



Active is:  
Sharing insights

# Nos perspectives d'investissement à la lumière des incertitudes en Ukraine

fr.allianzgi.com

Mars 2022

**L'invasion de l'Ukraine a ébranlé les marchés financiers, qui étaient déjà aux prises avec les risques inflationnistes et le spectre d'un resserrement de la politique monétaire des banques centrales. Les investisseurs doivent faire preuve de prudence et se préparer à saisir les opportunités d'investissement qui pourraient se présenter.**

L'invasion de l'Ukraine par les forces armées russes a porté l'incertitude géopolitique sur les marchés financiers à un niveau qui n'avait plus été observé depuis la Seconde Guerre mondiale. Les investisseurs doivent conserver un positionnement défensif, tout en guettant les opportunités que la volatilité des marchés pourrait mettre au jour.

Si la réaction des marchés extérieurs à la Russie a été relativement modérée et ordonnée jusqu'à présent, les risques augmentent. Les hausses de prix des matières premières qui en résultent constituent de fait une taxe sur la production, ce qui accroît le risque de stagflation<sup>1</sup>, tandis que l'exclusion de la Russie du système financier – mesure inédite à ce jour – comporte elle aussi des risques.

Les marchés étaient déjà confrontés à une situation difficile avant même l'invasion de l'Ukraine par

## Messages clés

- Les investisseurs pourraient adopter un positionnement défensif, axé notamment sur les actifs refuge tels que l'or et les emprunts d'État à long terme.
- Les portefeuilles d'actions doivent rester diversifiés, aussi bien du point de vue des thèmes que des styles (p. ex. croissance et "value").
- Au sein des portefeuilles obligataires, des opportunités pourraient bientôt permettre de revenir à une position neutre sur la duration et d'accroître le risque de crédit des entreprises.

**Voici un résumé des analyses de notre webcast du 1<sup>er</sup> mars sur l'invasion de l'Ukraine par les troupes russes.**

les forces armées russes le 21 février 2022. Après des années de marchés haussiers, les banques centrales ont commencé à resserrer leurs politiques monétaires ultra-accommodantes<sup>2</sup> afin de lutter contre l'inflation à un moment où les valorisations des actifs étaient élevées.

L'invasion pourrait maintenant retarder une partie du resserrement prévu par les banques centrales, tout en

1. Stagflation : période marquée par une inflation élevée, une croissance économique lente et un chômage élevé.

2. Politique monétaire accommodante/conciliante : moyens employés par les banques centrales pour accroître la masse monétaire (via des taux bas, des achats d'actifs, etc.) afin de stimuler la croissance dans un contexte de difficultés économiques. On parle également de politique monétaire expansionniste.

augmentant le risque d'une nouvelle crise économique.

"Nous préférons conserver un positionnement défensif pour le moment", a déclaré Gregor MA Hirt, Global Chief Investment Officer (CIO) Multi Asset, lors d'un webcast sur l'Ukraine organisé par Allianz Global Investors le 1<sup>er</sup> mars.

"Nous avons commencé à réduire le niveau de risque au sein de notre Comité d'investissement Multi Asset Fundamental avant la crise, en anticipant un durcissement de ton de la part des banques centrales. Au cours des dernières semaines, nous avons accru la part des valeurs refuge dans nos portefeuilles en renforçant notre exposition à l'or et – d'un point de vue tactique, compte tenu de notre opinion à l'égard de l'inflation – aux emprunts d'État à long terme. S'agissant des titres cycliques, les matières premières créent de la valeur, du fait à la fois de l'inflation et des perturbations engendrées par les craintes d'agression militaire."

On dit souvent qu'il faut acheter au son du canon, mais selon M. Hirt, une telle approche est trop simpliste. Par exemple, elle n'était pas de mise lors de la guerre du Kippour en 1973, qui a fait grimper les prix des matières premières et l'inflation de la même manière. M. Hirt identifie toutefois quelques opportunités, notamment du côté des obligations à haut rendement américaines, dans la mesure où la croissance économique reste robuste outre-Atlantique.

### Retour aux fondamentaux pour les actions

En ce qui concerne les actions, Virginie Maisonneuve, Global CIO Equity, a identifié plusieurs axes de réflexion clés :

- L'impact des pressions inflationnistes sur les perspectives de croissance et le pouvoir de fixation des prix de diverses entreprises.
- Comment le "choc de l'offre" provoqué par la crise sur les marchés de l'énergie et d'autres matières premières pourrait affecter la compétitivité des pays et des entreprises.
- Comment l'Europe pourrait accélérer sa transition vers les énergies renouvelables et reconsidérer sa politique énergétique dans le contexte de la sécurité nationale.
- Le rôle de la Chine dans l'économie mondiale, compte tenu de sa politique monétaire divergente et de son influence géopolitique (du fait de ses relations avec la Russie, par exemple).

"Dans ce contexte volatil, et compte tenu de la visibilité réduite, nous cherchons à exploiter les forces et les faiblesses relatives des cours via des positions d'arbitrage au sein de nos portefeuilles", déclare Mme Maisonneuve. De plus, l'équipe examine activement les valeurs "exposées par ricochet à la Russie", c'est-à-dire les sociétés cotées en dehors de la Russie qui, malgré une faible exposition à la Russie, pourraient avoir été affectées

de manière disproportionnée par les craintes du marché. Compte tenu de l'environnement actuel, les entreprises de cybersécurité figurent parmi les autres opportunités à prendre en compte.

La crise ukrainienne devrait se traduire par un ralentissement du rythme de hausse des taux de la part des banques centrales américaine et européenne, précise Mme Maisonneuve, qui s'attend à ce que la Réserve fédérale américaine durcisse ses taux de 25 points de base lors de sa prochaine réunion, au lieu des 50 largement anticipés jusqu'ici, tandis que la Banque centrale européenne devrait relever ses taux une seule fois et non plus deux en 2022, comme le prévoyait le consensus.

Dans cet environnement volatil, il convient de se recentrer sur les fondamentaux. Mme Maisonneuve prône une large diversification des portefeuilles d'actions, tant du point de vue des thèmes (p. ex. technologie et développement durable) que des styles (p. ex. croissance et "value"). Selon elle, les valeurs de croissance de qualité alliant de solides caractéristiques en termes de croissance, de pouvoir de fixation des prix, de revenus et de bénéfices offrent des perspectives attrayantes aux investisseurs.

### Un point d'inflexion pour les obligations

Les portefeuilles obligataires d'AllianzGI sont positionnés de manière défensive depuis le début de l'année 2022, reflétant la difficulté de naviguer sur des marchés parvenus à un point d'inflexion, caractérisé par une hausse de l'inflation et un resserrement de la politique monétaire, mais aussi par la crise géopolitique en cours. Cependant, les portefeuilles n'utilisent actuellement que 40 % de leur budget de risque<sup>3</sup>, de sorte qu'il est possible de renforcer prudemment leur exposition au risque.

"Après avoir sous-pondéré la durée<sup>4</sup> l'an dernier, nous avons très récemment ramené la durée globale de nos portefeuilles à un niveau plus neutre, et nous cherchons maintenant à acheter sur les marchés obligataires qui ont anticipé de nombreuses hausses de taux, notamment aux États-Unis", explique Julian Le Beron, CIO Core Fixed Income. "Nous avons en outre adopté un positionnement relativement défensif sur le segment du crédit et sommes désormais proches des niveaux de prix auxquels nous prévoyons d'accroître le risque de spread de nos portefeuilles, aussi bien pour les obligations d'entreprises investment grade qu'à haut rendement."

Selon M. Le Beron, les indices obligataires des marchés émergents doivent faire l'objet d'un suivi attentif, au cas où des fournisseurs d'indices viendraient à exclure la Russie de leurs indices de référence. Le cas échéant, les investisseurs devront décider ce qu'il convient de faire de toute position sur des obligations russes dans un environnement caractérisé par une faible liquidité des transactions.

3. Les budgets de risque visent à répartir le risque d'un portefeuille entre différentes classes d'actifs dans le but de maximiser la performance totale tout en minimisant le risque global du portefeuille.

4. La durée est une mesure du risque de taux d'intérêt d'une obligation. En général, plus la durée d'une obligation est longue, plus elle est sensible aux variations des taux d'intérêt.

“La réaction potentielle des banques centrales à la hausse de l'inflation et à la compression à venir des revenus réels doit également être prise en compte”, déclare M. Le Beron.

“Nous pensons que la Fed sera contrainte de relever ses taux d'intérêt afin de faire face aux pressions inflationnistes à court terme, ce qui signifie que la courbe des taux pourrait s'aplatir à mesure que les risques d'erreur politique s'accroîtront.”

“Nous sommes préoccupés par les perspectives de croissance à moyen terme. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous avons cherché à revenir à une position neutre sur la durée, compte tenu de ces inquiétudes à l'égard de la croissance.”

Il est possible que les investisseurs en quête d'opportunités dans un contexte de volatilité des marchés aient déjà réorienté leurs portefeuilles en ce sens. Quoi qu'il en soit, il convient de conserver une approche globalement défensive à court terme.

#### **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 contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent.

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. Contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici ([www.allianzgi.com/Info](http://www.allianzgi.com/Info)). Le Résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais, français, allemand, italien et espagnol sur <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.

La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation expresse d'Allianz Global Investors GmbH.