



La Boussole des Marchés

Juillet 2023

VUES DE MARCHÉS

- Une fausse accalmie domine les marchés internationaux à la fin du premier semestre 2023. En effet, l'économie américaine défie les prévisions pessimistes et la volatilité des actions, du crédit et des taux de change chutant à des niveaux particulièrement bas.
- Mais les banques centrales ne devraient pas gagner la bataille contre l'inflation sans un repli plus marqué du marché du travail et de la demande. Les tensions autour des obligations d'entreprises s'accroissent : nos prévisions de croissance sont inférieures au consensus.
- La persistance du « pouvoir de fixation des prix » dans un nouveau contexte d'inflation pourrait favoriser une augmentation des marges et des bénéfices, mais conduirait inévitablement à des taux beaucoup plus élevés, et finalement à un scénario de « boom and bust » (expansion et récession).
- Nous réduisons notre surpondération sur les obligations *Investment Grade* et maintenons notre sous-pondération sur les obligations d'entreprises *High Yield*. Nous restons positifs à l'égard des obligations d'État, car elles devraient bénéficier d'un resserrement des « *swap spreads* ». La volatilité devrait s'accroître, à l'exception des taux. Nous restons défensifs sur les actions, tant en termes d'allocation que de diversification.

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

- + Stabilisation de la consommation en mai
- L'inflation sous-jacente diminue légèrement
- + La demande de main-d'œuvre diminue sans pour autant entraîner une forte hausse du chômage
- ! La Fed devrait relever à nouveau ses taux en juillet, les risques étant orientés en faveur d'une posture plus agressive

ROYAUME-UNI

- La Banque d'Angleterre a de nouveau relevé son taux directeur à 5 %
- L'inflation sous-jacente repart à la hausse
- Les indices PMI des services ont ralenti tandis que le secteur manufacturier est en récession

ZONE EURO

- Les indicateurs économiques ralentissent au-delà des prévisions...
- + ...mais l'inflation est retombée à 5,5 % en glissement annuel...
- + ... et devrait reculer davantage malgré un marché du travail solide
- Durcissement des conditions d'obtention de crédit et nouveaux relèvements des taux par la BCE

CHINE

- Les indices PMI continuent de laisser entrevoir une certaine faiblesse du secteur manufacturier...
- ... alors que la dynamique des services s'essouffle également
- + La banque centrale a déjà abaissé ses taux d'intérêt
- + La politique budgétaire doit contribuer davantage à l'amélioration de la situation

MARCHÉS ÉMERGENTS

- + Les perspectives pour les marchés émergents s'améliorent en raison de la résilience de leur activité
- + La désinflation se poursuit avec les premières baisses des prix annoncées
- + Les actifs des pays émergents ont connu une reprise, avec une surperformance de la dette *High Yield* et de la dette locale

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Maintien de la surpondération des obligations d'Etat. Duration moyenne pour les pays au centre de la zone euro ; duration plus courte pour les pays du sud.
- Réduction de la surpondération des obligations d'entreprises *Investment Grade* européennes non financières.
- Maintien de la sous-pondération des actions et des obligations *High Yield*.
- Réduction de la surpondération des obligations des pays émergents. Préférence pour la poche à 2-3 ans.
- Couverture de l'exposition au dollar et aux devises des pays émergents. Sous-pondération des actifs monétaires.

Actions

- Nous sommes prudents à court terme en raison du durcissement des conditions d'obtention de crédit, de la faiblesse des indicateurs macroéconomiques et du niveau élevé des PER (États-Unis).
- Nous prévoyons un léger ralentissement de la croissance des bénéfices, qui devrait atteindre son point le plus bas au second semestre 2023.
- Sur 12 mois, nous prévoyons des rendements positifs, en privilégiant les indices hors États-Unis. En revanche, les États-Unis devraient selon nous surperformer la zone euro sur les 3 à 6 prochains mois.

Obligations

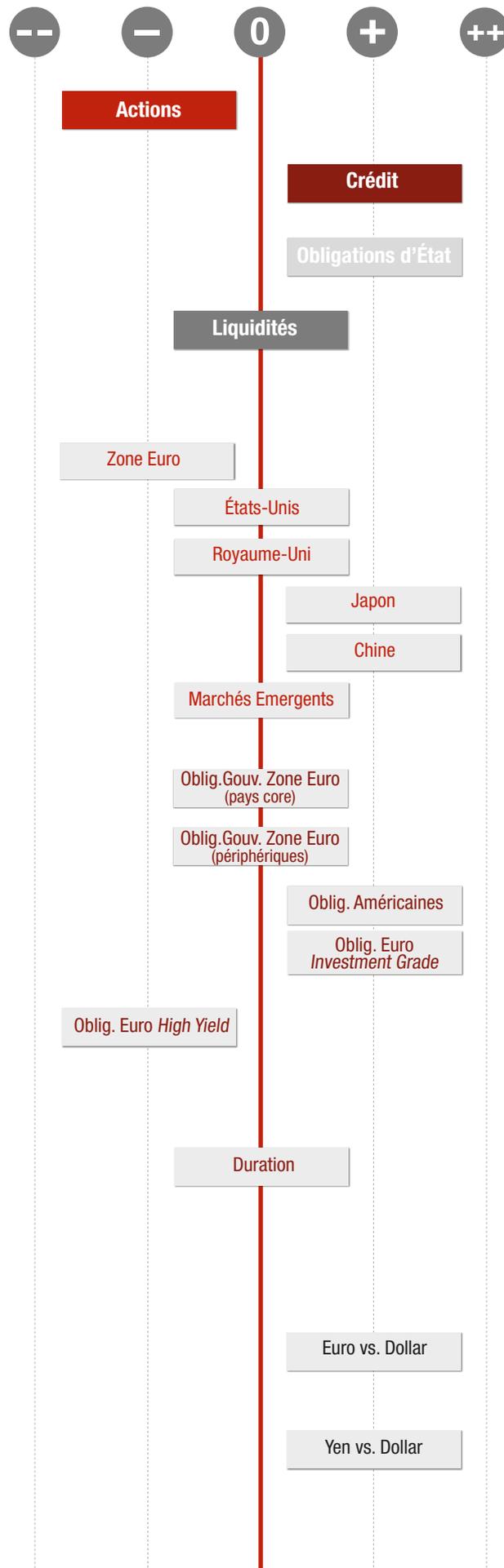
- Malgré le durcissement des politiques monétaires des banques centrales et l'atténuation à venir de l'inflation, les rendements devraient diminuer, en particulier aux États-Unis, car la récession semble inévitable au second semestre.
- Les écarts de rendement des obligations des pays périphériques de la zone euro devraient s'élargir légèrement. Toutefois, la baisse de la volatilité des marchés obligataires favorise les transactions.

Duration

- Duration neutre

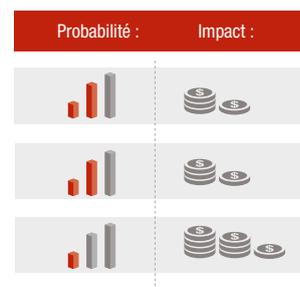
Devises

- Les inquiétudes liées à la croissance mondiale et à l'attitude optimiste de la Fed renforcent le dollar. Cependant, le dollar, encore fort, devrait baisser en raison de l'incertitude liée à la baisse des taux et de la perspective d'un cycle d'assouplissement de la Fed.
- La hausse du yen est suspendue, mais pas interrompue, jusqu'à ce que la Banque du Japon donne les premiers signes d'une révision de la courbe des taux d'intérêt dans le courant de l'année.



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 (assouplissement accru vs. durcissement encore plus marqué des politiques monétaires)
- Escalade de la guerre en Ukraine ou nouvelles tensions géopolitiques (Chine/Taiwan, Iran, Corée du Nord)



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

GLOSSAIRE

SCÉNARIO DE «BOOM AND BUST»

Le scénario «Boom and Bust» est une phase d'expansion-récession. C'est un processus dans lequel une forte expansion économique est suivie d'une importante récession : elle est souvent le résultat d'une mesure de politique budgétaire ou monétaire inadaptée.



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