



Active is : Anticiper l'avenir

Perspectives semestrielles 2021 : y a-t-il lieu de s'inquiéter de l'inflation dans l'après-Covid ?

fr.allianzgi.com

En ce milieu d'année, les perspectives économiques sont positives, grâce en grande partie aux vastes plans de relance mis en œuvre l'an passé. Mais quel sera le prix de cette vigoureuse croissance ? Dans un contexte marqué par une croissance inégale au niveau mondial et des prévisions de hausse de l'inflation, les investisseurs doivent adopter un point de vue large pour tirer leur épingle du jeu.

Quatre points à retenir pour les investisseurs pour le reste de l'année 2021



1. Dans un après-Covid marqué par une forte reprise, les investisseurs doivent composer avec économies divergentes, des valorisations élevées et une hausse de l'inflation.

L'économie mondiale continue de se redresser après avoir subi un coup d'arrêt l'an dernier. Bien que la pandémie de Covid-19 ne soit pas terminée, le succès des campagnes de vaccination stimule la reprise dans certaines régions, et l'on a bon espoir que les risques se dissiperont au fil de l'année. Dans les mois à venir, les investisseurs devront faire face à des niveaux de croissance inégaux selon les pays et les secteurs, ainsi qu'à des mesures de relance budgétaire et monétaire d'ampleur variable d'une région à l'autre. Selon toute vraisemblance, une hausse de l'inflation fera partie de l'équation.

- Les États-Unis seront les moteurs de l'économie mondiale en 2021, grâce en grande partie au succès de leur campagne de vaccination et aux plans de relance massifs mis en œuvre. Selon certaines estimations, le PIB américain pourrait afficher une croissance de 6% en glissement annuel. Les actions américaines ont continué de se redresser fortement après leurs plus bas de début 2020, mais elles restent chères.
- La Chine a connu en mars 2021 son plus vif rebond post-Covid, avec une hausse de son PIB de 18,3% en glissement annuel, avant de retrouver un rythme de croissance plus modéré. Après avoir affiché de solides performances en 2020, les marchés actions se sont

Points clés

- Une hausse de l'inflation constitue l'un des principaux risques en ce milieu d'année, face auquel il importe de préserver son pouvoir d'achat et de se protéger contre la volatilité des marchés.
- Nous continuons de privilégier les actifs risqués, avec toutefois une certaine prudence, qui nous commande d'adopter un positionnement plus neutre en termes de risque/rendement – du moins à court terme.
- Nous prévoyons de conserver des durations courtes et de gérer nos positions activement, dans la mesure où les marchés obligataires pourraient se montrer inquiets quant à l'inflation et à l'orientation des politiques des banques centrales.
- L'investissement durable continue de gagner en attrait dans le contexte de la reprise post-pandémie, et les facteurs ESG joueront un rôle clé pour évaluer les nouveaux risques induits et identifier des opportunités jusqu'ici méconnues.

consolidés. Ce repli est selon nous salutaire, en ce qu'il jette des bases plus solides pour l'avenir.

- L'Union européenne, en proie à la récession par suite de la pandémie, a amorcé une lente reprise économique. Certains pays de l'UE restent confrontés à des difficultés

pour contenir la propagation du virus et vacciner leur population. Il est possible que le Vieux Continent ne se redresse pas complètement avant un certain temps, mais les actions européennes sont bon marché. Le moment pourrait donc être propice pour renforcer ses positions.

- Les pays émergents – en particulier l'Inde et le Brésil – sont les plus touchés par la pandémie, qui a mis au jour des inégalités économiques de longue date. Les nations développées devront unir leurs efforts pour aider les autres pays dans leur lutte contre le virus et leurs campagnes de vaccination.

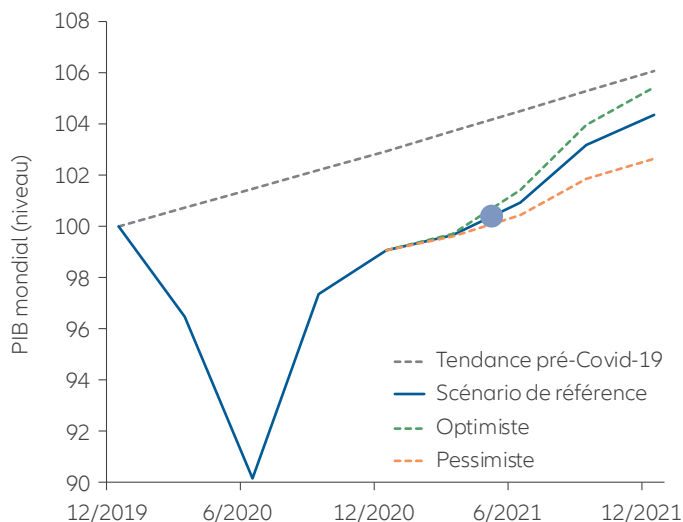
Implications en termes d'investissement

Bien que la croissance économique ait fait un retour en force dans la plupart des régions, dopant les marchés financiers, elle devrait rester, plusieurs années durant, inférieure à la tendance observée avant la pandémie (cf. **graphique 1**). Ce regain de vigueur de l'économie et des marchés aura vraisemblablement un prix, et les investisseurs voudront certainement tenir compte de la réaction des responsables politiques dans leur stratégie

- Face à une poussée inflationniste cette année – et peut-être au-delà –, il importe de préserver son pouvoir d'achat en s'assurant des sources de rendements supplémentaires.
- La Réserve fédérale prévoit de relever légèrement ses taux en 2023 en réponse à des statistiques économiques plus solides que prévu et à la hausse de l'inflation. Les marchés pourraient se montrer volatils, selon comment ces changements seront communiqués et mis en œuvre.
- Nous continuons de privilégier les actifs risqués – avec toutefois une certaine prudence. À cet égard, nous ne pensons pas que les investisseurs doivent réduire l'exposition au risque de leurs portefeuilles, mais plutôt adopter un positionnement plus neutre en termes de risque/rendement – du moins à court terme.

Graphique 1 : malgré un vif rebond, la croissance mondiale reste inférieure à la tendance – déjà morose – observée avant la pandémie

Prévisions de PIB (2020-2021)



Source : Bloomberg, Allianz Global Investors. Données au mois de mai 2021.

nourricier », dans le cadre duquel les banques centrales pourvoiraient effectivement aux dépenses de leurs gouvernements. Les bilans des principales banques centrales atteignent des niveaux record, et devraient encore gonfler au cours des trimestres à venir (cf. **graphique 2**).

L'une des conséquences de ces mesures de relance massives, tant sur le plan budgétaire que monétaire, a été une hausse marquée de l'inflation, qui s'est amorcée au deuxième trimestre à la suite de la vive reprise économique et de la réduction des écarts de production au niveau mondial (qui s'est traduite par une baisse de l'excédent de capacité économique). D'autres facteurs y ont également contribué, dont les perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale et l'« effet de base » des prix des matières premières, en particulier de l'énergie, qui ont fortement augmenté par rapport à l'an passé.

Il apparaît en outre que la hausse de l'inflation n'est pas purement temporaire. Par exemple, la masse monétaire – la quantité d'argent en circulation dans l'économie – a augmenté en flèche pendant la crise du Covid-19 sous l'effet des mesures de relance monétaire sans précédent. Par ailleurs, une poursuite de la tendance à la démondialisation, alimentée par la recherche d'autosuffisance en biens essentiels, pourrait engendrer de nouvelles pressions inflationnistes. On observe également des signes de pression croissante sur les salaires, ce qui favorise aussi une hausse des prix.

Compte tenu de tous ces facteurs, il est même possible que l'inflation soit supérieure aux prévisions au-delà de 2021 – ou du moins les marchés pourraient-ils anticiper de plus en plus un tel cas de figure. Et s'il y a lieu d'envisager ce scénario pour l'an prochain, les marchés devraient selon nous commencer à en tenir compte bien avant qu'il ne se concrétise. Les marchés financiers surveilleront attentivement les réactions des banques centrales – en



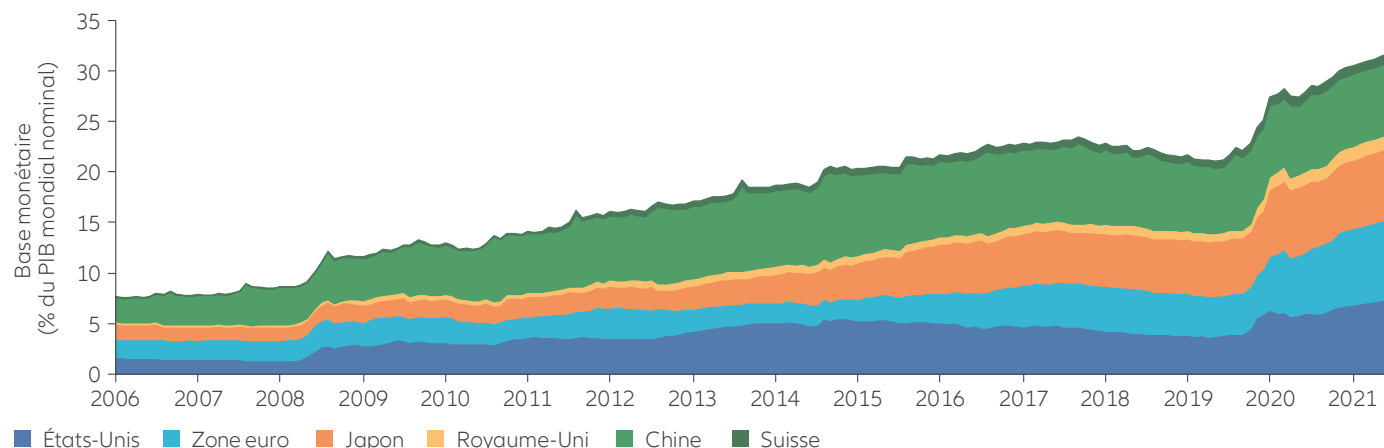
2. Gare à l'inflation dans ce contexte de « taux bas pour plus longtemps encore »

Les mesures de relance de l'économie vont continuer d'exercer une influence majeure sur les marchés financiers au second semestre 2021. Globalement, les aides déployées au niveau mondial (sous la forme de mesures de relance budgétaire et monétaire) seront inférieures à celles – d'une ampleur inédite – mises en œuvre l'an passé, car, d'une part, les économies en phase de reprise ont moins besoin d'être stimulées et, d'autre part, les gouvernements ne veulent pas accroître leur niveau d'endettement, sauf nécessité absolue. De fait, certains pays émergents vont réduire leurs dépenses budgétaires et resserrer leur politique monétaire en relevant leurs taux.

En revanche, la situation est différente dans les pays développés, notamment aux États-Unis, où de nouveaux programmes de dépenses publiques devraient selon nous être adoptés cette année, en même temps que de nouvelles réductions d'impôts. Face à autant de dépenses, d'aucuns s'inquiètent de l'avènement d'un « capitalisme

Graphique 2 : les banques centrales ont accru leurs achats d'actifs, déjà massifs

Base monétaire (réserves bancaires + argent en circulation) en % du PIB



Source : Bloomberg, Allianz Global Investors. Données au mois de mai 2021.

particulier de la Réserve fédérale – face à l'inflation et à une croissance économique plus forte que prévu. Dans la mesure où elle a opté pour un « régime de ciblage d'inflation moyenne » la Fed ne s'alarmera pas si son objectif de 2% est temporairement dépassé. Cependant, la récente poussée inflationniste a déjà attiré son attention, incitant ses responsables à annoncer leur intention de procéder à de légères hausses de taux en 2023. Par ailleurs, le marché s'attend à ce que la Fed commence à réduire ses achats d'obligations, probablement en 2022. Ces changements d'orientation pourraient engendrer une certaine volatilité, selon comment la Fed procédera.

Face à la hausse, au moins temporaire, de l'inflation et à la perspective d'un resserrement tôt ou tard des politiques monétaires des banques centrales, les rendements obligataires augmentent depuis le début de l'année. Cependant, nous restons convaincus que, dans la durée, les taux d'intérêt réels (ajustés de l'inflation) resteront bas par rapport à leurs moyennes à long terme dans la mesure où, du fait de certaines tendances structurelles – dont les changements démographiques, la faible croissance de la productivité et les niveaux d'endettement élevés –, la croissance économique restera elle aussi faible. Et, toutes choses restant égales par ailleurs, on observe historiquement une corrélation relativement étroite entre la croissance économique et les taux d'intérêt.

Implications en termes d'investissement

- **Obligations** : Nous sommes enclins à conserver des durations courtes. De nombreuses obligations sont chères, non seulement les emprunts d'État, mais aussi les obligations investment grade et high yield. Il est possible que les rendements augmentent (et que les prix baissent) si l'inquiétude quant à l'inflation et à l'orientation des politiques des banques centrales s'accroît sur les marchés obligataires. Dans ce contexte, les investisseurs prendront soin de gérer leurs positions activement, mais la baisse des prix pourrait aussi offrir des opportunités attrayantes. Le remplacement du revenu restera une gageure face à la faiblesse actuelle des rendements.
- **Actions** : Les injections de liquidités des banques centrales et l'appétit pour le risque généralisé ont

favorisé une hausse des prix des actions. Bien que les actions américaines soient chères – au point qu'une bulle est possible –, elles pourraient continuer de grimper au cours des six à douze prochains mois. Les actions européennes et asiatiques sont meilleur marché et affichent des valorisations modérées par rapport aux niveaux historiques. Nous privilégions actuellement le style value par rapport au style growth, mais les valeurs technologiques ont également un rôle important à jouer sur le long terme. En ciblant les entreprises qui s'attachent à mettre en œuvre des pratiques durables – y compris en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) –, les investisseurs pourraient être mieux à même de surmonter les obstacles susceptibles de se présenter dans les mois à venir.

- **Gestion des risques** : Il y a lieu de faire preuve de souplesse en matière de gestion des risques. Dans un contexte de rendements faibles, de nombreux investisseurs sont conscients qu'ils devront prendre davantage de risques pour atteindre leurs objectifs. L'important est de gérer ces risques de manière avisée.



Un repli des actions chinoises pourrait offrir l'opportunité de se repositionner à plus long terme.

L'année écoulée a on ne peut mieux reflété le formidable potentiel et la volatilité, source de stress, qui caractérisent depuis longtemps déjà les marchés de capitaux chinois. Après que le pays est parvenu à surmonter la crise du Covid-19 l'an dernier et a vu son PIB bondir en glissement annuel début 2021, les marchés actions chinois ont connu une forte correction en février et mars, du fait en grande partie des sanctions prises par les autorités à l'encontre du secteur de l'Internet dans les premiers mois de l'année, mais aussi des prises de bénéfices subies par les entreprises qui avaient enregistré auparavant de solides performances. Depuis, les marchés actions ont été relativement calmes, mais ont le plus souvent fait du sur-place.

Dans ce contexte, les entreprises chinoises ont fait belle figure, la plupart ayant affiché des résultats conformes,

voire supérieurs, aux attentes et nombre d'entreprises faisant état d'une forte demande sous-jacente. Cependant, le secteur de l'Internet reste sur la sellette. Les autorités de la concurrence ont désormais pris contact avec toutes les principales plateformes afin de les mettre en garde contre les pratiques illégales. Sur le long terme, ces entreprises devraient selon nous continuer d'enregistrer une croissance supérieure à celle de l'économie dans son ensemble, mais selon toute vraisemblance, elles ne l'atteindront pas de la même façon que par le passé. Pour l'heure, les valorisations devraient rester sous pression.

La banque centrale chinoise s'est semble-t-il montrée la plus orthodoxe durant la pandémie et la Chine a été la seule grande économie à resserrer sa politique budgétaire et monétaire lorsque la reprise s'est amorcée à l'issue de la crise sanitaire, ce qui montre que les responsables politiques chinois sont naturellement enclins à prendre des mesures proactives afin de contrer les pressions inflationnistes et d'éviter la formation de bulles sur les marchés financiers. Cependant, les mesures de resserrement qu'ils pourraient prendre d'ici la fin de l'année seront vraisemblablement restreintes.

Implications en termes d'investissement

À court terme, nous ne serions pas surpris d'assister à une nouvelle consolidation des marchés actions chinois. Compte tenu de leur vif rebond l'an dernier, des prises de bénéfices ne sont pas à exclure. En outre, à mesure que la Chine prendra des dispositions prudentes pour normaliser sa politique monétaire, l'environnement d'extrême liquidité devrait se normaliser lui aussi. Le récent repli a en fait été salutaire, en ce qu'il a contribué à jeter des bases plus solides pour l'avenir. La sélectivité reste primordiale et les facteurs ESG peuvent constituer des marqueurs précieux pour identifier des entreprises à même de continuer à prospérer dans cet environnement.

Dans le domaine obligataire, les obligations « onshore en RMB » (celles négociées en Chine continentale et libellées

en CNY) offrent des opportunités attrayantes aux investisseurs internationaux, en raison principalement de leurs rendements élevés par rapport aux obligations d'autres grandes économies, mais aussi du potentiel de diversification lié à leur faible corrélation aux autres classes d'actifs. Les investisseurs peuvent également tirer profit d'autres tendances à plus long terme sur les marchés obligataires chinois. Ainsi, la Chine est le deuxième marché obligataire mondial, et les obligations chinoises sont de plus en plus intégrées dans les indices de référence internationaux. En outre, compte tenu de l'intérêt croissant des investisseurs, ceux qui se positionnent tôt sur le marché peuvent potentiellement bénéficier d'une hausse des cours.

À plus long terme, nous continuons d'identifier de solides arguments en faveur de l'investissement en Chine. Il s'agit, bien entendu, d'une classe d'actifs relativement volatile. Il est donc important pour les investisseurs de conserver une perspective à long terme et de tenir compte de leur niveau de tolérance vis-à-vis des épisodes de repli.

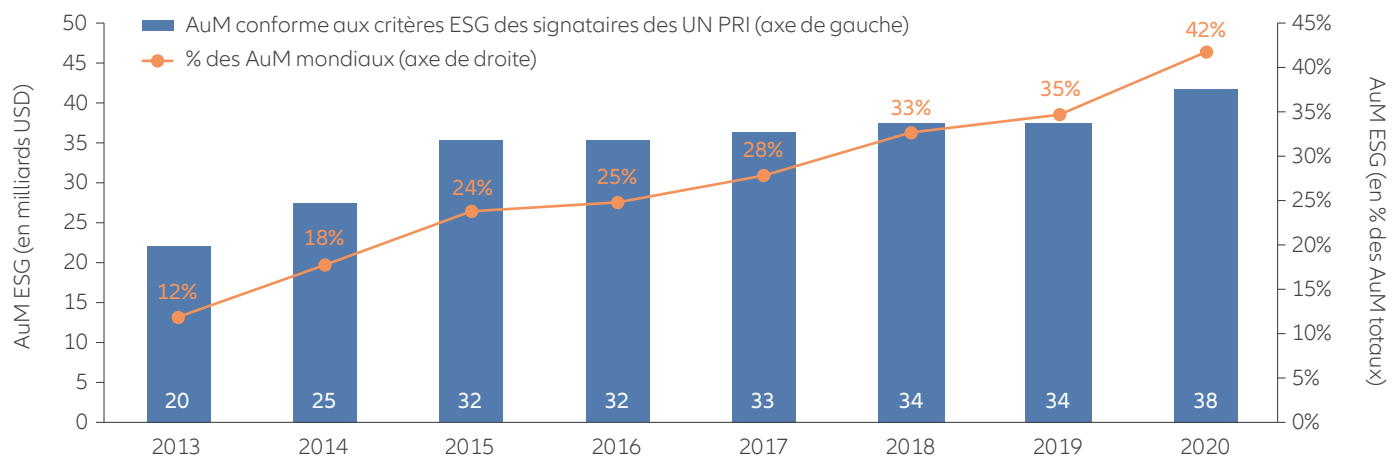


4. L'investissement durable est la nouvelle norme

L'an passé, les actifs ESG sous gestion ont atteint 1 700 milliards USD au niveau mondial selon Morningstar. Plus d'un tiers des actifs sous gestion mondiaux sont déjà soumis à des critères ESG (cf. graphique 3), et cette tendance est appelée à se poursuivre. En fait, au lieu de détourner l'attention de l'investissement durable, la pandémie de Covid-19 et ses répercussions sur la société et les économies ont accéléré cette évolution. Les investisseurs sont de plus en plus convaincus du rôle essentiel joué par les approches durables dans la performance des investissements et la gestion des risques. Des données indépendantes montrent notamment que les fonds ESG gérés activement ont surperformé leurs homologues à gestion passive au début de la pandémie, attestant ainsi de la valeur d'une approche active en matière d'investissement durable.¹

Graphique 3 : Plus d'un tiers des actifs sous gestion mondiaux sont désormais soumis à des critères ESG

Actifs ESG sous gestion dans les pays signataires des PRI des Nations unies en proportion des actifs sous gestion mondiaux



Source : UN PRI (principes pour l'investissement responsable des Nations unies). Données à 2020.

¹ 2022 : The growth opportunity of the century, PwC

Au second semestre 2021, l'investissement durable va continuer de gagner en attrait. Dans le contexte de la reprise post-pandémie, les facteurs ESG joueront un rôle clé pour évaluer les nouveaux risques induits et identifier des opportunités jusqu'ici méconnues, ce qui devrait inciter les investisseurs à prendre davantage de risques. Pour autant, il convient de rester prudent, compte tenu notamment des divergences en termes de croissance et de politique monétaire. En outre, de multiples facteurs freinent la croissance économique réelle : la politique budgétaire mondiale devient moins uniforme et accommodante, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et des échanges attisent l'inflation et le nombre d'« entreprises zombies » (entreprises peu productives et lourdement endettées qui présentent un risque de défaut élevé) augmente.

Afin de mesurer la résilience des entreprises dans ce contexte, il sera essentiel de les évaluer au regard de l'ensemble des facteurs ESG, mais aussi de nouer un dialogue actif avec elles afin de promouvoir des changements. Pour chaque entreprise, l'important est d'identifier les facteurs les plus influents – émissions de gaz à effet de serre, droits des salariés, rémunération des dirigeants, par exemple – et de l'encourager à améliorer sa transparence.

La forte croissance des actifs ESG démontre que de nombreux investisseurs sont convaincus de la pertinence de l'investissement durable en termes d'équilibre entre risque et rendement. Ce que veulent avant tout les investisseurs désormais, c'est voir comment ces investissements peuvent favoriser des changements concrets dans le monde réel.

Implications en termes d'investissement

- Au sortir de la pandémie, de nombreux gouvernements s'engagent à « reconstruire en mieux » en privilégiant des secteurs tels que celui des infrastructures vertes et en s'attachant à lutter contre les inégalités sociales. Le renforcement de la coopération internationale en matière de lutte contre le changement climatique et face à d'autres enjeux clés donnera en outre naissance à de multiples projets, qu'il s'agira de financer. Chez Allianz Global Investors, nous nous engageons à aider

nos clients à se positionner pour tirer profit de ces opportunités naissantes d'investissement à long terme.

- Intégration des facteurs ESG dans chaque prise de décision afin d'évaluer la résilience des entreprises dans un contexte d'investissement difficile et de promouvoir des avancées sur des questions urgentes.
- Sélection d'investissements alignés sur un ou plusieurs des 17 objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies, qui posent des jalons pour agir face aux enjeux auxquels notre société est confrontée et représentent un marché potentiel de 12 000 milliards USD². Ces investissements peuvent notamment porter sur des projets visant à lutter contre les conséquences du changement climatique au regard des « limites physiques » de notre planète, par exemple dans les domaines de l'eau potable et de la sécurité alimentaire.
- Évaluation des opportunités croissantes offertes par les obligations vertes, secteur dans lequel la pandémie et les dépenses consacrées aux infrastructures vertes pourraient encourager de nouvelles émissions.
- De nombreux investisseurs institutionnels recourent à l'investissement d'impact sur les marchés privés, dans des domaines tels que les infrastructures renouvelables et le financement du développement, ce qui constitue un moyen très efficace de promouvoir la croissance inclusive et durable sur les marchés émergents et frontières.

Nos perspectives semestrielles par région

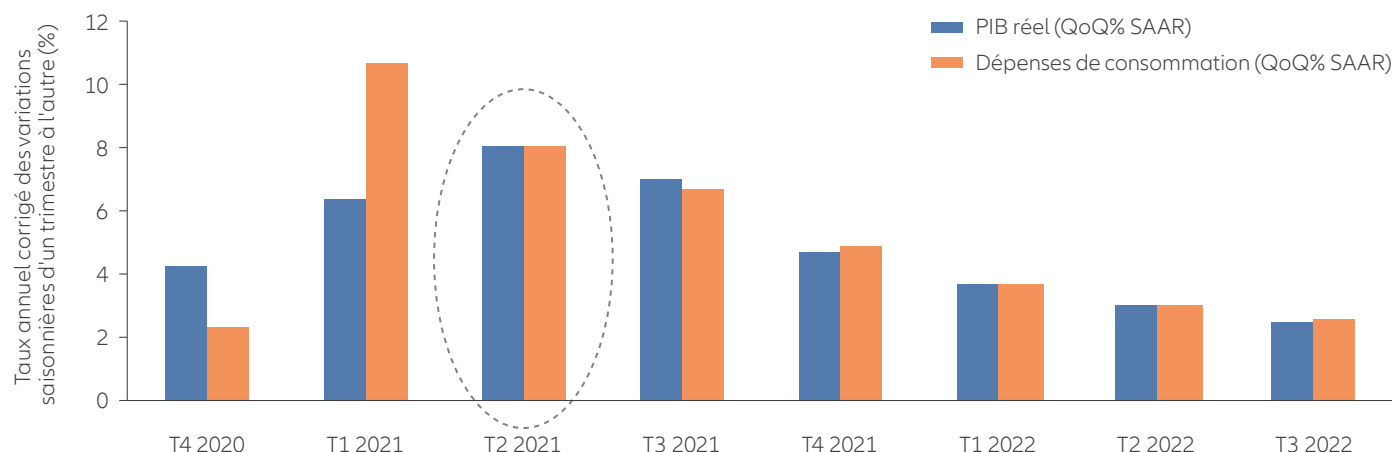
États-Unis

Le succès des campagnes de vaccination et la baisse des cas de Covid-19, conjugués à des taux d'intérêt bas et au maintien des mesures de relance budgétaire, ont jusqu'à présent permis une amélioration des données économiques et des bénéfices. Cependant, plusieurs facteurs pourraient venir obscurcir l'horizon au deuxième semestre :

- un possible ralentissement de la croissance américaine, après un probable pic à la faveur du redémarrage de l'économie au deuxième trimestre (cf. **graphique 4**) ;

Graphique 4 : La croissance américaine devrait ralentir après avoir atteint un pic à la faveur du redémarrage de l'économie au deuxième trimestre 2021

Variation du PIB et des dépenses de consommation jusqu'en 2022 (estimation)



Source : Bloomberg, Allianz Global Investors Data, à mai 2021

² UN Secretary-General's Strategy for Financing the 2030 Agenda, United Nations Sustainable Development

- les pressions inflationnistes croissantes, qui ont poussé la Fed à envisager de relever ses taux d'intérêt – voire de réduire ses achats d'actifs – plus tôt que prévu ;
- de possibles hausses de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu mises en œuvre par l'administration Biden.

Après leur bon début d'année, on peut s'attendre à ce que les marchés financiers américains connaissent des accès de volatilité, tandis que les secteurs value/cycliques devraient conserver les faveurs des investisseurs jusqu'à la fin de l'année. Des secteurs comme celui de la finance pourraient faire belle figure dans un contexte de hausse des rendements et de pentification de la courbe des taux, tandis que l'énergie et les matières premières devraient continuer de bénéficier de la hausse de la demande à mesure que l'économie mondiale redémarre. Les secteurs des infrastructures, des énergies propres et de la 5G sont quant à eux soutenus par les politiques mises en œuvre par Joe Biden.

Compte tenu de la vigueur de la croissance et de la hausse de l'inflation, les rendements pourraient également continuer de grimper et, selon nous, il est possible que le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans atteigne à terme 2,00%-2,25%. Dans ce contexte, les actifs/secteurs à durée longue, y compris les obligations d'entreprises investment grade et les secteurs de croissance, comme la technologie, ainsi que ceux présentant des caractéristiques assimilables aux obligations (« bond proxies »), pourraient continuer de subir une pression baissière.

Euro zone

Après un début d'année morose, les indicateurs de confiance semblent montrer que l'activité économique a déjà repris de l'allant, laissant entrevoir la possibilité d'un rebond généralisé de grande ampleur une fois que les mesures de lutte contre la pandémie seront plus largement assouplies au second semestre.

La reprise devrait être menée par la consommation privée, conjuguée à un redémarrage des investissements et un raffermissement de l'environnement externe, marqué notamment par une croissance vigoureuse outre-Atlantique. L'inflation dans la zone euro devrait atteindre un pic en 2021, avant de ralentir en 2022, en raison de la hausse des prix de l'énergie et de plusieurs facteurs temporaires, dont les goulots d'étranglement observés côté offre et les réformes fiscales mises en œuvre, mais aussi l'« effet de base » du vif rebond amorcé depuis les plus bas de l'an dernier.

La reprise économique, si elle doit se produire, restera conditionnée par les mesures de soutien des pouvoirs publics. La politique monétaire de la Banque centrale européenne reste globalement accommodante, bien qu'il soit possible que le Programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP) ne se poursuive pas au-delà de mars 2022.

Face à l'incertitude persistante suscitée par la pandémie, l'accélération de la croissance devrait soutenir les bénéfices des entreprises – ce qui sera vraisemblablement le principal moteur de la performance des actions en 2021. Bien que nous anticipions une légère hausse des rendements des emprunts d'État à long terme, en premier lieu aux États-Unis, la hausse de l'inflation pourrait ne pas s'inscrire dans la durée et les taux devraient rester globalement bas.

Royaume-Uni

Le rebond de l'économie britannique devrait se poursuivre grâce au déploiement rapide des vaccins et au redémarrage de nouveaux secteurs, ce qui permettra un rattrapage des dépenses de consommation – les ménages étant en effet enclins à dépenser les importantes économies qu'ils ont constituées durant la pandémie. La politique budgétaire devrait continuer de soutenir l'économie, bien qu'une réduction des mesures de relance soit probable en fin d'année compte tenu du ralentissement de la pandémie. On peut s'attendre à une hausse de l'inflation au second semestre, mais les pressions sous-jacentes sur les coûts n'augmentent que progressivement.

Sur le front des échanges, les tensions consécutives au Brexit (en particulier les barrières non tarifaires) continuent de peser sur les exportations, malgré l'accord commercial conclu avec l'UE fin 2020. Pour l'heure, rien n'indique que le ralentissement des échanges avec l'UE sera compensé par un renforcement des liens commerciaux avec le reste du monde.

Chine

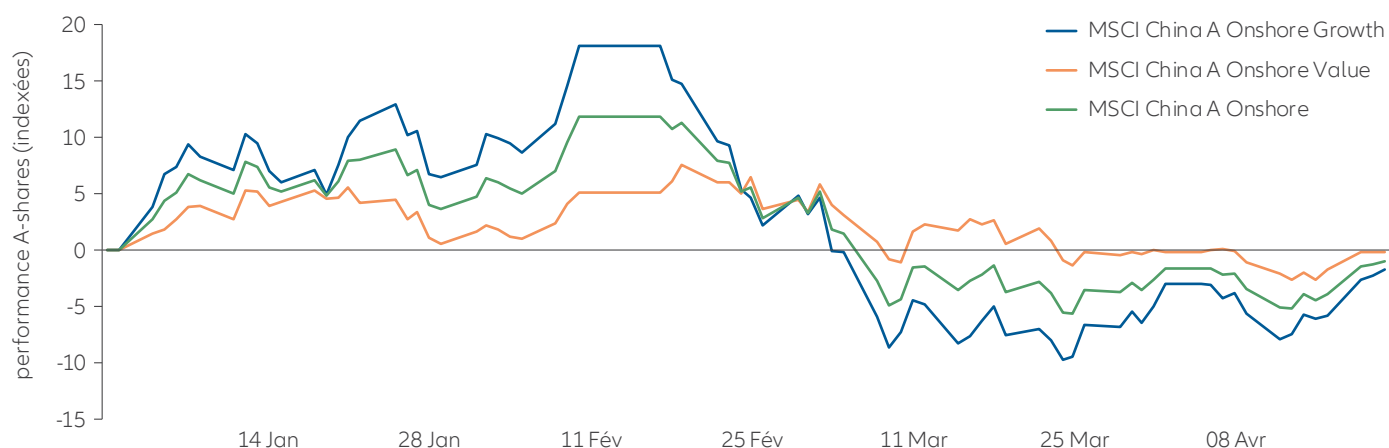
L'économie chinoise a en grande partie retrouvé son rythme de croissance, grâce à l'efficacité des mesures d'endiguement du Covid-19. Dans l'ensemble, toutefois, la croissance reste inégale : s'il bénéficie de la vigueur des exportations et de la demande d'investissement intérieure, le secteur manufacturier reste largement dépendant d'une consommation encore timide.

Les mesures de relance budgétaire et monétaire ont commencé à se normaliser et pourraient moins soutenir désormais les actifs risqués. Cependant, les autorités chinoises veilleront à ce qu'aucun problème ne survienne. D'un point de vue géopolitique plus large, les tensions avec les États-Unis pourraient continuer de peser sur les échanges et les finances publiques de la Chine.

Le récent repli des marchés actions chinois peut être considéré comme positif, dans la mesure où les valorisations ont retrouvé des niveaux plus attrayants. Lors des derniers mois, les marchés ont connu un apaisement après les prises de bénéfices record dont ont fait l'objet les gagnants de la pandémie. Cette tendance se reflète dans la performance des valeurs de croissance sur les marchés d'actions A chinoises (actions négociées à Shanghai et Shenzhen), qui ont comblé leur retard par rapport aux

Graphique 5 : les actions A chinoises de type growth ont comblé leur retard

Indice MSCI China A Onshore – performances comparées des titres growth et value (depuis le début de l'année ; en USD ; indexée)



Source : Refinitiv Datastream, Allianz Global Investors. Données au 21 avril 2021. L'indice MSCI China A Onshore est un indice non géré qui mesure la performance des sociétés à grande et moyenne capitalisation cotées aux bourses de Shanghai et Shenzhen. Les investisseurs ne peuvent pas investir directement dans un indice.

titres value (cf. graphique 5).

Les marchés obligataires chinois offrent également aux investisseurs des rendements qu'il est difficile de trouver dans d'autres grandes économies, au sein desquelles les taux pourraient rester bas un moment encore. Cependant, les marchés chinois sont volatils, et il convient donc de conserver une perspective de long terme.

Japon

Malgré une récente hausse des nouveaux cas de Covid-19, le Japon a lancé sa campagne de vaccination et, après avoir été reportés, les Jeux olympiques se tiendront à Tokyo cet été. Dans ce contexte, nous anticipons un redémarrage progressif de la demande domestique au second semestre. Dans l'intervalle, la demande extérieure (soit la somme des exportations moins les importations) devrait rester soutenue grâce à la poursuite du rebond des dépenses d'investissement mondiales.

Les pressions sur les prix restent modérées malgré l'amélioration des perspectives de croissance, ce qui a incité la Banque du Japon à inscrire sa politique monétaire dans un cadre plus durable.

Marchés émergents

La reprise de l'économie mondiale et la légère baisse du dollar bénéficient à la plupart des marchés émergents. Bien que les principales banques centrales se soient engagées à maintenir leur politique de largesses face à la perspective d'une hausse temporaire de l'inflation, certaines dans les pays émergents ont amorcé un resserrement, à l'image des banques centrales turque, brésilienne et russe, qui ont commencé à relever leurs taux. D'autres pourraient suivre si les prévisions d'une poussée inflationniste se confirment.

Les pays émergents sont particulièrement exposés à la menace d'une recrudescence des contaminations au Covid-19. Cependant, s'ils restent en retard par rapport aux pays développés dans la lutte contre la pandémie, ils devraient faire davantage de progrès sur ce front lors des derniers mois de l'année. Nous continuons de penser que la reprise sur les marchés émergents sera à la fois fragile et d'ampleur inégale selon les pays. D'une manière générale, les pays qui sont le mieux parvenus à juguler la pandémie, tels que la Corée du Sud et Singapour, semblent offrir les meilleures perspectives.

Gestionnaire actif de premier plan, **Allianz Global Investors** emploie plus de 690 professionnels de l'investissement dans 23 bureaux situés dans le monde entier. Nous gérons 598 milliards EUR d'actifs pour le compte de particuliers, de family offices et d'investisseurs institutionnels.

L'investissement est pour nous un voyage, dont chaque étape nous anime à créer de la valeur pour nos clients. Nous nous en remettons pour ce faire à une approche active.

Nous investissons sur le long terme, en exploitant nos compétences en investissement et en gestion du risque à l'échelle mondiale ainsi que notre expertise de l'investissement durable pour créer des solutions innovantes qui anticipent les besoins futurs.

Nous sommes fermement convaincus que la connaissance de nos clients, conjuguée aux outils analytiques, est essentielle pour identifier la solution la mieux adaptée à leurs besoins.

Active is : Allianz Global Investors

Données au 31 mars 2021

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, 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 France, Allianz Global Investors GmbH, Succursale Française, www.allianzgi.fr, partiellement soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org). 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.