



La Boussole des Marchés

Septembre 2023

VUES DE MARCHÉS

- L'attitude plus prudente des marchés vis-à-vis des actifs risqués devrait se maintenir, car l'actualité positive liée à la résilience de la croissance américaine est de plus en plus contrebalancée par la nécessité de relever les taux pendant plus longtemps.
- Nous anticipons toujours davantage de difficultés économiques, en particulier dans la zone euro, ce qui pèse sur les marges des entreprises, tandis que les valorisations élevées des actions semblent vulnérables à une correction.
- Nous maintenons une sous-pondération prudente sur les actions et les obligations *High Yield*, tout en surpondérant le crédit *Investment Grade* et la dette émergente, principalement en raison de rendements attractifs.
- La poursuite du ralentissement de la croissance et la probabilité plus forte d'une hausse des taux de la Fed et de la BCE en septembre ont légèrement pesé sur les perspectives de rendements. Cependant, le maintien d'une position *Hawkish* dans les communications à venir des banques centrales empêchera probablement un rebond des obligations.

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 progression de la demande intérieure est plus rapide que prévu
- ⊖ L'inflation sous-jacente ralentit lentement
- ⊕ Malgré une normalisation du marché du travail, le chômage reste faible
- ⊖ La Fed a probablement terminé ses hausses de taux mais il ne devrait pas y avoir de baisse avant le 2ème trimestre 2024

ROYAUME-UNI

- ⊖ La Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur à 5,25 % et devrait le relever à nouveau
- ⊖ L'indice PMI manufacturier s'est encore replié tandis que l'indice PMI des services est tombé en territoire de contraction
- ⊕ L'inflation de l'IPC (Indice des Prix à la Consommation) a diminué pour atteindre 6,8 % en glissement annuel

ZONE EURO

- ⊖ Les indicateurs économiques indiquent une contraction au 3ème trimestre
- ⊖ La crise s'étend désormais aussi à la consommation et à l'investissement
- ⊕ Le marché du travail reste solide et l'inflation en baisse
- ⊖ La BCE devrait maintenir son taux directeur pendant une période prolongée

CHINE

- ⊖ La dynamique de croissance chinoise s'est interrompue en juillet
- ⊖ Le gouvernement a eu recours à des mesures de soutien supplémentaires, mais n'a pas déployé de plan de relance budgétaire plus important
- ⊕ La banque centrale a déjà abaissé les taux d'intérêt
- ⊖ La croissance devrait ralentir

MARCHÉS ÉMERGENTS

- ⊕ Les perspectives des marchés émergents hors Chine sont positives en raison de la résilience de l'activité
- ⊕ La désinflation des marchés émergents s'accélère, passant des biens aux services
- ⊕ Les banques centrales des marchés émergents commencent à baisser leur taux directeurs, d'autres baisses sont à venir

- ⊕ Positive
- ⊖ Négative
- ⚠ Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Maintien de la sous-pondération des classes d'actifs les plus risquées comme les actions et le crédit *High Yield* de la zone euro.
- Privilégier le crédit à faible risque, en particulier les obligations *Investment Grade* et celles des pays périphériques à court et moyen terme.
- Privilégier la partie intermédiaire de la courbe en ce qui concerne les obligations « core » de la zone euro.
- Maintien de la surpondération des bons du Trésor américain et des emprunts d'État des pays émergents libellés en USD sur une base couverte contre le risque de change.
- Maintien d'une sous-pondération en liquidités.

Actions

- Les banques centrales restent relativement fermes et les rendements pourraient rester orientés à la hausse plus longtemps, ce qui pèse sur les marchés.
- Nous restons prudents à court terme en raison des valorisations peu attractives, de la faiblesse de l'agrégat monétaire M2 et de la faiblesse de la Chine ainsi que de la zone euro.
- Surpondération du Japon, de la Suisse, de l'Inde et légère surpondération des États-Unis par rapport à l'UEM.

Obligations

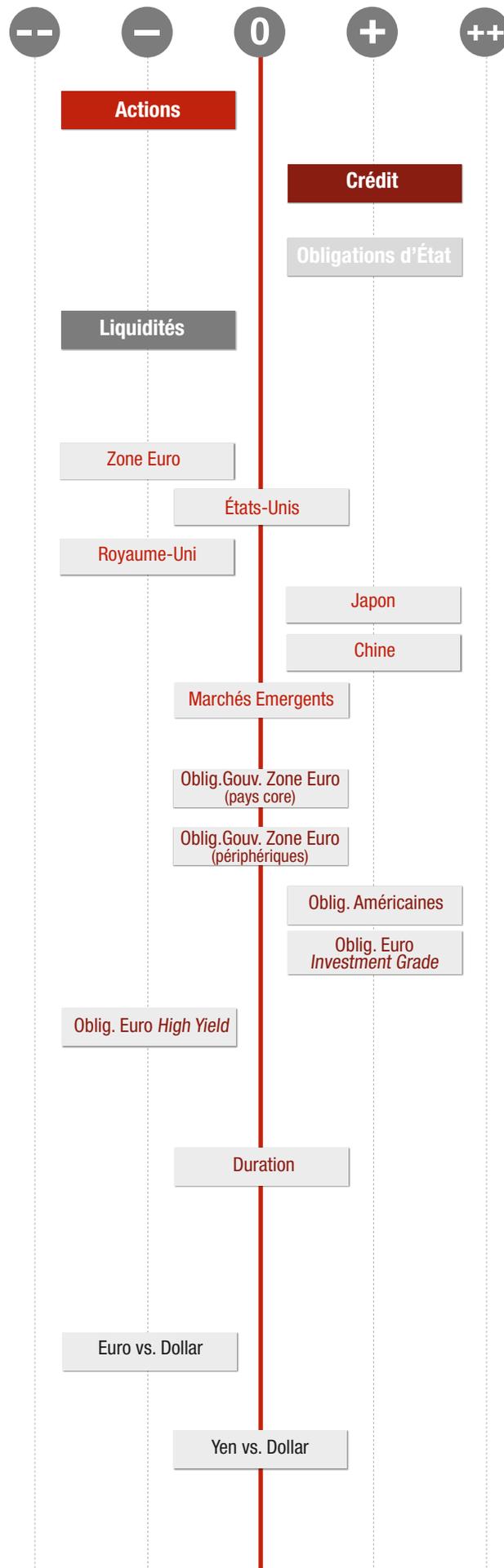
- Compte tenu de la fin (probable) du cycle de hausse des taux et d'un ralentissement de la croissance ou d'une légère récession aux États-Unis, nous prévoyons une baisse des rendements des obligations d'État des pays core (notamment aux États-Unis).
- Avec la poursuite du durcissement monétaire de la BCE et la réduction des capitaux à investir, le volume de liquidités de la zone euro augmentera en septembre, ce qui entraînera un élargissement des écarts de rendement des obligations d'État des pays périphériques de la zone euro.

Duration

- Duration légèrement longue.

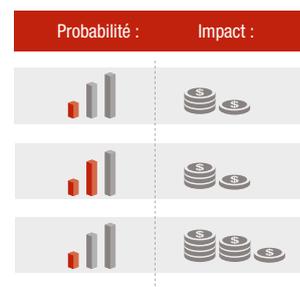
Devises

- Le ralentissement de la croissance dans la zone euro, la récession plus modérée aux États-Unis et la perspective d'un changement de politique de la Fed plus tardif laissent présager de nouveaux vents contraires pour la parité euro/dollar avant une probable reprise plus tard dans l'année.
- L'inversion des rendements américains devrait être favorable au yen. Cependant, la probabilité faible d'un changement rapide de la politique monétaire de la BoJ continue de peser sur les perspectives du yen à court terme.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Ralentissement économique plus marqué, notamment dans la zone euro
- Risques d'inflation bilatéraux (« **désinflation immaculée** » ou durcissement plus marqué encore de la politique monétaire)
- Escalade de la guerre en Ukraine ou nouvelles tensions géopolitiques (Chine/Taiwan, Iran, Corée du Nord)



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

GLOSSAIRE

DÉSINFLATION IMMACULÉE

Il s'agit d'une situation dans laquelle une Banque centrale parvient à réduire l'inflation sans provoquer de récession ou de forte hausse du chômage. Cette expression est parfois employée par les opposants à ce mécanisme pour remettre en question les prévisions optimistes de la Fed sur l'inflation, la croissance et le chômage.



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-Italice. 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