



La Boussole des Marchés

Octobre 2024

VUES DE MARCHÉS

- Le cycle de réduction des taux est lancé et se poursuit, tandis que l'inflation se rapproche de l'objectif fixé. Les gouvernements sont confrontés à des défis, notamment des déficits majeurs aux États-Unis, une crise immobilière en Chine, un modèle économique bancal en Allemagne et des perspectives budgétaires défavorables en France.
- Les perspectives financières dépendent en partie des résultats des élections américaines. Un gouvernement divisé est le résultat le plus probable. Une victoire complète des Démocrates aurait un effet baissier sur le dollar, tandis qu'une victoire des Républicains pourrait remettre en cause notre stratégie d'achat à la baisse (« buy the dips ») des Treasuries.
- Le cycle de croissance mondial devrait résister et les mesures de relance budgétaire annoncées par la Chine ont réduit les risques de récession. Nous observons à présent des risques d'inflation à moyen terme, tant à la hausse qu'à la baisse. Les taux devraient devenir moins volatils et se stabiliser, mais ils ne reviendront peut-être pas à leurs niveaux les plus bas d'avant Covid.
- Les prévisions d'importantes baisses de taux jusqu'à la fin de 2025 ont fait chuter les rendements obligataires. Nous pensons qu'ils seront légèrement en baisse durant l'année à venir. Nous continuons à privilégier les obligations d'entreprises par rapport aux obligations d'État. Nous devrions profiter de la correction préélectorale habituelle pour augmenter les positions longues sur les actions.

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 PIB du deuxième trimestre est révisé à la hausse à 3,1%
- + La lente baisse de l'inflation sous-jacente se poursuit...
- + ...mais les licenciements restent à un niveau historiquement bas
- + La Fed réduira encore ses taux de 50 points de base cette année et de 125 points de base en 2025

ROYAUME-UNI

- + Le PIB du deuxième trimestre (0,5% en glissement trimestriel) est resté élevé
- + Des perspectives de croissance se dessinent
- + La Banque d'Angleterre va poursuivre sa baisse de taux
- La situation difficile des finances publiques pourrait justifier des mesures plus strictes pour le budget 2025

ZONE EURO

- Baisse généralisée de la confiance
- Incertitude politique élevée, en particulier en Allemagne et en France
- + Inflation en baisse de 1,8 % en septembre
- + La BCE va assouplir sa politique monétaire plus fortement et plus rapidement

CHINE

- + Des mesures de relance de la politique monétaire inattendues et des mesures de relance budgétaire attendues
- + Un regain de confiance qui réduit les risques de baisse de la croissance
- Les détails de la relance budgétaire n'ont pas encore été annoncés
- Les données macroéconomiques restent fragiles



MARCHÉS ÉMERGENTS

- + Un environnement macroéconomique toujours favorable, mais des risques croissants
- + Les actifs des pays émergents ont bénéficié de l'assouplissement de la Fed, mais les valorisations restent faibles
- La volatilité accrue liée aux élections américaines favorise un bêta plus faible

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Maintenir une surpondération modérée des actions, la renforcer après les élections américaines. Privilégier les États-Unis et le Japon par rapport à la zone euro.
- Pour les obligations d'entreprises, maintenir la surpondération sur les obligations Investment Grade, privilégier les obligations non financières.
- Sous-pondération des obligations d'État, en particulier à court terme
- Surpondération du dollar par rapport à l'euro compte tenu des incertitudes en Europe

Actions

- Après ce rebond, nous sommes neutres pour le mois à venir en raison de prévisions macroéconomiques mondiales négatives et d'une éventuelle hausse de la volatilité avant les élections américaines. Nous sommes optimistes en raison des baisses de taux, de l'amélioration des perspectives financières et des flux de trésorerie nets très élevés des entreprises.
- Nous prévoyons un rendement global de 4 % pour le S&P 500 et de 7 % à 15 % pour l'UEM au cours des 12 prochains mois.

Obligations

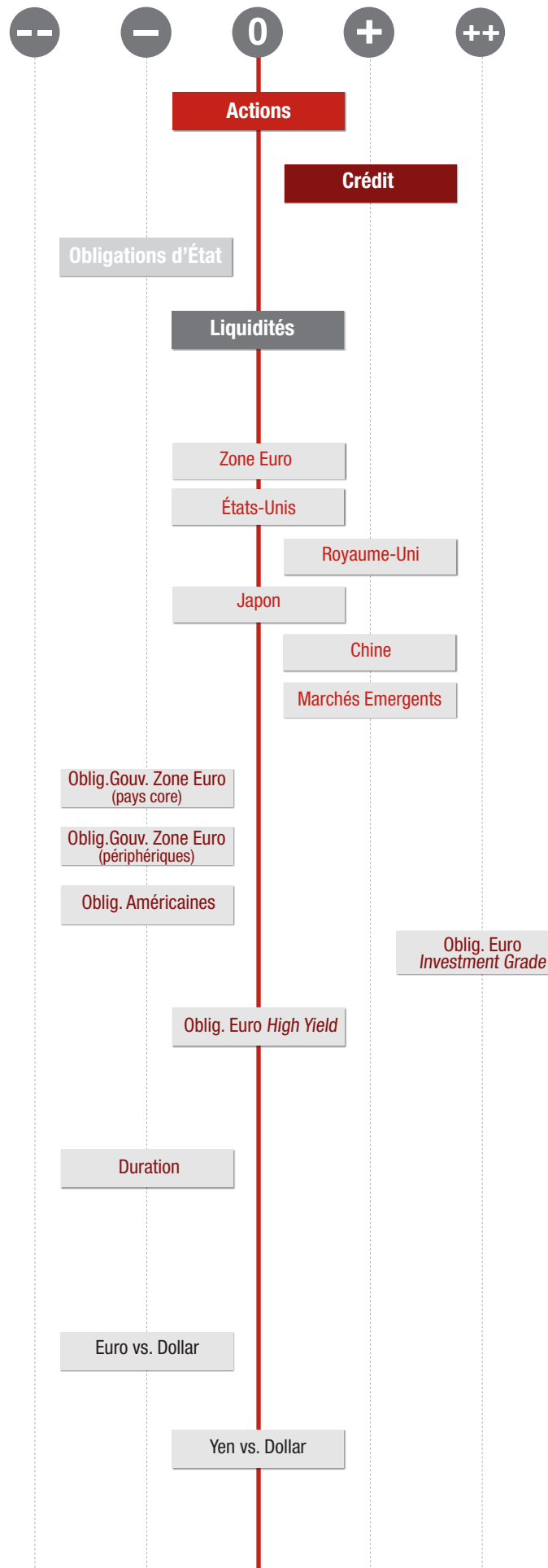
- Le rallye actuel devrait s'essouffler en raison d'une révision excessive des taux directeurs. À moyen terme, la baisse de l'inflation et la croissance timide ouvrent la voie à des rendements plus faibles, en particulier aux États-Unis.
- Pour les obligations périphériques de la zone euro, la différenciation est essentielle. Surpondération des pays ayant une politique budgétaire solide et une croissance robuste.

Duration

- Duration négative.

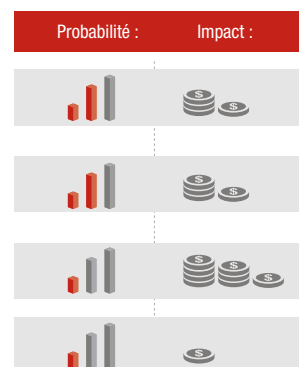
Devises

- La forte hausse du yen devrait s'atténuer à court terme, mais nous prévoyons une baisse plus importante de la parité dollar/yen à plus long terme, en raison des écarts de valorisation et de l'opposition des politiques monétaires.
- La récente faiblesse du dollar est peut-être trop marquée, car les marchés ont commencé à anticiper des baisses de taux trop rapides et trop importantes de la part de la Fed.
- La hausse du yen pourrait s'essouffler à court terme, mais pourrait reprendre en 2025 en raison de la divergence persistante des politiques monétaires.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Risques bilatéraux de désinflation progressive : salaires stables et inflation des services, droits de douane vs. risques de croissance en baisse et déflation en Chine.
- Intensification de la fracture mondiale (en particulier Chine/États-Unis), notamment en cas de victoire de Trump (tarifs douaniers punitifs).
- Surprises géopolitiques (Moyen-Orient, Ukraine, Taïwan).
- Scénario boucles d'or : reprise généralisée, poursuite de la désinflation, consolidation de la reprise dans le secteur de la tech.



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

GLOSSAIRE

BUY THE DIPS - ACHETER À LA BAISSSE

L'expression « Buy the dips » est couramment utilisée par les investisseurs et les traders lorsque le prix d'un actif a baissé à court terme. Après une baisse du prix d'un actif à partir d'un niveau élevé, certains traders et investisseurs considèrent qu'il s'agit d'un moment avantageux pour acheter ou compléter une position existante. Le concept qui consiste à acheter des baisses est basé sur la théorie des vagues de prix. Lorsqu'un investisseur achète un actif après une baisse, il le fait dans l'espoir d'en tirer profit si le marché rebondit.



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