenue. Les ménages semblent toujours pouvoir faire appel à l'épargne accumulée durant la pandémie et le marché du travail, très robuste, génère une masse salariale confortable pour les ménages.

D'un autre côté, cela signifie que la lutte contre l'inflation n'a guère progressé. L'inflation sous-jacente, représentée par les dépenses de consommation des ménages (« Core PCE »), mesure privilégiée par la Fed, atteint un taux annuel de 4,6%, soit plus de deux fois l'objectif de 2%. D'autres méthodes de mesure comme l'indice des prix « rigides » rarement ajustés de la Fed d'Atlanta signalent même des taux de renchérissement supérieurs à 6% en comparaison annuelle.

À l'échelle mondiale, la croissance paraît quant à elle plus résistante que prévu, de sorte que les inquiétudes entourant une récession aux États-Unis et ailleurs sont un peu moins répandues qu'il y a quelques mois. Mais le cycle conjoncturel est-il à toute épreuve ? Pas vraiment. D'une part, l'impact des relèvements de taux d'intérêt déjà opérés devrait peu à peu se faire plus fortement ressentir. D'autre part, quelques (rares ?) nouvelles hausses de taux ne sont pas à exclure, notamment de la part des retardataires en matière de normalisation comme la Banque centrale européenne (BCE). Après les tensions qu'a connues le secteur bancaire, les conditions d'octroi de crédit pourraient se durcir dans des régions clés – une tendance déjà à l'œuvre chez certaines banques avant les récents événements. Au sein de l'industrie manufacturière, des signes de ralentissement s'observent également en ce qui concerne les nouvelles commandes, bien que la production soit encore soutenue par les carnets de commandes existants.

Cette situation se répercute progressivement sur l'évolution des bénéfices des entreprises : tant les chiffres d'affaires que les marges bénéficiaires s'inscrivent en repli par rapport à leur niveau extrêmement élevé de l'année précédente. En leur qualité de participations « réelles » dans des entreprises, les actions peuvent néanmoins exploiter leur capacité à répercuter rapidement, dans une certaine mesure, les hausses de prix sur leurs clients.



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

En comparaison à plus long terme, la croissance des chiffres d'affaires ainsi que les marges semblent jusqu'ici demeurer robustes.

S'agissant de l'allocation d'actifs, cela implique les conséquences suivantes pour les investisseurs :

Les marchés d'actions – Europe en tête – ont récemment donné l'impression d'être en mesure de gravir le « mur des inquiétudes ». Plus longtemps la conjoncture paraît à toute épreuve, plus haut ils pourraient grimper. Mais il existe toujours des arguments très solides en faveur de perspectives nettement plus houleuses. Nous conservons pour l'instant un positionnement prudent et, sur le plan régional, privilégions les marchés européens et asiatiques.

Plus le chemin est cahoteux, plus les opportunités sont grandes que les emprunts d'État fassent office de valeurs refuges. L'incertitude quant au nombre de relèvements de taux qui seront encore effectués par les principales banques centrales reste toutefois bien présente. La lutte contre l'inflation devrait davantage s'apparenter à un marathon.

Des devises telles que l'euro ou le yen pourraient s'apprécier si la Fed signalait un ralentissement du cycle de hausse des taux un peu plus tôt que d'autres banques centrales. Concernant ces établissements, nous entrevoyons un potentiel encore plus élevé de durcissement de la politique monétaire.

Je vous souhaite un état d'esprit à toute épreuve pour les semaines à venir.

Bonne lecture,
Stefan Rondorf

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 Shiller¹.
- 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.

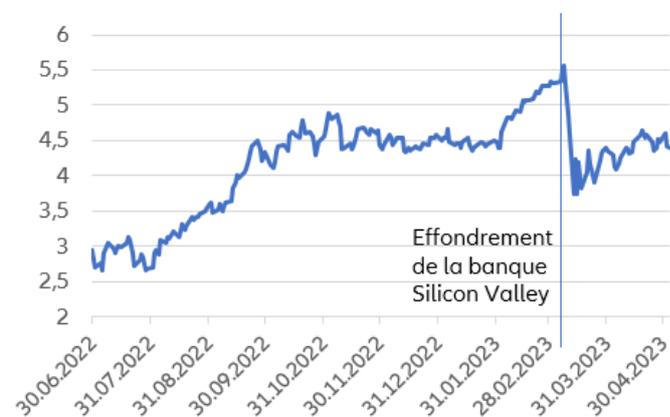
¹ Shiller, Robert ; U.S. Stock Markets 1871-Present and CAPE Ratio (Les marchés boursiers américains et le ratio CAPE de 1871 à nos jours) ; <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm> ; dernière vérification le 26 avril 2023. Le téléchargement précédent avait eu lieu en décembre 2021.

Aperçu du marché au 02.05.2023

Indices actions		
CAC 40		7.404
FTSE 100		7.788
Euro Stoxx 50		4.308
S&P 500		4.120
Nasdaq		12.081
Nikkei 225		29.158
Hang Seng		19.699
KOSPI		2.501
Bovespa		101.927
Taux d'intérêt en (%)		
États-Unis	3 mois	5,34
	2 ans	4,21
	10 ans	3,59
Zone euro	3 mois	3,27
	2 ans	2,79
	10 ans	2,32
Japon	3 mois	0,07
	2 ans	-0,05
	10 ans	0,36
Devises		
USD/EUR		1,097
Matières premières		
Pétrole (Brent, en USD/baril)		75,4

Une situation qui a beaucoup évolué

Taux implicite des contrats à terme sur le marché monétaire pour le taux des fonds fédéraux américains à la mi-décembre 2022 à la mi-décembre 2023



Source : Bloomberg, AllianzGI Global Economics & Strategy : Bloomberg, AllianzGI Global Economics & Strategy, au 3 mai 2023

AGENDA 2023

11 Mai	UK	BoE Policy Meeting
19 – 21 Mai	G7	G7 Summit in Japan
5 Juin	UN	Start UN-Climate Conference

→ [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, 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). 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). Un résumé des droits des investisseurs peut être trouvé ici (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.