



La Boussole des Marchés

Avril 2023

VUES DE MARCHÉS

- Malgré l'amélioration de la conjoncture économique et la persistance de l'inflation au premier trimestre 2023, les épisodes de stress bancaire ont conduit le marché à revoir à la baisse la position de la Fed : une situation favorable aux marchés.
- Cette situation « gagnant-gagnant » devrait être de courte durée. Après les récents événements bancaires, les conditions de prêt pourraient continuer de se durcir ; ce qui n'est pas une bonne nouvelle pour la croissance.
- Parmi les incertitudes connues figurent les négociations sur le plafond de la dette américaine, le lien entre les banques et leurs gouvernements au sein de l'Union européenne et les tensions entre les États-Unis et la Chine.
- Ceci étant dit, 2023 n'est pas 2008 : les pertes (non réalisées) induites par les notations sont moins toxiques que les créances douteuses et les responsables politiques ont retenu les leçons de la crise financière mondiale. Néanmoins, compte tenu des perspectives de croissance faibles et risquées, nous favorisons les actifs monétaires, les obligations d'entreprise *Investment Grade* et les obligations d'État des pays core par rapport aux actions, aux obligations *High Yield* et aux obligations d'Etat des pays périphériques.

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

- Le resserrement des conditions d'octroi de prêt bancaire devrait se répercuter sur l'économie à partir du deuxième trimestre 2023
- Le marché du travail reste tendu mais l'augmentation de l'offre de main-d'œuvre laisse présager un rééquilibrage
- L'inflation sous-jacente s'avère plus soutenue que prévu malgré l'atténuation des prix à l'importation
- La Fed en a (presque) fini avec ses relèvements de taux

ROYAUME-UNI

- La Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur de 25 points de base
- Le budget est légèrement en expansion
- Les indices PMI se sont de nouveau dégradés

ZONE EURO

- En mars, les indicateurs de confiance demeurent orientés à la hausse
- L'inflation devrait continuer à baisser du fait de la diminution des prix de l'énergie
- Le durcissement des conditions d'octroi de prêt bancaire devrait freiner l'activité
- La BCE devrait adopter une posture moins accommodante

CHINE

- En Chine, la reprise post-Covid est bien engagée
- Les indices PMI confirment le rôle moteur des services dans l'économie chinoise
- La Banque Populaire de Chine a réduit son ratio de réserves obligatoires (RRR) de 25 points de base

MARCHÉS ÉMERGENTS

- La croissance des marchés émergents ralentit mais demeure résiliente
- L'inflation dans les pays émergents s'est révélée plus soutenue que prévu ; les banques centrales demeurent accommodantes
- Les actifs des pays émergents résistent face aux inquiétudes des banques au niveau mondial

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Renforcement de la sous-pondération sur les actions et les obligations d'entreprise *High Yield* de la zone euro
- Surpondération des obligations d'entreprise *Investment Grade*, leur rendement restant attractif, mais réduction des valeurs financières jusqu'à la sous-pondération
- Les rendements élevés des emprunts d'État des pays core les rendent attractifs
- Maintien de la surpondération des bons du Trésor américain qui restent des valeurs refuges
- Surpondération des obligations d'Etat des pays émergents

Actions

- Le durcissement de ton des banques centrales et le durcissement des conditions d'octroi de prêt ne devraient pas entraîner de repli majeur des bénéfices, mais le consensus des analystes pourrait être revu à la baisse. Nous chercherons de meilleurs niveaux d'entrée une fois que les effets des restrictions sur les prêts et de la baisse des bénéfices seront pleinement intégrés.
- Les États-Unis sont plus risqués que la zone euro

Obligations

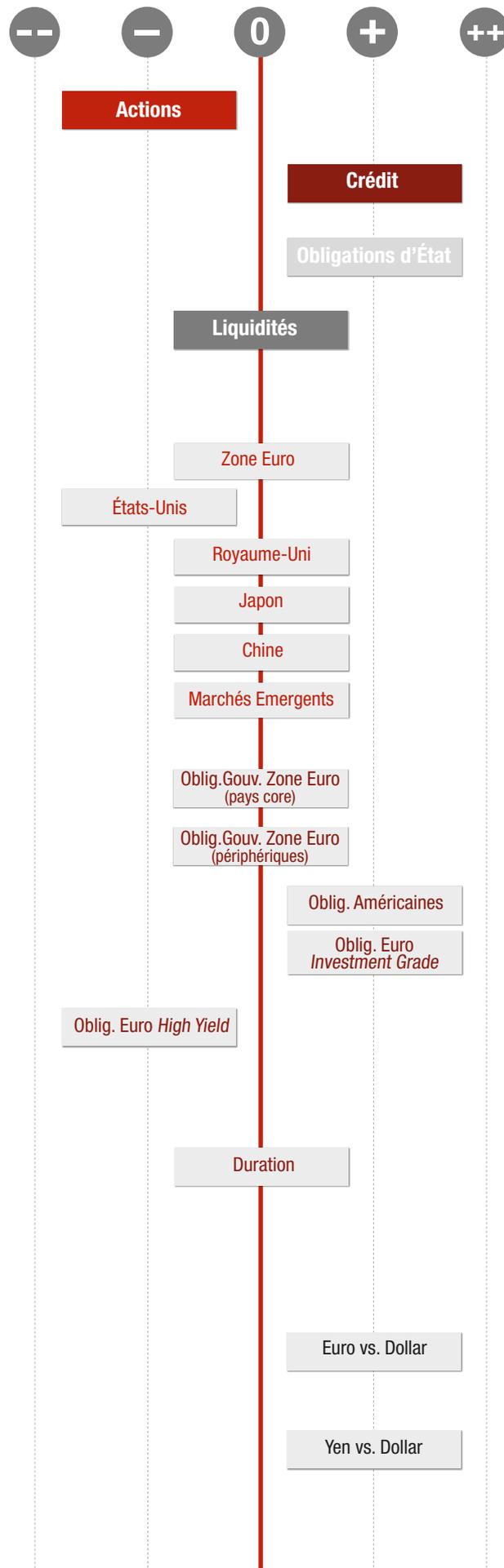
- Comme de nouvelles tensions provoquées par la crise bancaire ne peuvent être exclues, les flux vers les valeurs refuges devraient entraîner une baisse des rendements, davantage aux États-Unis que dans la zone euro. Il faut s'attendre à une forte volatilité.
- Malgré la résilience des obligations d'État des pays périphériques de la zone euro jusqu'à présent, la faiblesse des fondamentaux et le resserrement quantitatif de la BCE devraient se traduire par un élargissement modéré des écarts de rendement.

Duration

- Duration neutre

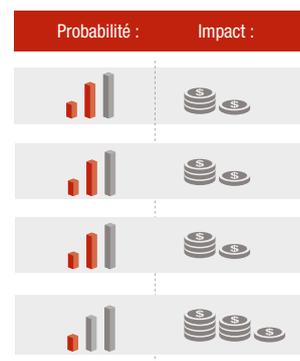
Devises

- Les fortes incertitudes favorisent le dollar à court terme. Cependant, comme le resserrement de la politique monétaire de la Fed est probablement terminé et qu'un pivot est prévu pour le quatrième trimestre, le dollar est confronté à des vents contraires dus au resserrement des écarts de rendement. La réduction de la volatilité des taux fera disparaître un des principaux pilier du soutien au dollar.
- La parité Dollar / Yen a déjà atteint un pic, en raison des perspectives de baisse des rendements américains et de l'abandon probable du contrôle de la courbe des rendements par la BoJ.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Des fissures encore plus marquées dans la stabilité financière à mesure que le resserrement des conditions se répercute (banques, logement, défauts de paiement des crédits immobiliers, etc.)
- Des risques d'inflation bilatéraux (désormais plus équilibrés alors que les banques resserrent les conditions d'octroi de crédit)
- Une crise du plafond de la dette entraîne une dégradation de la notation des États-Unis et des perturbations affectent les bons du Trésor américain
- Une escalade de la guerre en Ukraine ou de nouvelles tensions géopolitiques graves (Chine/Taiwan, Iran, Corée du Nord)



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

GLOSSAIRE

LA RÉCENTE CRISE BANCAIRE ET LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Les tensions récentes inciteront les banques à se montrer plus prudentes dans l'octroi de prêts. Cela affaiblira la demande et, en répercussion, l'inflation. D'une certaine manière, cela s'apparente à une augmentation du taux directeur. C'est la raison pour laquelle la faillite de la Silicon Valley Bank a incité la Fed et la BCE à assouplir leur position Dovish.



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