

La Boussole des Marchés

Décembre 2021



VUES DE MARCHÉ

- Le variant Omicron déstabilise les marchés et l'incertitude devrait demeurer élevée jusqu'à ce que son impact sur le nombre d'hospitalisations et de décès liés au Covid soit mieux connu.
- Les banques centrales pourraient retarder le retrait de leur politique monétaire accommodante. Cependant, compte tenu de la détérioration du mix croissance/inflation et de la persistance des problèmes d'approvisionnement au niveau mondial, les perspectives de soutien monétaire sont limitées.
- À court terme, nous privilégions un positionnement tactique très prudent dans ce contexte de forte incertitude. Cependant, avec des perspectives de bénéfices qui restent correctes et des valorisations soutenues par des rendements réels faibles, la récente correction du marché pourrait justifier une surpondération prudente des actifs risqués.
- Nous anticipons toujours une hausse des rendements, même si les risques liés au contexte devraient limiter cette hausse.

Rédigée par
**L'ÉQUIPE DE RECHERCHE
 MACROÉCONOMIQUE**



Une équipe de 13 analystes, basés à Paris, Cologne, Trieste, Milan et Prague, réalise des analyses qualitatives et quantitatives, portant sur les problématiques macroéconomiques et financières.

L'équipe traduit les perspectives macroéconomiques et les données quantitatives en idées d'investissement qui sont intégrées dans nos processus de gestion.

ÉTATS-UNIS

- ⊕ Les entreprises manifestent leur volonté de renforcer leurs dépenses d'investissement et leurs stocks, ce qui devrait soutenir la croissance en 2022
- ⊖ L'inflation demeure plus élevée et plus généralisée que prévu
- ⊕ Mais la consommation continue de progresser
- ⚠ En l'absence de nouvelles vagues épidémiques de Covid, la Fed devrait mettre fin à ses achats d'obligations au printemps prochain et relever ses taux à deux reprises

ROYAUME-UNI

- ⊕ Les indices PMI sont ressortis meilleurs qu'attendu
- ⊕ La PI et les ventes de détail se sont améliorées
- ⊖ L'inflation de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) global a atteint 4,2 % en glissement annuel
- ⚠ Le nouveau variant Omicron suscite des incertitudes quant à la politique de la BoE

ZONE EURO

- ⊕ La BCE résiste à la pression du marché et ne prévoit pas de relèvement des taux en 2022
- ⊕ Les projets de budget pour 2022 et les fonds NGEU laissent présager une orientation budgétaire favorable
- ⊖ La nouvelle vague de Covid ainsi que l'apparition du variant Omicron pèsent sur la croissance
- ⊖ Les effets de base, les matières premières et les perturbations des chaînes d'approvisionnement poussent l'inflation vers des niveaux record

CHINE

- ⊕ Les données d'octobre se sont révélées légèrement meilleures qu'attendu
- ⊕ Le PMI manufacturier publié par le Bureau National de la Statistique (NBS) chinois est revenu légèrement au-dessus de 50
- ⊖ Le secteur immobilier continue de ralentir

MARCHÉS ÉMERGENTS

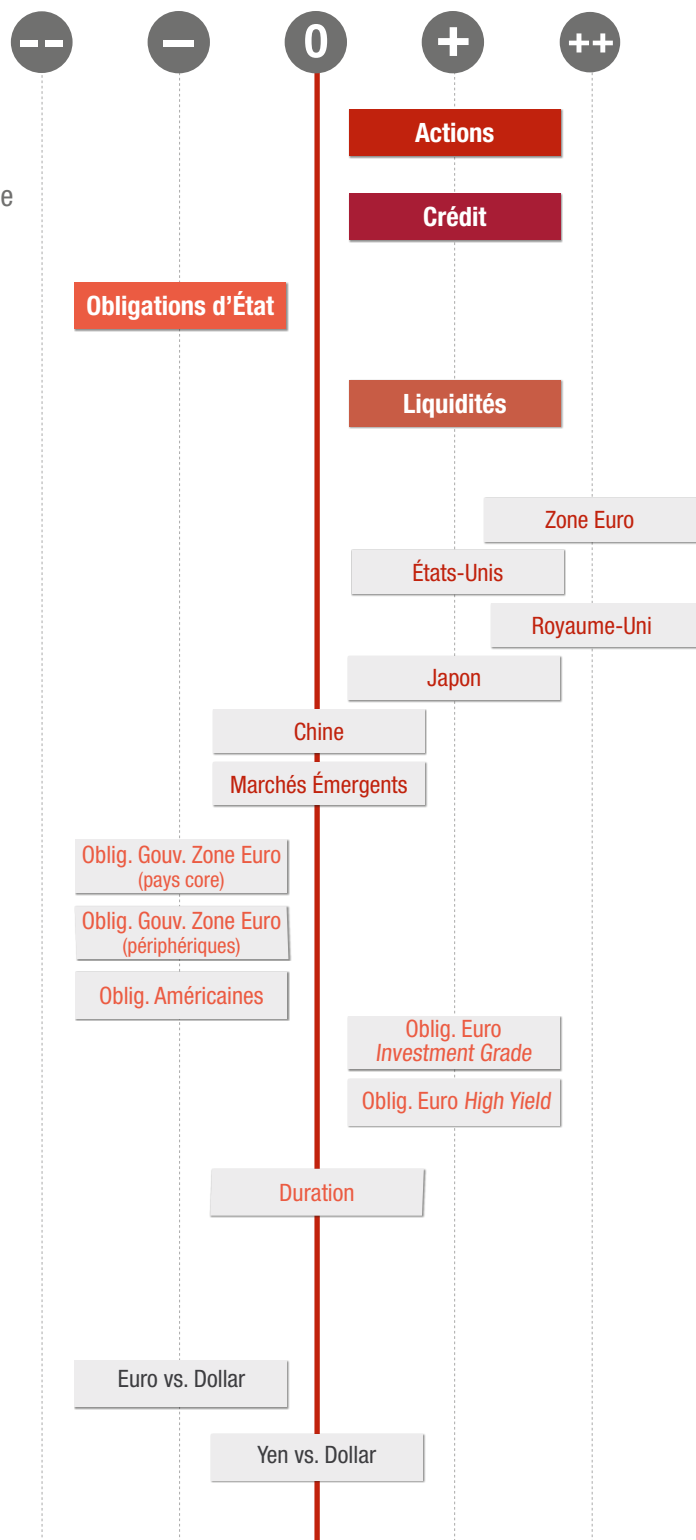
- ⊖ L'activité des marchés émergents au 4ème trimestre devrait légèrement s'améliorer grâce à la progression de la vaccination
- ⊖ Les pressions inflationnistes continuent de s'accroître et conduisent à un nouveau resserrement monétaire
- ⚠ La pression sur les actifs des pays émergents s'est temporairement atténuée, mais la volatilité devrait demeurer élevée avec la hausse attendue des rendements américains

- ⊕ Positive
- ⊖ Négative
- ⚠ Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Surpondération limitée et sélective des actions et des obligations d'entreprise *High Yield* de la zone euro.
- Maintien d'une surpondération importante des obligations d'entreprise *Investment Grade* de la zone euro.
- La hausse de l'inflation et la perspective du *tapering* incitent à sous-pondérer les obligations d'Etat des pays core.
- Surpondération limitée de la dette des pays émergents en privilégiant les obligations de qualité BBB et BB.
- Maintien de la surpondération des actifs monétaires pour se protéger de l'inflation.

Actions	<ul style="list-style-type: none"> • Le variant Omicron représente un risque mais, jusqu'à présent, les données font état d'un faible risque d'hospitalisation. • La croissance des bénéficiaires devrait être d'au moins +7 % en 2022, ce qui devrait largement compenser la compression des PER que nous prévoyons dans l'année. • L'environnement de taux réels faibles devrait permettre d'obtenir des rendements totaux positifs d'au moins 5 % sur 12 mois, l'Union Economique et Monétaire étant susceptible de surperformer les États-Unis et le Japon. • L'incertitude continue de peser sur les marchés émergents.
Obligations	<ul style="list-style-type: none"> • Les marchés des obligations d'État continuent d'être liés aux inquiétudes entourant la pandémie de Covid-19. Cela semble empêcher une hausse durable des rendements à court terme. Dès que l'efficacité du vaccin sera assurée, la propagation de l'inflation américaine devrait entraîner une hausse des rendements au niveau mondial. • La réduction du soutien de la BCE devrait favoriser l'élargissement des écarts de rendement des emprunts d'État des pays périphériques de la zone euro.
Duration	<ul style="list-style-type: none"> • Duration courte modérée recommandée.
Devises	<ul style="list-style-type: none"> • La divergence des politiques monétaires maintiendra le dollar à un niveau élevé, mais sur la base de différents critères de valorisation, la progression du dollar semble de plus en plus limitée. • Nous estimons que certains risques de repli modérés vont peser sur la parité euro/dollar jusqu'en 2022.



LES THÈMES À SURVEILLER !

- La persistance des perturbations d'approvisionnement et de la pénurie d'énergie pèsent sur la croissance mais alimentent les craintes d'un relèvement des taux.
- La crise du marché immobilier chinois s'aggrave, avec des répercussions sur l'économie en général et les marchés du crédit.
- Le retrait du soutien politique accentue le ralentissement de la croissance.
- Des mutations remettant en cause l'efficacité des vaccins et entraînant de nouvelles fermetures.

Probabilité :	Impact :

Probabilité : Haut ↔ Faible

Impact : Haut ↔ Faible

ZOOM SUR...

L'incertitude entourant la pandémie de Covid s'accroît à nouveau mais le monde et l'économie sont mieux préparés

Les inquiétudes suscitées par le nouveau variant Omicron ont largement effacé les progressions réalisées par les actions en novembre, les marchés ayant enregistré le 26 novembre leur correction quotidienne la plus marquée depuis plus d'un an. Cependant, jusqu'à présent, les répercussions sanitaires potentielles sont peu connues. Les responsables politiques peuvent contribuer à limiter l'impact sur le marché dans le cas où un nouveau confinement deviendrait nécessaire. Les banques centrales pourraient stopper temporairement le retrait de leur politique monétaire très accommodante. Cependant, l'aggravation des perturbations de l'offre et la prolongation de la saturation de la demande de biens au niveau mondial devraient rendre plus complexe encore la gestion de l'inflation pour les banques centrales, les empêchant d'instaurer un soutien spécifique important.

À très court terme, nous privilégions donc une approche prudente vis-à-vis du risque. Cependant, à moins que l'impact sanitaire du variant ne change la donne sur l'efficacité des vaccins, la récente correction du marché pourrait encore offrir des opportunités par le biais d'une surpondération prudente des actifs risqués au sein des portefeuilles. Tout d'abord, les consommateurs disposant toujours d'un niveau d'épargne élevé, les entreprises sont de leur côté toujours en mesure de décider du niveau des prix et ainsi répercuter la hausse des prix des matériaux.

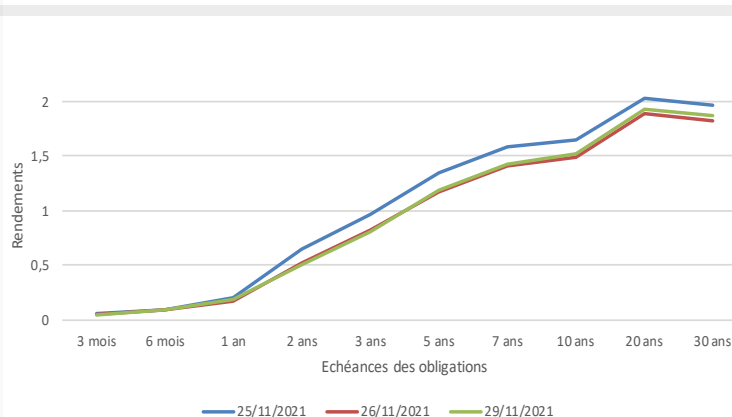
Cela protège leurs marges et soutient les perspectives de bénéfices. Les banques centrales devraient se montrer plus prudentes, ce qui permettra aux rendements réels extrêmement faibles de soutenir les valorisations. Les gouvernements et les entreprises ont également appris à mieux gérer de nouvelles restrictions liées à la pandémie. Finalement, la capacité rapide et renforcée d'innovation en matière de vaccins suscite davantage d'optimisme qu'il y a un an dans la lutte contre les nouvelles mutations du Covid, même les plus perturbatrices.

Les obligations d'entreprise *Investment Grade* en Europe se révèlent être intéressantes, notamment parce que les instruments non financiers resteront plus longtemps un instrument clé de la politique monétaire de la BCE.

Même si nous prévoyons une hausse des rendements en 2022, nous déconseillons un biais trop marqué en faveur d'une durée courte, car les préoccupations concernant la croissance devraient contribuer à orienter à la baisse les rendements des pays core.

Le dollar semble cher après sa progression de près de 7 % (en valeur pondérée des échanges commerciaux) depuis le début du mois de juin, mais les divergences politiques et les inquiétudes liées à la crise sanitaire au niveau mondial pourraient encore soutenir le billet vert à court terme.

Impact limité d'Omicron sur la courbe des taux américains



Source : Refinitiv - Données à fin novembre 2021

GLOSSAIRE

COURBE DES TAUX

Une courbe des taux est une ligne qui représente les rendements (taux d'intérêt) des obligations de qualité de crédit égale mais avec de dates d'échéance différentes. La pentification de la courbe des taux donne une idée de l'évolution future des taux d'intérêt et de l'activité économique. Les trois principaux types de courbes des taux sont les courbes normales, inversées et plates. Lorsque les obligations à long terme présentent des rendements plus élevés que ceux des obligations à court terme, il s'agit d'une pentification ascendante - également appelée courbe des taux normale. Alors que les courbes normales indiquent une expansion économique, les courbes à pentification descendante - inversées - sont le signe d'une récession économique.



www.generali-investments.com

Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio a conduit des recherches minutieuses et vérifié les informations contenues dans la présente publication. Néanmoins, Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio décline toute responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations en question. Ce document a été traduit d'un document rédigé en anglais, en cas de doute, la version anglaise fait foi. Les informations contenues dans ce document sont fournies par Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio et sont données à titre purement indicatif. Elles reflètent les études et analyses conçues par Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio à partir de sources qu'elle estime fiables. Aucune décision d'investissement ne devra être faite sur la seule base de celui-ci. Avant toute souscription, le souscripteur doit s'assurer que sa situation financière et ses objectifs sont en adéquation avec le produit et consulter le prospectus complet et les derniers documents périodiques établis par la société de gestion. Ces documents sont disponibles sur le site Internet : www.generali-investments.com. Generali Investments fait partie du Groupe Generali créé en 1831 à Trieste sous le nom de Assicurazioni Generali Austro-Italiche. 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..