



## La Boussole des Marchés

Novembre 2023

### VUES DE MARCHÉS

- Les taux des banques centrales ont atteint des pics qui devraient perdurer.
- Les perspectives de croissance assez pessimistes et les flux de capitaux vers les valeurs refuges, dans un contexte géopolitique tendu, pourraient entraîner un repli des rendements qui ont dernièrement atteints des pics. Mais l'abondance de l'offre et le resserrement quantitatif devraient limiter ce repli.
- Le repli des actifs risqués devrait être limité en raison des perspectives de croissances pessimistes. Le MSCI World, qui a reculé de 10 % sur les trois derniers mois, reste sous pression.
- Nous continuons de surpondérer les obligations d'entreprise *Investment Grade* et les obligations des pays émergents, et de sous-pondérer les actions et les obligations d'entreprise *High Yield*, mais réduisons légèrement la taille de nos positions. Nous privilégions une durée modérément longue sur les obligations d'État des pays core et les obligations des agences.

Rédigée par

### L'ÉQUIPE DE RECHERCHE MACROÉCONOMIQUE

Tous les mois, notre équipe d'analystes, basés à Paris, Cologne, Milan et Prague, réalise des analyses qualitatives et quantitatives, sur les problématiques macroéconomiques et financières. L'équipe décline les perspectives macroéconomiques et les données quantitatives en idées d'investissement qui sont intégrées dans nos processus de gestion.

#### ÉTATS-UNIS

- + La croissance est supérieure aux attentes pour le troisième trimestre 2023
- Désinflation lente et irrégulière
- + La hausse modérée des salaires témoigne d'un rééquilibrage du marché du travail
- ! Le taux de la Fed a atteint un pic, mais il devrait se maintenir au moins jusqu'en juin 2024

#### ROYAUME-UNI

- + La Banque d'Angleterre devrait maintenir son taux directeur à 5,25 %
- Les indices PMI sont en phase de repli
- L'inflation de l'IPC et la croissance des salaires sont restées relativement stables

#### ZONE EURO

- Les indicateurs économiques restent en baisse au quatrième trimestre 2023
- + L'inflation a nettement reculé (-2,9 %) en octobre, atteignant son niveau le plus bas depuis juillet 2021
- + Le marché du travail reste solide...
- ... et la BCE devrait maintenir son taux directeur pendant une période prolongée

#### CHINE

- + La croissance du PIB au troisième trimestre a surpris à la hausse mais d'autres indicateurs sont plus faibles qu'attendu...
- + ... nécessitant un soutien de la politique budgétaire
- + La reprise progressive devrait se poursuivre

#### MARCHÉS ÉMERGENTS

- + Les derniers chiffres confirment les perspectives positives sur les marchés émergents en dehors de la Chine
- + La désinflation des marchés émergents se poursuit...
- + ... donnant ainsi aux banques centrales une marge de manœuvre supplémentaire pour abaisser leurs taux
- ! Les tensions géopolitiques et la flambée des prix du pétrole pèsent sur la plupart des marchés émergents

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

## NOS ORIENTATIONS

- Nous allégeons notre sous-pondération des actions et des obligations *High Yield*.
- Nous continuons de privilégier les obligations d'entreprise *Investment Grade* car le risque reste attractif. Nous privilégions les valeurs financières.
- Nous anticipons des performances positives pour les obligations d'État américaines, de la zone euro et des marchés émergents, mais réduisons la surpondération compte tenu de la volatilité persistante.
- Les perspectives sont optimistes pour les pays périphériques de la zone euro, mais les incertitudes concernant la croissance et le resserrement quantitatif de la BCE pourraient entraîner un élargissement des écarts de rendement.
- Quasi neutre sur les actifs monétaires.

### Actions

- Prudence maintenue, mais sous-pondération réduite à court terme. Risques : ralentissement macroéconomique, rendements élevés, guerre en Israël et valorisations américaines toujours élevées.
- Nous sommes optimistes pour l'année à venir : valorisations bon marché hors États-Unis, point bas pour les bénéfices américains, positionnement plus faible.
- Surpondération du Japon, de la Suisse, de la Chine, de l'Inde et neutre pour les États-Unis par rapport à l'UEM.

### Obligations

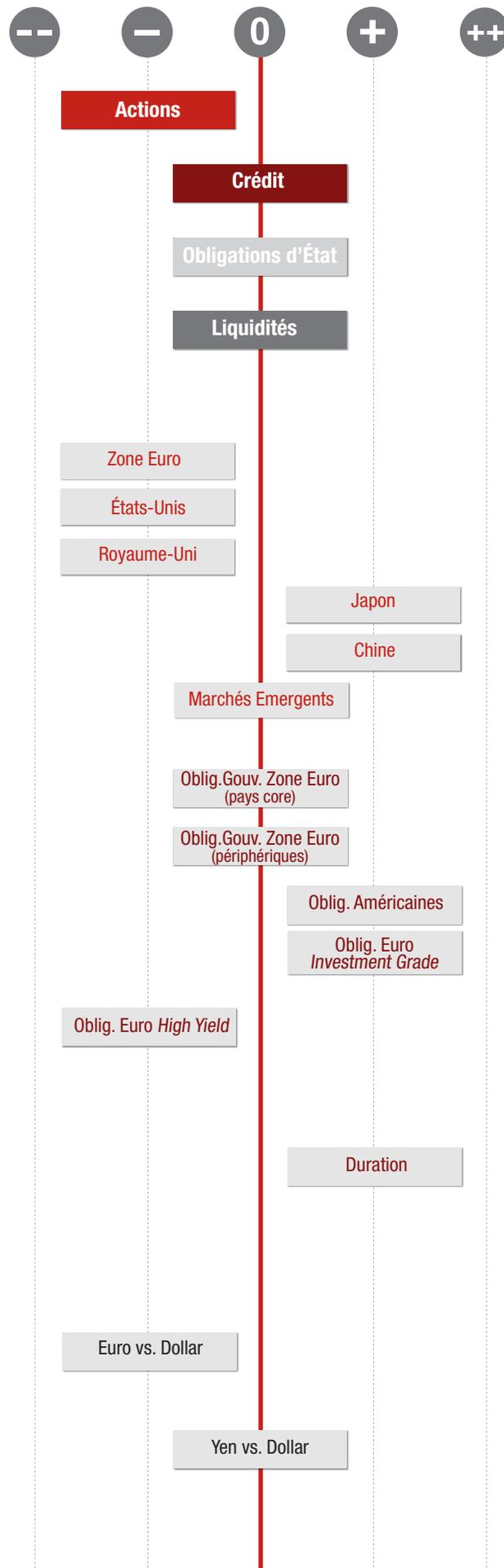
- Hausse des rendements américains importante dans un contexte de ralentissement économique imminent.
- L'absence de résultats précis pour le PEPP (programme d'achats d'urgence face à la pandémie) en 2024 et la baisse prévue de la volatilité soutiennent les écarts de rendement des pays périphériques de la zone euro. Cependant, l'offre en baisse et les inquiétudes liées à la viabilité de la dette compensent ces incertitudes.

### Duration

- Nous recommandons une duration longue.

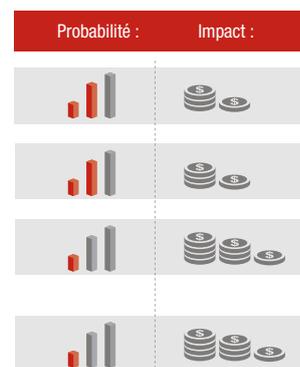
### Devises

- Les perspectives de croissance mondiale faibles et la fragilité vis-à-vis du risque laissent présager une nouvelle appréciation du dollar. L'euro est actuellement pénalisé par les craintes de récession et les prix élevés de l'énergie.
- Le Yen cherche à se redresser. Une reprise durable du Yen nécessitera une baisse marquée des rendements américains ou un ajustement important de la politique de la Banque du Japon.



## LES THÈMES À SURVEILLER

- Risque double pour la politique monétaire (nécessité d'un nouveau resserrement ou resserrement excessif conduisant à une récession).
- Les phénomènes météorologiques extrêmes ont un impact important sur l'équilibre entre la croissance et l'inflation.
- L'extension du conflit palestinien avec l'Iran freine l'approvisionnement en pétrole et en gaz. D'autres tensions politiques (par exemple, en Ukraine et à Taïwan) sont susceptibles d'affecter les secteurs du gaz et des technologies de l'information
- Politique monétaire restrictive entraînant une instabilité financière



Probabilité : Haut ← → Faible  
Impact : Haut ← → Faible

## GLOSSAIRE

### PROGRAMME D'ACHATS D'URGENCE FACE À LA PANDÉMIE (PEPP)

Le programme d'achats d'urgence de la BCE face à la pandémie est une mesure de politique monétaire lancée en mars 2020 dans le but de contrer les principaux risques que l'épidémie de coronavirus fait peser sur les perspectives de la zone euro. Le PEPP est un programme temporaire d'achat de titres des secteurs privé et public visant à réduire les coûts d'emprunt des États et des entreprises. Les achats d'actifs ont cessé à mesure que la situation se normalisait, mais la BCE n'a pas encore décidé quand réduire ses positions, ce qui ferait grimper les taux d'intérêt de la zone euro.



Ce document est basé sur des informations et des opinions que Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio considère comme fiables. Toutefois, aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou opinions. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, distributeur de ce document, se dégage de toute responsabilité concernant les éventuelles erreurs ou omissions et ne saurait être considéré comme responsable en cas d'éventuels changements ou préjudices liés à une mauvaise utilisation des informations fournies. Les opinions exprimées dans ce document représentent uniquement le point de vue de Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio et peuvent être sujettes à des changements sans notification. Elles ne constituent pas une analyse des stratégies ou des investissements. Ce document ne constitue pas une offre, une sollicitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments financiers. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio et Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ne sont pas responsables des décisions d'investissement basées sur ce document. Generali Investments peut avoir pris, et peut prendre à l'avenir, des décisions d'investissement pour les portefeuilles qu'elle gère qui sont contraires aux opinions exprimées ici. Toute reproduction, totale ou partielle, de ce document est interdite sans l'accord préalable de Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio.

Generali Investments fait partie du Groupe Generali créé en 1831 à Trieste sous le nom de Assicurazioni Generali Austro-Italiache. Generali Investments est la marque commerciale de Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. et de Generali Investments Holding S.p.A.

Pour en savoir plus :  
[www.generali-investments.com](http://www.generali-investments.com)