



La Boussole des Marchés

Mai 2023

VUES DE MARCHÉS

- La publication de bons résultats économiques et financiers, associée à des attentes moins optimistes de la part de la FED, a aidé les marchés à surmonter les craintes concernant le secteur bancaire.
- Pour autant, selon nous, le ralentissement économique, le resserrement imminent des obligations d'entreprises, la baisse des rendements et l'augmentation des défauts de paiement devraient peser sur les marchés financiers.
- La guerre en Ukraine, les tensions entre les États-Unis et la Chine et le désaccord sur le plafond de la dette américaine accentuent les risques de ralentissement économique.
- Nous maintenons une position prudente sur les actions et les obligations *High Yield*, tout en privilégiant les obligations d'État, les obligations d'entreprise *Investment Grade* non financières en euro et, avec plus de prudence, les obligations émergentes. Nous sommes également attentifs aux bons du Trésor américain en raison de leur potentiel de couverture contre des scénarios plus défavorables.

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 demande intérieure est supérieure aux prévisions pour le premier trimestre
- mais les signes de ralentissement économique sont multiples
- ! La dépendance des banques vis-à-vis de la Fed reste élevée
- + Après la réunion du mois de mai, la Fed cessera probablement de relever ses taux

ROYAUME-UNI

- L'inflation de l'IPC est relativement stable
- ! L'indice PMI manufacturier est en baisse, mais celui des services est en hausse
- La Banque d'Angleterre devrait de nouveau relever son taux directeur

ZONE EURO

- + En avril, les indicateurs d'opinion restent positifs...
- ... mais il y a une baisse de la production
- + L'inflation devrait continuer à s'atténuer du fait de la baisse des prix de l'énergie
- Durcissement des conditions d'obtention de crédit et nouveaux relèvements de taux par la BCE

CHINE

- + La croissance du PIB de la Chine au premier trimestre a surpris à la hausse
- ... mais la reprise n'est pas homogène
- + L'inflation est restée modérée
- + La politique monétaire est plus favorable que prévu



MARCHÉS ÉMERGENTS

- + La croissance des marchés émergents résiste jusqu'à présent, mais les inquiétudes s'intensifient
- L'inflation sous-jacente est persistante, la baisse des taux a été reportée
- + Les actifs émergents ont sous-performé malgré un regain d'appétit pour le risque

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Maintien de la sous-pondération des actifs risqués, telles que les actions et les obligations d'entreprise *High Yield*
- Surpondération des obligations d'Etat, en particulier des Bunds à moyen terme et des BTP à court terme
- Maintien de la surpondération des obligations d'entreprise *Investment Grade* européennes non financières
- Surpondération prudente des obligations émergentes
- Maintien de la surpondération des bons du Trésor américain pour la couverture

Actions

- Les valorisations demeurent élevées par rapport aux rendements réels et aux écarts de rendement des obligations d'entreprise. Par conséquent, le ralentissement de la croissance du PIB et de la dynamique économique à venir risquent de peser sur les marchés.
- Nous maintenons une légère sous-pondération tactique des actions : les investisseurs sont déjà très pessimistes et leur positionnement est inférieure à la normale. Nous sommes plus optimistes à l'égard des actions monde hors États-Unis.

Obligations

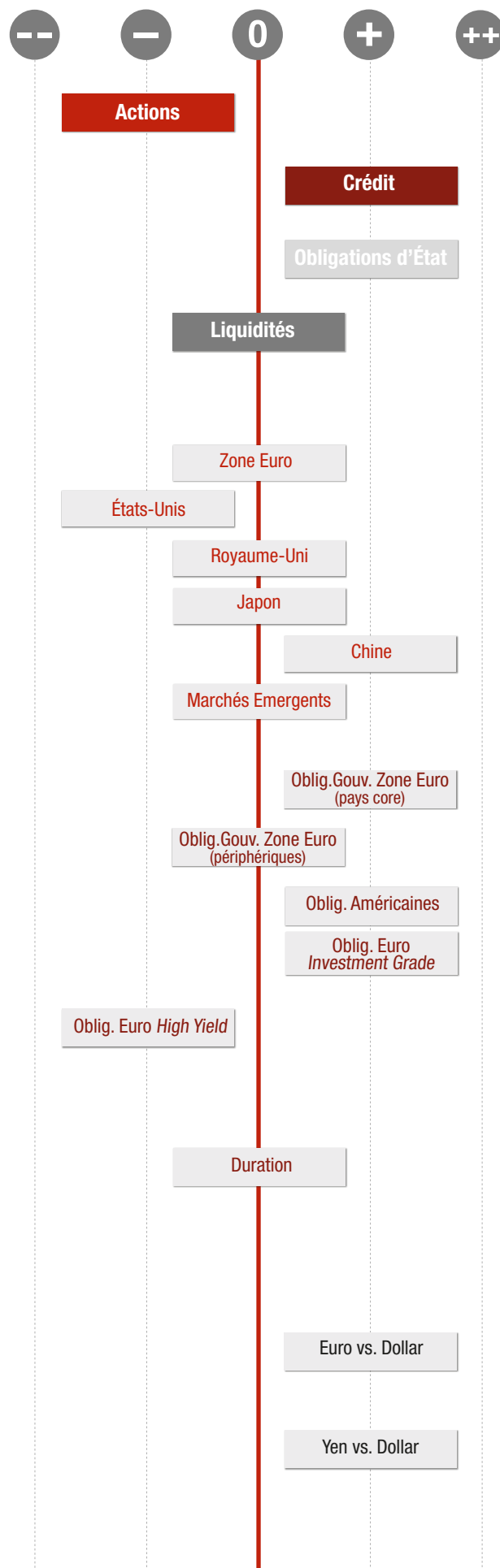
- Baisse modérée des rendements des obligations d'État dans un contexte de risques durables pour le secteur bancaire. L'écart de rendement transatlantique devrait se resserrer davantage.
- Nouvel élargissement des écarts de rendement des obligations d'État périphériques de la zone euro, en raison de la baisse des liquidités et des valorisations élevées.

Duration

- Duration légèrement longue

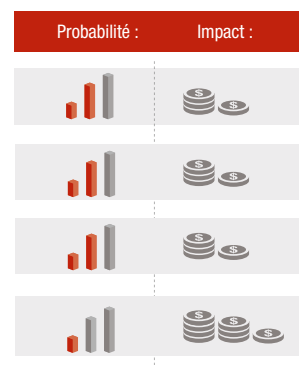
Devises

- La volatilité des taux devrait s'atténuer et la Fed est sur le point de mettre fin à son cycle de hausse, ce qui laisse présager une baisse de l'USD. Cependant, les nombreuses positions spéculatives accentuent le risque de repli de l'EUR/USD.
- Le yen devrait bénéficier de la baisse des rendements américains, même si la tendance conservatrice du nouveau gouverneur de la BoJ a eu un impact négatif.



LES THÈMES À SURVEILLER

- La stabilité financière se fissure davantage à mesure que le resserrement des conditions d'obtention de crédits se fait sentir (banques, logement, défauts de paiement de l'immobilier, ...)
- Risques d'inflation bilatéraux en hausse (durcissement encore plus rapide des politiques monétaires)
- Crise du plafond de la dette entraînant une dégradation de la notation des États-Unis et des perturbations affectant les bons du Trésor américain
- Escalade de la guerre en Ukraine ou nouvelles tensions géopolitiques (Chine/Taiwan, Iran, Corée du Nord)



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

GLOSSAIRE

PLAFOND DE LA DETTE

Le plafond de la dette est le montant maximum que le gouvernement américain peut emprunter en émettant des obligations. Si ce plafond est atteint, le Congrès doit légiférer pour le relever ou le suspendre, faute de quoi le gouvernement fédéral américain ne serait pas en mesure de financer son fonctionnement et de rembourser sa dette. Dans ce cas, cela pourrait théoriquement entraîner un défaut de paiement. Le plafond de la dette a été relevé ou suspendu à plusieurs reprises pour éviter le risque de défaut de paiement, mais la situation actuelle au Congrès, avec une majorité républicaine à la Chambre des représentants et une majorité démocrate au Sénat, rend plus difficile la conclusion d'un accord.



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