



# La Boussole des Marchés

Février 2024

## VUES DE MARCHÉS

- La «désinflation immaculée» devient de plus en plus consensuelle et éclaire les perspectives de marché pour 2024, ce qui entraîne une nouvelle augmentation de l'appétit pour le risque.
- Les prévisions de réduction des taux d'intérêt se stabilisent. La vigueur de l'économie américaine au 2ème semestre 2023 a probablement entraîné une certaine prudence à l'égard des risques actuels, ce qui a permis aux actifs risqués d'afficher à nouveau une performance positive en janvier.
- Les risques géopolitiques de stagflation au Moyen-Orient pourraient remettre en question la vision de plus en plus consensuelle du scénario Boucle d'Or (désinflation continue, croissance résiliente).
- Même si un atterrissage en douceur est de plus en plus probable, nous ne voyons pas l'intérêt d'augmenter la prise de risque à l'heure actuelle. Nous favorisons les classes d'actifs plus sûres au sein des obligations (*Investment Grade*) et nous augmentons tactiquement l'exposition aux 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

- + L'année s'est terminée par une croissance beaucoup plus forte qu'anticipé...
- + ...mais l'inflation continue de diminuer
- + Le marché du travail reste solide, ce qui augmente les risques pour la croissance
- ! La Fed réduira ses taux, mais plus tard que prévu par le marché

#### ROYAUME-UNI

- + Le PMI manufacturier flash du Royaume-Uni s'est amélioré par rapport à des niveaux faibles tandis que le PMI composite est en territoire positif
- + La BoE a maintenu sa politique monétaire mais a légèrement assoupli son discours
- + La croissance des salaires s'est ralentie et les ventes au détail ont été particulièrement faibles en janvier, ce qui a permis à l'inflation d'afficher une tendance à la baisse

#### ZONE EURO

- + L'activité devrait progresser lentement
- + L'inflation est temporairement soutenue par des effets de base, mais elle devrait rester plus faible qu'anticipé
- + La BCE fait de plus en plus référence à des baisses de taux
- ! Nous estimons qu'une baisse en juin est la plus probable, mais les risques d'une baisse anticipée ont augmenté, entraînant de la volatilité sur les marchés

#### CHINE

- L'indice PMI de l'industrie manufacturière est resté en territoire négatif
- + La banque centrale a réduit le taux de réserves obligatoires de 50 points de base
- Le secteur immobilier reste le principal frein à la croissance
- En décembre 2023, l'inflation était à nouveau négative

#### MARCHÉS ÉMERGENTS

- ! Stabilisation de la croissance des pays émergents, mais risques de dégradation dans les Pays d'Europe Négative Centrale et Orientale (PECO)
- + La désinflation dans les pays émergents devrait se poursuivre, ce qui permettra de nouvelles baisses des taux d'intérêt
- + Perspectives toujours positives pour les obligations des pays émergents après une récente correction

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

## NOS ORIENTATIONS

- Nous maintenons une sous-pondération modérée des actions.
- Nous réduisons notre exposition aux obligations souveraines, exposées au risque d'évolution des taux en lien avec les anticipations de politique monétaire.
- En ce qui concerne les obligations d'entreprise, nous continuons à privilégier le crédit *Investment Grade* et les quasi-souverains, tout en réduisant notre exposition aux obligations *High Yield*, plus risquées.
- Nous augmentons légèrement notre position investie sur les liquidités.

### Actions

- Le mouvement haussier s'est visiblement renforcé, alors que nous prévoyons un ralentissement de la croissance du PIB aux 2ème et 3ème trimestres, ce qui nous incite à adopter une position prudente à l'égard des actions à court terme. Nous avons un point de vue plus positif sur 12 mois : la politique d'assouplissement des banques centrales soutient et stabilise généralement le marché de l'Union économique et monétaire (UEM).

### Obligations

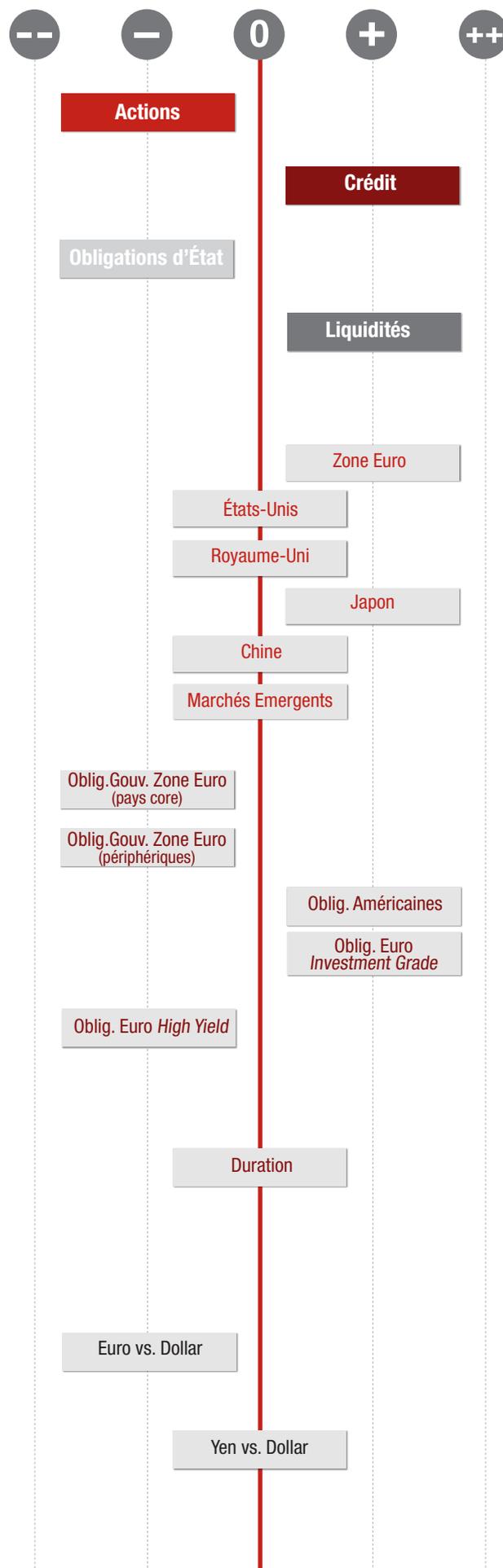
- Malgré une hausse attendue de **la prime à terme**, la baisse continue de l'inflation et les réductions imminentes des taux directeurs conduiront à une diminution des rendements de base.
- Dans un contexte d'offre obligataire importante et de dynamique croissante de l'assouplissement monétaire, nous considérons que les niveaux actuels des écarts de rendements entre les obligations d'Etat des pays périphériques sont trop bas et c'est pourquoi nous conseillons la prudence.

### Duration

- Duration légèrement longue.

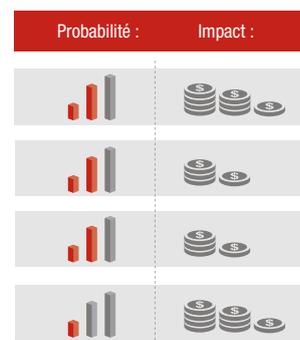
### Devises

- L'amélioration des perspectives macroéconomiques américaines continue de soutenir le dollar américain à court terme.
- Mais la poursuite de la désinflation, le recul des rendements américains et l'incertitude quant à la baisse des taux laissent présager un affaiblissement du billet vert sur l'ensemble de l'année, ce qui se traduira par une hausse de la parité euro/dollar et une baisse de la parité dollar/yen.



## LES THÈMES À SURVEILLER

- Fissures dans la stabilité financière à mesure que le resserrement des conditions se répercute (banques, logement, défaillances des entreprises de crédit immobilier, liquidités non bancaires...).
- Risques d'inflation bilatéraux (rebond des prix de l'énergie, rigidité des salaires, événements météorologiques contre désinflation plus rapide en cas de récession).
- Intensification des tensions au niveau mondial, notamment entre la Chine et les États-Unis à l'occasion des élections (5 novembre).
- Les tensions géopolitiques sont à la hausse (Ukraine, Moyen-Orient, Taiwan...) ou à la baisse (soulagement de la désescalade, plus discret mais significatif au niveau régional).



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

## GLOSSAIRE

### LA PRIME À TERME

La prime à terme est la partie des rendements des obligations souveraines qui n'est pas expliquée par l'évolution anticipée des taux de politique monétaire, et reflète le rendement supplémentaire requis pour détenir une obligation à long terme. Elle dépend de plusieurs facteurs, parmi lesquels les attentes en matière d'inflation et l'offre de titres obligataires, elle-même liée à la politique budgétaire et à l'évolution des bilans des banques centrales.



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](http://www.generali-investments.com)