



La Boussole des Marchés

Octobre 2023

VUES DE MARCHÉS

- L'économie américaine a particulièrement bien résisté face au resserrement de la politique monétaire de la Fed de 525 pb, mais elle montre désormais des signes de fatigue. La hausse des prix du pétrole pourrait maintenir l'inflation à un niveau élevé pendant une période prolongée.
- Les prix du marché semblent déconnectés des enjeux majeurs liées à la stabilité économique et financière associés aux effets prolongés des hausses massives des taux et du resserrement quantitatif en cours. La volatilité des actifs risqués est trop faible et le consensus sur les prévisions de rendement trop élevé.
- Le principal risque, selon nous, est celui d'un nouveau choc de l'offre qui entraînerait une hausse des prix de l'énergie et des rendements obligataires élevés à plus long terme.
- Notre recommandation d'allocation tactique privilégie les obligations moins risquées par rapport aux actions et aux obligations *High Yield*.

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 reste forte au troisième trimestre
- Les services maintiennent l'inflation à un niveau élevé
- + L'offre et la demande de main-d'œuvre se rééquilibrent, le chômage reste à un niveau historiquement bas
- La Fed devrait maintenir ses taux à un niveau élevé pendant plus longtemps

ROYAUME-UNI

- + La Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 5,25 %
- + La hausse des salaires reste soutenue, mais les autres indicateurs du marché du travail se replient
- + La hausse de l'Indice des Prix à la Consommation a ralenti à 6,7 % en glissement annuel, mais la baisse est plus marquée du côté de l'inflation des services

ZONE EURO

- Les indicateurs économiques restent faibles mais indiquent une stabilisation à un niveau bas
- + L'inflation est retombée en septembre à son plus bas niveau depuis 2 ans
- + Le marché du travail reste solide
- La BCE devrait maintenir ses taux à un niveau élevé pendant une période prolongée

CHINE

- + Les premiers signes d'amélioration des statistiques chinoises sont visibles
- + Les responsables politiques ont intensifié leurs efforts pour soutenir le secteur immobilier
- + Nouvelle réduction du taux directeur, possibilité d'une intervention ultérieure

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

- Nous maintenons notre sous-pondération actions, tout en la réduisant légèrement après la correction de la fin de l'été.
- Nous continuons de privilégier les obligations d'entreprise *Investment Grade*, à la fois par rapport aux obligations d'Etat des pays périphériques et aux obligations d'entreprise *High Yield* (toujours sous-pondérées).
- Nous anticipons des rendements positifs pour les obligations d'Etat américains et de la zone euro, avec une nette préférence pour les maturités les plus longues.
- Nous conservons une surpondération des obligations d'Etat des marchés émergents car nous anticipons un élargissement modéré des écarts de rendement.
- Retour à un positionnement neutre sur les actifs monétaires.

Actions

- Légère sous-pondération à court terme : ralentissement macroéconomique et valorisations élevées par rapport aux obligations.
- Nous restons positifs à 12 mois : valorisations bon marché hors États-Unis, point bas pour les marges américaines.
- Surpondération du Japon, de la Suisse, de la Chine, de l'Inde et légère surpondération des États-Unis par rapport à l'UEM.

Obligations

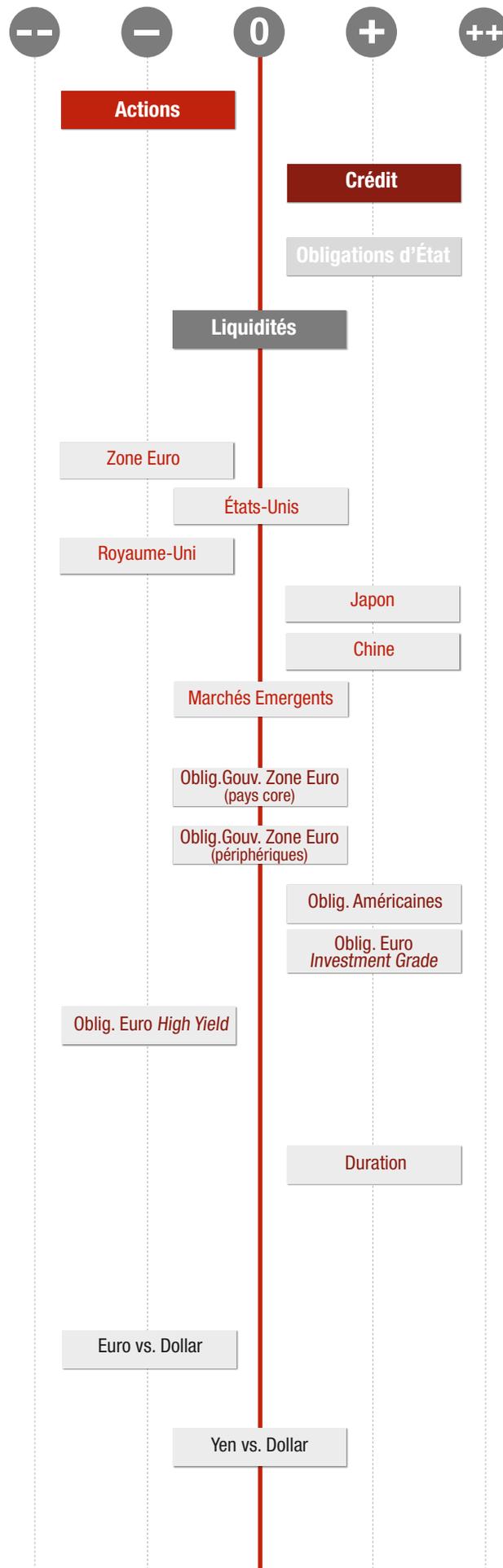
- Les cycles de taux directeurs arrivant à leur terme, les rendements devraient reculer prochainement. Le niveau des rendements réels américains et les prévisions d'inflation dans la zone euro ne semblent pas soutenables.
- L'élargissement des écarts de rendement des obligations d'Etat des pays périphériques de la zone euro devrait se poursuivre en raison des déficits budgétaires élevés, de la croissance faible et de la poursuite du resserrement quantitatif de la BCE.

Duration

- Nous recommandons une duration longue.

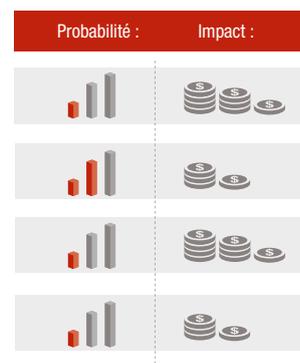
Devises

- Le dollar continue à bénéficier de la reprise à court terme aux États-Unis, du ralentissement de la croissance mondiale, d'une plus grande aversion au risque et d'un écart de rendement toujours favorable entre les États-Unis et les autres grandes économies.
- L'euro est exposé à un ralentissement de la croissance et à la hausse de la prime de risque des pays périphériques, ce qui maintient la parité euro/dollar dans une perspective baissière à court terme.
- Le yen ne se redressera que progressivement de ses niveaux fortement sous-évalués, soutenu par la baisse des rendements américains et les perspectives croissantes d'un premier relèvement des taux par la Banque du Japon en 2024.



LES THÈMES À SURVEILLER

- La stabilité financière se fissure davantage à mesure que le durcissement des conditions de crédit se répercutent (banques, logement, défauts de paiement dans le secteur immobilier, etc.)
- Risques d'inflation bilatéraux (Goldilocks vs. rebond des prix de l'énergie, resserrement prolongé des politiques conduisant à un scénario d'expansion-récession)
- Escalade de la guerre en Ukraine ou nouvelles tensions géopolitiques (Chine/Taiwan, Iran, Corée du Nord)
- Des événements climatiques extrêmes ont un impact excessif sur l'équilibre entre croissance et inflation



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

GLOSSAIRE

TENDANCES DE L'INFLATION : BIENS VS SERVICES

Dans la plupart des économies développées, l'inflation évolue de la même manière. Le prix des biens, qui font principalement l'objet d'échanges internationaux, diminue rapidement, car les perturbations au niveau des chaînes de production provoquées d'abord par la pandémie, puis par la guerre en Ukraine, se réduisent. L'inflation dans le secteur des services (restaurants, commerce de détail, etc.) est en revanche plus difficile à contrôler, car les achats des consommateurs sont toujours aussi nombreux, ce qui permet de dégager des marges élevées. La politique monétaire a un impact limité sur la hausse des prix des biens échangés à l'échelle mondiale et se concentre sur les services, car elle peut contrôler efficacement la demande intérieure.



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