

AVIVA INVESTORS FRANCE

Lettre mensuelle Marchés et allocation

Septembre 2021



Les marchés en septembre

Les actifs à risque ont vécu un mois de septembre mouvementé.

Ce regain de nervosité après plus d'un an et demi de très faible volatilité¹ s'explique principalement par la perspective d'un resserrement de la politique monétaire américaine.

À l'image de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Banque d'Angleterre, la Réserve fédérale (Fed) a pris acte de la solidité de la reprise en cours mais aussi des tensions inflationnistes, notamment sur le secteur de l'énergie. Elle a, dès lors, indiqué son intention de débiter la réduction de ses achats d'actifs (« tapering ») cette année et de relever ses taux dès l'an prochain, et non plus en 2023. Pour autant, sa politique monétaire, comme celle des autres grandes banques centrales, devrait rester accommodante encore un certain temps.

La Chine a été l'autre motif d'inquiétude. Alors que la croissance du pays marque le pas, le risque de faillite du promoteur immobilier Evergrande a ravivé la crainte d'une crise à la « Lehman Brothers ». Néanmoins, le risque systémique devrait être évité grâce à une restructuration organisée par Pékin.

Les actions ont souffert de ce retour de l'aversion pour le risque. Sur le marché obligataire, le taux se sont tendus de part et d'autre de l'Atlantique.

Performances à fin septembre 2021

Actions (dividendes nets réinvestis)	Septembre	2021*
CAC40	-2.24%	+19.35%
Euro Stoxx	-3.38%	+15.93%
S&P 500 en dollars	-4.68%	+15.55%
MSCI AC World en dollars	-4.13%	+11.12%

Taux	Septembre	2021*
Jpm Emu Government All Mat.	-1.15%	-3.05%
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corp	-0.64%	-0.31%
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	-0.11%	+4.21%

Source : Aviva Investors France, Refinitiv, Bloomberg au 30/09/2021, indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales, indices obligataires coupons réinvestis.

*Performances du 31/12/2020 au 30/09/2021. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Marchés actions

Le rally des marchés actions a pris fin en septembre. Les tensions inflationnistes, la perspective d'un resserrement des politiques monétaires des principales banques centrales, les inquiétudes suscitées par le risque de faillite du géant chinois de l'immobilier Evergrande ont agité la rentrée. À la fin du mois, le risque d'un « shutdown » correspondant à une fermeture des administrations fédérales américaines faute de crédits, a été une source supplémentaire de préoccupation.

Les valeurs de « croissance » et les technologiques ont été pénalisées par la hausse des taux d'intérêt qui affecte leur valorisation. A l'inverse, la situation a bénéficié aux valeurs financières. Le secteur de l'énergie a tiré son épingle du jeu grâce à l'envolée des cours du pétrole et du gaz. Le baril de Brent a dépassé à la fin du mois le seuil des 80 dollars le baril pour la première fois depuis trois ans tandis que le gaz a atteint son plus haut niveau depuis sept ans.

Finalement, septembre a été le pire mois pour les actions américaines depuis mars 2020, soit depuis le début de la pandémie. Les marchés actions européens affichent, eux aussi, des performances négatives malgré la bonne tenue des valeurs liées à l'énergie.

Au Japon, le Topix a été pénalisé par les craintes concernant la dynamique de l'économie chinoise et l'incertitude liée au changement de premier ministre. Le mois a également été difficile pour les marchés actions émergents en raison de la faiblesse de Wall Street et des doutes sur la reprise en Chine, la hausse du dollar et des taux d'intérêts américains.

¹ La volatilité correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.



Marchés obligataires ²

Les marchés de taux ont été plus calmes jusqu'à la réunion de la Réserve fédérale du 22 septembre. Dans le sillage de la banque d'Angleterre et de la Banque centrale européenne, la Fed a adopté un ton légèrement plus « hawkish » (politique restrictive de lutte contre l'inflation) face à une hausse des prix plus importante que lors de sa projection de juin. La Réserve fédérale a confirmé qu'elle envisageait bien de démarrer la réduction progressive des achats d'actifs dès cette année. En revanche, elle a surpris en évoquant une première remontée de ses taux dès l'an prochain et non plus en 2023. Pour autant et à l'instar des autres grandes banques centrales, la Réserve fédérale a réaffirmé le caractère « transitoire » de l'inflation et la priorité donnée au retour au plein emploi.

Aux Etats-Unis, le rendement des obligations souveraines à 10 ans a grimpé d'environ 20 points de base en quelques jours dans le sillage de la réunion de Réserve fédérale pour atteindre le 28 septembre 1,56%, soit son plus haut niveau depuis la mi-juin. Le rendement est ensuite reparti à la baisse pour clôturer le mois à 1,48%.

En zone euro, le rendement des obligations souveraines a suivi la tendance Outre-Atlantique. Sur le mois, le Bund allemand a progressé de 23 points de base à -0,19%, au plus haut depuis début juillet. En France, le rendement de l'OAT (Obligations assimilables du Trésor) a poursuivi sa progression pour clôturer le mois à 0,15%, en hausse de 18 points de base. Le taux du rendement des obligations italiennes à 10 ans n'a pas échappé au mouvement. Il s'est adjugé 15 points de base à 0,86%.

Sur le marché européen du crédit, la performance des obligations d'entreprises notées « Investment Grade »³, considérées très correctement valorisées, a légèrement pâti de la remontée des taux longs. Le segment des obligations d'entreprises notées « Haut Rendement »³ a également timidement marqué le pas.

Le scénario économique

Les enquêtes PMI⁴ continuent d'indiquer de solides progrès de l'activité économique, même si la dynamique a légèrement diminué au cours des derniers mois. Historiquement, ces indices ont souvent donné un bon signal de changement dans l'évolution de la production. Mais il faut veiller dans les circonstances actuelles à ne pas « surinterpréter » les mouvements mensuels. Il y a eu de fortes évolutions pendant la pandémie de Covid, et les baisses plus récentes ne sont probablement pas le signal d'un ralentissement cyclique significatif. Elles suggèrent plutôt une transition vers une forme de normalité. Les enquêtes conjoncturelles fournissent également une indication de l'ampleur des frictions entre l'offre et la demande (caractérisés par les goulots d'étranglement). Les soldes des niveaux de stock et des délais de livraison continuent d'indiquer que ces problèmes ont toujours un impact significatif et alimentent des pressions haussières sur les prix. Même si les derniers résultats des enquêtes indiquent que le pire est peut-être passé, il subsiste encore des problèmes importants. A mesure que la réouverture des économies se confirme, il est réaliste de s'attendre à ce que ces problèmes diminuent.

Le débat sur l'inflation reste au centre de l'attention, alimenté par les contraintes globales de l'offre, la pénurie de carburant en Angleterre ou encore les coupures d'électricité qui ont affecté plusieurs villes en Chine. En zone euro, l'inflation est montée à 3,4% en septembre, mais d'autres hausses sont prévues dans les mois qui viennent. Plus de la moitié de l'inflation s'explique par la contribution des composantes les plus variables (énergie et alimentaire). Ce n'est qu'à partir du printemps 2022 que la contribution de ces deux composantes devrait baisser grâce à des effets de base plus favorables. Les prix devraient se modérer surtout dans la deuxième partie de 2022, mais d'ici là il faudra vérifier si des effets indirects sur les prix apparaissent, comme les hausses salariales et/ou les anticipations d'inflation de long terme de la part des agents économiques (ménages, entreprises).

Jusqu'à présent le discours des Banques Centrales n'a pas changé, et même si on se dirige vers moins d'achats dans le cadre des programmes d'assouplissement quantitatif, les hausses de taux restent loin pour la Réserve Fédérale et encore plus pour la BCE. Au contraire d'autres pays émergents, et de quelques pays développés (Norvège et Nouvelle Zélande) ont déjà entamé leur cycle de hausse des taux directeurs.

² Source Bloomberg, données au 30.09.2021

³ Les obligations spéculatives à « Haut rendement », ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

⁴ Les indices PMI sont des enquêtes auprès des directeurs d'achat qui indiquent une opinion positive s'ils sont supérieurs à 50 et inversement.

La politique d'allocation au sein de nos fonds multi-actifs

Au sein des portefeuilles multi-actifs gérés contre des indicateurs de référence, nous avons très légèrement modifié notre politique de gestion au cours du mois de septembre.

Sur les actions, nous avons adopté une opinion légèrement positive.

Nous estimons que les fondamentaux demeurent solides. La croissance économique se tasse, certes, mais reste à un niveau élevé et les perspectives des entreprises continuent d'être bien orientées. Nous sommes cependant conscients des risques qui pèsent sur les marchés, principalement un ralentissement plus marqué que prévu en Chine et une résurgence de la pandémie, qui persiste encore dans plusieurs régions du monde. C'est la raison pour laquelle nous avons mis en place une protection à la baisse au sein des portefeuilles qui peuvent en détenir.

Comme nous l'attendions à l'issue de sa réunion du 22 septembre, la Réserve fédérale américaine a indiqué qu'elle allait très probablement débiter la réduction de son programme d'achats d'actifs en fin d'année pour y mettre fin d'ici juin 2022. En revanche, la Réserve fédérale a surpris les marchés en évoquant l'hypothèse d'une première hausse des taux l'an prochain et non plus en 2023 dans un contexte de forte croissance économique et de tensions inflationnistes importantes. Cependant, nous continuons de penser que la vision des principales banques centrales n'a pas changé. Elles continuent de juger l'accélération des prix transitoire.

Sur le plan sectoriel, nous avons pris une partie de nos bénéfices sur l'Énergie en zone euro qui a nettement surperformé dans le sillage de hausse du pétrole, de l'électricité et du gaz. Nous restons exposés à ce secteur dont la valorisation demeure attractive et qui devrait continuer de profiter de la hausse des prix de l'énergie. Nous confirmons notre position sur les semi-conducteurs américains pour miser sur le cycle de ce segment qui souffre actuellement de pénurie.

Nous conservons une position légèrement négative sur les emprunts d'États en termes de durée⁵ par rapport à nos indicateurs de référence. Nous estimons que les taux de rendement devraient continuer de légèrement progresser au cours des mois à venir.

D'un point de vue géographique, nous restons sous-pondérés sur les pays « cœur » de la zone euro. En parallèle, nous avons légèrement allégé notre position sur l'Italie, même si le pays sera le principal bénéficiaire du plan de relance européen. Nous avons profité du rétrécissement des écarts de taux (« spreads ») entre les obligations italiennes et allemandes de même échéance. Nous détenons une position sur les taux allemands pour miser sur l'amélioration des données économiques de la zone euro à travers la pentification de la courbe des taux entre le 10 et le 30 ans.

Sur les fonds qui peuvent détenir des obligations internationales, nous avons clôturé notre position qui capte l'écart de croissance entre les Etats-Unis et la zone euro (à travers l'écart de taux à 5 ans US – zone euro). Nous avons maintenu notre position vendeuse sur les obligations souveraines américaines à 30 ans. Nous continuons de penser que leur taux de rendement est trop faible. Nous considérons qu'il devrait progresser ce qui entrainera une baisse du prix des obligations.

Enfin, nous adoptons une position acheteuse sur les obligations chinoises qui devraient profiter de nouvelles mesures de la Banque centrale chinoise pour soutenir la croissance du pays.

Sur les obligations d'entreprises, nous conservons une opinion neutre par rapport à nos indicateurs de référence. La classe d'actifs nous semble chèrement valorisée, en particulier les obligations notées « Investment grade »⁶. S'il existe encore un potentiel de rendement sur certaines obligations d'entreprises « Haut rendement »⁶, nous préférons tout de même rester prudents.

⁵ La durée correspond à la durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations exprimée en années.

⁶ Les obligations spéculatives à « Haut rendement » ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

Avertissement : la politique d'allocation présentée concerne les fonds multi-actifs gérés par Aviva Investors France (y compris les fonds profilés). L'horizon d'investissement de cette politique d'allocation est à court terme et peut évoluer à tout moment. Cette politique de gestion ne constitue donc pas une indication pour construire une allocation de long terme d'un client.

Achevé de rédiger le 1er octobre 2021. Données chiffrées au 30/09/2021

Marion Duchêne – SHAN
marion.duchene@shan.fr
+33 (0)6 46 47 09 79

Claire Hilbert – SHAN
Claire.hilbert@shan.fr
+33 (0) 6 15 80 91 30

Informations Importantes

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 18 608 050 euros, dont le siège social est situé au 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229. Aviva Investors France est filiale d'Aviva France, une société d'assurance d'Aéma Groupe depuis le 30 septembre 2021. Depuis le 30 septembre 2021, Aviva Investors France n'appartient plus à la branche de gestion d'actifs d'Aviva plc "Aviva Investors" et ne saurait donc être tenue pour responsable des publications d'Aviva Investors Global Services Limited, d'Aviva Investors Luxembourg SA et de toutes autres sociétés, également filiales, directement ou indirectement, d'Aviva plc.

Il ne saurait être assimilé à une activité de démarchage, à une quelconque offre de valeur mobilière ou instrument financier que ce soit ou de recommandation d'en acheter ou d'en vendre. Il contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Aviva Investors France considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information externes, leur exactitude ne saurait être garantie. Ce document ne donne aucune assurance de l'adéquation des OPC gérés par Aviva Investors France à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur. Avant d'investir dans un OPC, l'investisseur doit procéder à sa propre analyse en s'appuyant sur les conseils de son choix. Aviva Investors France décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments figurant dans ce document. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Aviva Investors France, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI), le prospectus ainsi que les derniers états financiers disponibles des OPC gérés par Aviva Investors France, sont à la disposition du public sur simple demande, auprès d'Aviva Investors France. Ce document ne peut être reproduit sous quelque forme que ce soit ou transmis à une autre personne que celle à qui il est adressé.

FA21/0190/04042022