



La Boussole des Marchés

Mars 2024

VUES DE MARCHÉS

- Les prévisions trop optimistes de réduction des taux d'ici la fin de l'année se sont atténuées et sont désormais beaucoup plus raisonnables. Nous commençons à nous intéresser aux obligations ; si les investisseurs continuent de se montrer hésitants, nous pourrions allonger la duration des obligations.
- Les marchés actions ont remarquablement bien résisté à la hausse des taux d'intérêt par les banques centrales. La bifurcation entre le *High Yield* d'un côté et les actions qui résistent par ailleurs est en grande partie due au «miracle de l'Intelligence Artificielle» et à l'optimisme croissant concernant l'économie.
- Nous observons une certaine prudence compte tenu du fait que le cycle est encore fragile et que les risques (géo)politique persistent, que le sentiment et le positionnement des investisseurs sont orientés à la hausse et que la volatilité des actifs risqués est en baisse.
- Nous sous-pondérons légèrement les actions et les obligations d'entreprise *High Yield*, mais nous favorisons les obligations d'entreprise *Investment Grade* plus sûres et nous conservons une surpondération tactique sur les liquidités.

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 au premier trimestre devrait dépasser les 2 %
- ! L'inflation de base en janvier s'est révélée plus stable que prévu
- + Le marché du travail continue de se dégrader
- ! La Fed réduira ses taux d'intérêt de 75 points de base, voire moins

ROYAUME-UNI

- Le Royaume-Uni est entré en récession au quatrième trimestre
- + L'indice PMI composite a renoué avec la croissance grâce à la vigueur des services
- + La croissance des salaires a reculé...
- ... mais l'inflation de base a évolué de façon inattendue ces derniers temps

ZONE EURO

- + Les données contrastées sur le sentiment suggèrent que l'activité ne s'améliore que faiblement
- La désinflation est plus lente que prévu
- + La BCE a réduit les espoirs d'une baisse rapide des taux d'intérêt
- + Nous estimons qu'une réduction des taux en juin est la plus probable, mais il existe un risque de réductions ultérieures selon nous

CHINE

- Les indices PMI manufacturiers de la Chine continuent de fournir des indications divergentes
- + La banque centrale a réduit le taux d'intérêt de base à 5 ans pour soutenir le secteur de l'immobilier
- + Il est également prévu de renforcer le soutien à la consommation des ménages
- + La réunion annuelle du NPC (National People's Congress) a débuté le 5 mars



MARCHÉS ÉMERGENTS

- + Amélioration du financement des pays émergents grâce à l'émission d'un volume important d'obligations
- + Regain d'intérêt pour les obligations d'Etat des pays émergents en raison du resserrement des *spreads*
- ! Résilience de la croissance des pays émergents et baisse de l'inflation

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Nous continuons à réduire notre sous-pondération sur les classes d'actifs les plus risquées de notre portefeuille (Actions, *High Yield*).
- Nous continuons à privilégier les obligations d'entreprise *Investment Grade* car les écarts de rendement peuvent encore se resserrer selon nous.
- Nous réduisons notre surpondération sur les *Treasuries*, mais si le rendement du 10 ans atteint 4,4-4,5 %, nous sommes prêts à surpondérer et à allonger la durée.
- Nous maintenons notre surpondération en cash.

Actions

- Les marchés prennent en compte une amélioration des données macroéconomiques.
- À court terme, la tendance positive pourrait se poursuivre, mais les actions semblent de plus en plus exposées au risque. Le renforcement des positions a visiblement augmenté et **un indice VIX** au plus bas est un facteur défavorable à court terme pour un S&P500 suracheté.
- Après le récent rallye, nos objectifs de rendement à 12 mois sont revus à la baisse. Nous restons légèrement sous-pondérés.

Obligations

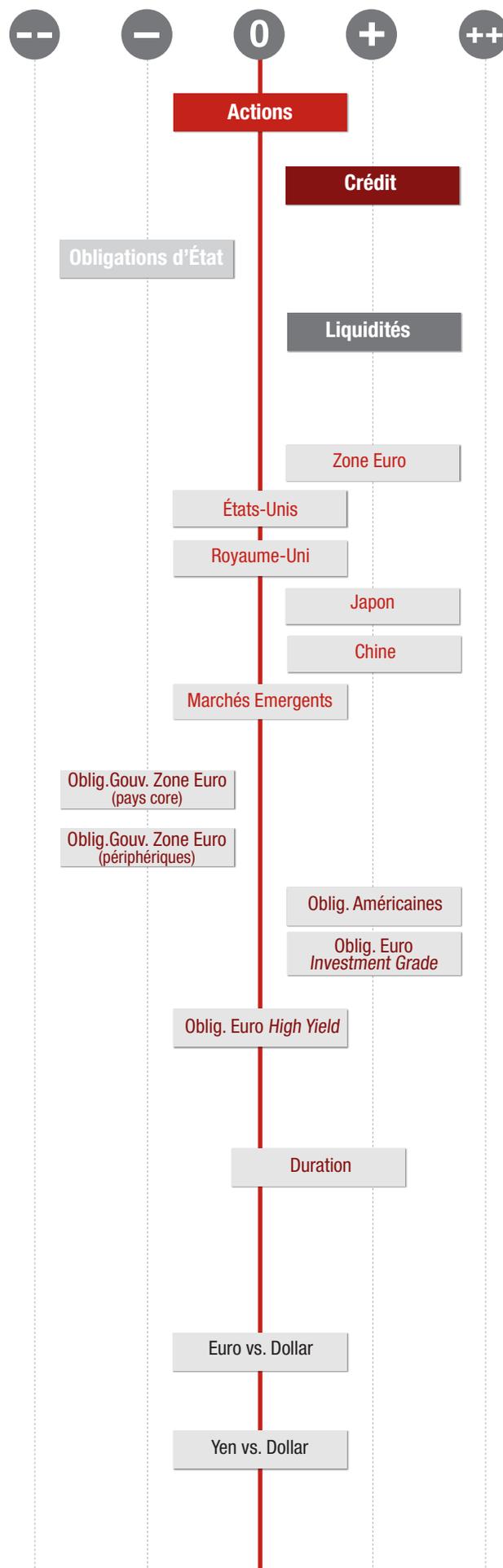
- Les incertitudes concernant la politique monétaire à venir ayant été dissipées, il existe une marge de manœuvre pour une légère baisse des rendements de la dette de référence des États-Unis et de la zone euro, compte tenu de la baisse de l'inflation et des réductions imminentes des taux directeurs au deuxième trimestre.
- L'environnement favorable au crédit maintient les écarts de taux des obligations périphériques des pays de la zone euro à un niveau relativement bas. Élargissement modéré des écarts de rendement au second semestre.

Duration

- Duration modérément longue.

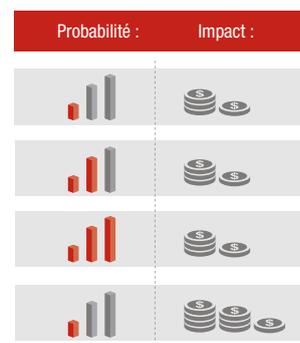
Devises

- Il est encore prématuré de se positionner en faveur d'une baisse du dollar à court terme. La solidité de la croissance américaine et le ralentissement de la désinflation pourraient retarder les réductions de taux.
- À plus long terme, le dollar pourrait connaître un retournement de situation en raison de la réduction des écarts de rendement et des incertitudes liées à la baisse des taux, le yen bénéficiant de l'assouplissement de la politique monétaire de la Banque du Japon.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Le resserrement des conditions financières impacte la stabilité financière (banques, logement, défauts de paiement des créanciers, liquidités non bancaires...).
- Risque de hausse de l'inflation (inflation des services plus persistante, perturbations des chaînes de production).
- Le déséquilibre commercial s'intensifie, notamment entre la Chine et les États-Unis à l'approche des élections (5 novembre).
- Tensions géopolitiques à la hausse (Ukraine, Moyen-Orient, Taiwan...) ou à la baisse (désescalade plus discrète mais significative sur le plan régional).



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

GLOSSAIRE

INDICE VIX

L'indice de volatilité CBOE (VIX) est un indice en temps réel qui représente les attentes du marché quant à la résistance des fluctuations des prix à court terme (ou volatilité) de l'indice S&P 500 (SPX). L'indice est plus couramment désigné sous son symbole boursier et est souvent appelé simplement «le VIX». Il s'agit d'un indice important dans le monde du trading et de l'investissement car il fournit une évaluation quantifiée du risque de marché et du sentiment des investisseurs.



Ce document est basé sur des informations et des opinions que Generali 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 Asset Management 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 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 Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio n'est pas responsable 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 Asset Management 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-Italiche.

Pour en savoir plus :
www.generali-investments.com