



La Boussole des Marchés

Mars 2023

VUES DE MARCHÉS

- La lutte complexe des banques centrales pour lutter contre une inflation persistante devient de plus en plus difficile.
- Le mois de février a balayé les espoirs de voir les responsables des politiques monétaires maîtriser rapidement l'inflation. Nous nous attendons désormais à des pics de taux encore plus élevés.
- En raison du rebond récent des taux réels à long terme, les valorisations des actions sont encore plus tendues. La croissance plus solide que prévu en Europe et la réouverture de la Chine ne constituent qu'un soulagement partiel.
- Nous continuons à sous-pondérer les actions et les obligations *High Yield*, tout en considérant que les obligations d'entreprise *Investment Grade* constituent une source de revenus.

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 consommation et l'emploi sont ressortis meilleurs que prévu...
- ...mais l'inflation sous-jacente s'avère très persistante
- La Fed devrait porter son taux à 5,75 % d'ici l'été. La première baisse de taux ne devrait intervenir qu'au premier trimestre 2024
- ! Le pic de la récession «modérée» est reporté au quatrième trimestre 2023, ce qui devrait peser sur la croissance en 2024

ROYAUME-UNI

- + L'inflation IPC a reculé davantage que prévu
- + Perspectives économiques positives pour les indices PMI et les ventes au détail
- Le Royaume-Uni risque toujours d'entrer dans une période de récession modérée

ZONE EURO

- + Les principaux indicateurs du sentiment se sont encore améliorés
- + L'inflation devrait s'atténuer grâce à la baisse des prix de l'énergie
- + Le marché du travail demeure solide
- Nouveaux relèvements de taux de la BCE à venir (ULTIMO)

CHINE

- + L'indice PMI manufacturier de la Chine s'est redressé
- + La prochaine réunion du Congrès national du peuple devrait apporter un soutien supplémentaire
- Le secteur immobilier reste morose

MARCHÉS ÉMERGENTS

- + Les marchés émergents bénéficient de l'amélioration des perspectives mondiales à court terme...
- ... mais ceci est contrebalancé par les perspectives de la FED et de la BCE, plus intransigeantes
- Le resserrement des conditions financières mondiales et le ralentissement de la désinflation obligent les banques centrales des pays émergents à faire volte-face après une tentative d'assouplissement

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Maintien de la surpondération sur les *Treasuries*.
- Nous restons prudents sur les obligations High Yield et les obligations des pays périphériques de l'Union européenne tout en réduisant notre exposition au risque.
- Les obligations d'entreprise demeurent attractives.
- Approche prudente et sélective sur les marchés émergents.
- Maintien de la surpondération des actifs monétaires.

Actions

- Les valorisations restent élevées, en particulier aux États-Unis, compte tenu du ralentissement économique attendu.
- Les actions devraient générer des performances positives limitées au cours des 12 prochains mois, selon nous.
- Cependant, nous rechercherons de meilleurs niveaux d'entrée une fois que le ralentissement économique et la poursuite du resserrement des politiques monétaires auront été intégrés dans les cours.

Obligations

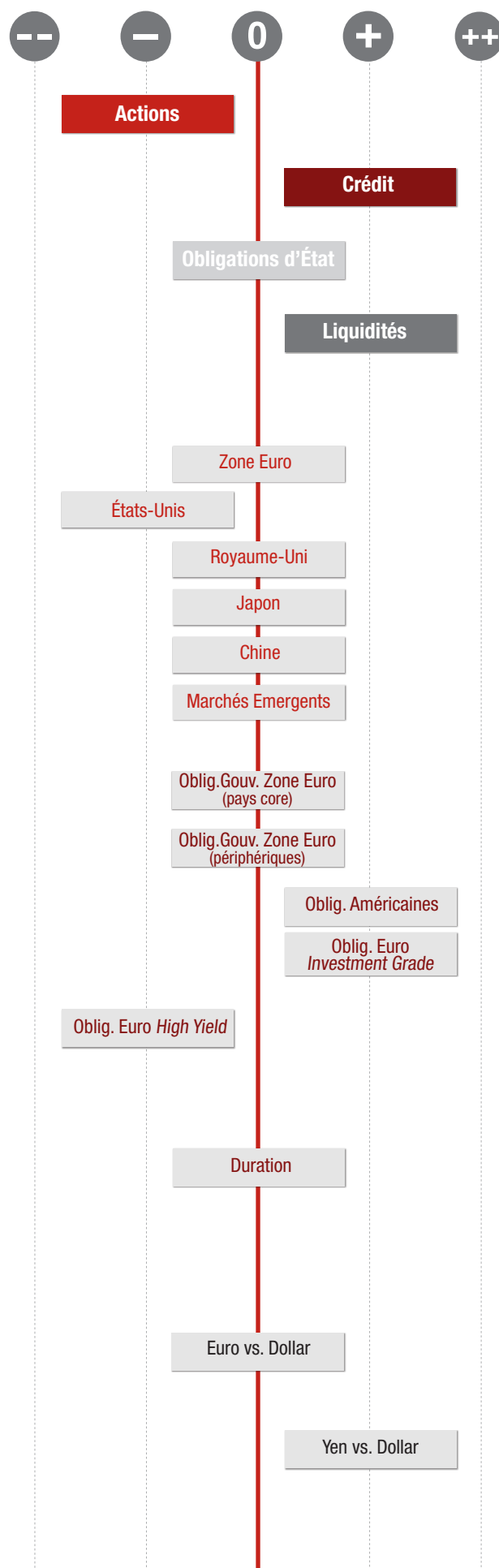
- À court terme, les rendements core devraient connaître un repli limité en raison de la posture intransigeante des banques centrales et de la persistance de l'inflation. Nous prévoyons ensuite une légère baisse des rendements, notamment aux États-Unis.
- Le début du resserrement quantitatif (QT) devrait peser sur les obligations des pays périphériques de la zone euro, mais l'élargissement des spreads devrait rester modéré.

Duration

- Duration neutre

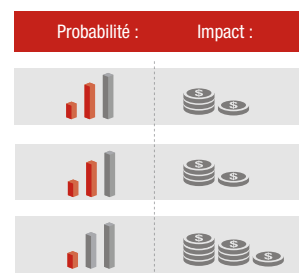
Devises

- À court terme, les incertitudes entourant les taux, la solidité des statistiques américaines et la fragilité du moral des investisseurs pourraient stabiliser le dollar, mais le pic atteint par les taux de la Fed devrait empêcher une évolution à la hausse.
- La réduction de l'incertitude et le renforcement de la croissance mondiale devraient réduire la demande de **valeurs refuges** en faveur du dollar.
- Le yen devrait bénéficier du resserrement de la politique monétaire de la Banque du Japon.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Risques d'inflation orientés à la hausse (durcissement encore plus rapide des politiques monétaires).
- Davantage de fragilités impactent la stabilité financière à mesure que le resserrement des conditions se répercute sur l'économie réelle.
- La Russie brandit la menace nucléaire ou nouvelles tensions géopolitiques (Chine/Taiwan, Corée du Nord).



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

GLOSSAIRE

VALEUR REFUGE

Une valeur refuge est un investissement permettant de sécuriser son patrimoine malgré les périodes de crises. C'est un actif dont la valeur reste stable voire augmente en période de turbulences sur les marchés. Les investisseurs recherchent des valeurs refuges afin de limiter leur exposition au risque de baisse en cas de ralentissements du marché ou de montée des incertitudes. Il peut y avoir plusieurs valeurs refuges, comme l'immobilier ou le dollar à une certaine époque, mais la valeur refuge par excellence est l'or.



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-Italiache. 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.general-investments.com