

AVIVA INVESTORS FRANCE

Risques et opportunités sur les marchés actions

9 novembre 2021

Le marché actions français a dépassé le niveau des 7 000 points la semaine dernière (CAC40 dividendes non réinvestis), un niveau jamais atteint depuis 21 ans. Et cet indice n'est pas le seul à tutoyer les sommets. Dans ce contexte, de plus en plus d'investisseurs s'interrogent sur la valorisation et l'éventuelle cherté des marchés actions.

Cette note présente l'analyse d'Aviva Investors France sur le niveau des marchés actions après de longs mois de hausse.

Quelles sont les craintes actuelles des investisseurs ?

- **La valorisation des marchés actions semble élevée**

La valorisation des marchés est en effet légèrement élevée au regard des comparaisons historiques, mais ce point est à relativiser compte tenu de la dynamique de la croissance économique (donc des révisions à attendre des prévisions de résultats des entreprises) comme du niveau des taux d'intérêt à long terme.

- **La croissance n'est-elle pas en train de s'essouffler ?**

Après un recul de 3.1% au niveau mondial en 2020 (selon le Fonds monétaire international en octobre 2021), la croissance mondiale devrait atteindre 5.9% en 2021 et 4.9% en 2022. Ce tassement de la croissance en 2022 est logique après la vigueur du rebond constaté depuis la réouverture des économies grâce au déploiement des vaccins. La croissance attendue en 2022 reste toutefois forte et supérieure au potentiel de la croissance mondiale.

- **La Chine suscite des inquiétudes**

La croissance en Chine ralentit, c'est vrai... mais la Chine connaît un cycle économique différent de celui des grands pays occidentaux car elle n'a pas connu de récession en 2020 du fait de ses confinements drastiques. Le cycle économique du pays est en avance sur le cycle mondial.

D'autre part, les difficultés de certains promoteurs immobiliers (au premier rang desquels on peut citer Evergrande) font craindre un choc financier en Chine. Notre analyse est que les autorités chinoises ont les moyens de soutenir les groupes immobiliers.

La Chine est une économie importante à suivre de près, mais nous estimons qu'elle a les moyens de soutenir son économie.

- **L'inflation ne va-t-elle pas contraindre les banques centrales à durcir le ton ?**

L'inflation est le point d'attention majeur des marchés depuis le début de l'année. Elle dépasse les 6% aux Etats-Unis¹ et les 4% en zone euro².

Deux facteurs expliquent cette hausse de l'inflation : la forte hausse des matières premières (pétrole en tête) et les goulots d'étranglement dans l'industrie, liés à la vigueur de la reprise.

Notre analyse est que l'inflation devrait commencer à se normaliser dès le printemps prochain car le prix des matières premières devrait connaître de moins fortes variations qu'au cours des trimestres passés. Il convient toutefois de signaler que le risque sur l'inflation reste à la hausse.

¹ La hausse des prix a atteint 6,2% sur un an en octobre, selon l'indice CPI publié par le département du Travail

² Au mois d'octobre, l'inflation européenne s'est affichée à 4.1% sur un an, selon Eurostat

Nous estimons que les conditions ne sont pas réunies pour parler d'une inflation durable car les salaires (hormis ceux des emplois les moins qualifiés) n'augmentent pas de manière significative. Le cycle dangereux hausse des prix / hausse des salaires ne devrait pas s'enclencher, selon nos analyses. Dans ces conditions, les banques centrales américaine et européenne ont répété qu'elles avaient encore du temps avant d'augmenter leurs taux directeurs. Nous n'anticipons pas de hausse aux Etats-Unis avant le deuxième semestre 2022 et pas avant 2023 en zone euro. Certes, certaines banques centrales viennent d'annoncer de moindres injections de liquidités dans l'économie, mais cette normalisation n'est pas pénalisante et vient souligner la bonne santé de l'économie. Au final, les taux d'intérêt à long terme ne devraient pas dérapier, selon nous, alors que leur niveau est important pour la valorisation des marchés actions.

- ***Les entreprises vont-elles subir une contraction de leurs marges avec la hausse des matières premières ?***

A ce jour, les résultats publiés par les entreprises au titre du troisième trimestre montrent qu'elles parviennent à préserver leurs marges, ce qui est une bonne nouvelle. Les résultats publiés sont supérieurs aux attentes dans la grande majorité des cas.

Cette inquiétude des investisseurs est toutefois légitime. En effet, la normalisation de la croissance économique en 2022 devrait entraîner une hausse des résultats beaucoup moins forte qu'en 2021 (année de rattrapage) ... et le risque majeur est effectivement de voir les marges rognées par la hausse des coûts. Ce n'est toutefois pas notre hypothèse à ce jour. Nous suivrons ce point de très près au cours des mois à venir.

Quels soutiens à la poursuite de la progression des cours des actions ?

Nous estimons que **la reprise économique va se poursuivre** avec des dépenses de consommation pouvant rester élevées suite à l'excès d'épargne et soutenues par de nombreux plans de soutien aux économies. Aux Etats-Unis, un nouveau plan d'investissement en infrastructures de 1 200 milliards de dollars sur 8 ans vient d'être voté. En zone euro, l'impact sur la croissance du plan de relance européen devrait commencer à être plus visible à partir de l'an prochain. La COP 26 illustre bien les besoins considérables d'investissement pour rendre la planète moins polluée.

Les politiques monétaires devraient rester accommodantes. Ainsi, la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne ont déclaré souhaiter maintenir aussi longtemps que possible des conditions financières accommodantes. Dans ce contexte, les taux d'intérêt à long terme devraient rester bas, ce qui constitue un environnement favorable aux actions. Certes, ces politiques devraient évoluer en 2022, mais notre opinion est que les banques centrales communiqueront très à l'avance l'évolution de leur politique afin de ne pas heurter les marchés financiers.

Par ailleurs, l'inflation constatée cette année risque de rogner la rentabilité des placements obligataires... ce qui constitue un environnement positif pour les actions. D'ailleurs, l'activité des introductions en Bourse comme des fusions-acquisitions a été élevée en 2021, soulignant la confiance des managements dans l'avenir.

POUR RESUMER

Les investisseurs sont concentrés sur les facteurs de risques à court terme : l'inflation, la Chine, le ralentissement de la croissance. Ces risques sont à mitiger : la hausse de l'inflation nous paraît être transitoire. Le rythme de la croissance économique devrait rester élevé, même s'il ralentit, et la croissance des résultats des entreprises restera, selon nous, le vecteur de la poursuite de la hausse potentielle des marchés.

Toutefois, après 1 an et demi de hausse quasi ininterrompue, les marchés actions pourraient être amenés à « respirer ». La forte hausse des actions depuis plus de 18 mois n'est pas reproductible. Il faut s'attendre à ce qu'ils continuent à accompagner la croissance mais avec de moindres performances. L'évolution future des politiques monétaires restera un facteur de préoccupation, ce qui est de nature à engendrer de la volatilité³.

Si les marchés étaient amenés à baisser, il s'agirait de notre point de vue de mettre à profit ces éventuelles phases de correction. En fonction de leur profil de risque, les investisseurs pourraient favoriser les fonds diversifiés afin de moduler leur exposition aux actions.

Achévé de rédiger le 9 novembre 2021

INFORMATION IMPORTANTE

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.

Ce document 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 publiques, leur exactitude ne saurait être garantie.

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.

Ce document ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Aviva Investors France à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Aviva Investors France décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans ce document, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir.

FA21/0220/10052022

³ 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.