



La Boussole des Marchés

Juin 2023

VUES DE MARCHÉS

- La perspective d'un accord de dernière minute sur le plafond de la dette américaine, la résilience de l'activité américaine et le **soutien de l'Intelligence Artificielle envers les fabricants de puces informatiques** ont permis aux actifs risqués de bien assimiler la hausse des rendements en mai.
- Cependant n'oublions pas les différents écarts qui apparaissent. La demande latente dans les services est largement éclipsée par des difficultés croissantes dans le secteur manufacturier.
- La résistance des actions et du crédit *High Yield* contraste avec les signaux forts d'une récession imminente aux États-Unis, de rendements réels nettement plus élevés et de signes de resserrement du crédit.
- Nous maintenons un biais tactique prudent au sein de nos portefeuilles, avec une sous-pondération modérée des actions et des obligations *High Yield*. Nous privilégions les obligations *Investment Grade* ainsi que les obligations d'État, tout en évitant l'exposition non couverte au dollar américain.

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 est restée soutenue en avril, malgré des enquêtes moroses
- + Le marché du travail se détend progressivement
- L'inflation reste trop persistante
- ! La Fed procède à un durcissement monétaire, mais elle pourrait maintenir ses taux à des niveaux élevés plus longtemps qu'anticipé par le marché

ROYAUME-UNI

- La BoE a de nouveau relevé son taux directeur à 4,5 %
- L'indice PMI manufacturier continue de se contracter
- + Le PIB flash du premier trimestre est supérieur aux prévisions

ZONE EURO

- Les indicateurs de sentiment du mois de mai se sont atténués...
- + ...mais l'inflation a reculé à 6,1 % en glissement annuel...
- + ... et il y a des signes d'une nouvelle baisse
- Durcissement des conditions de crédit et nouveaux relèvements de taux par la BCE

CHINE

- Les indices des prix à la consommation continuent de ralentir dans un contexte de reprise inégale
- + L'inflation est restée modérée
- La croissance s'essouffle rapidement

MARCHÉS ÉMERGENTS

- + Les actifs des pays émergents se négocient dans une certaine proportion, mais résistent bien
- Les principales banques centrales des marchés émergents réduisent leurs taux, mais l'inflation reste persistante
- ! Les arguments en faveur d'une surperformance de la croissance des marchés émergents s'essouffent

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Maintien d'une sous-pondération modérée des actions et des obligations *High Yield*
- Maintien de la surpondération des obligations d'entreprise *Investment Grade* européennes non financières
- Maintien de la surpondération sur les obligations d'Etat. Duration moyenne pour les pays core de la zone euro, duration plus courte pour les pays périphériques. Maintien de la surpondération des bons du Trésor américain à des fins de couverture
- Réduction de la surpondération des obligations des pays émergents
- Éviter l'exposition non couverte au dollar américain

Actions

- Les conditions financières devraient continuer à se durcir, tandis que les données macroéconomiques et les indicateurs de confiance sont orientés à la baisse
- Nous prévoyons un ralentissement de la croissance des bénéfices d'environ 2 à 3 % pour les États-Unis et la zone euro en 2023, puis une croissance positive par la suite.
- A court terme, nous restons prudents sur les actions, en particulier sur les valeurs cycliques et les valeurs de rendement, en privilégiant les actions hors États-Unis.

Obligations

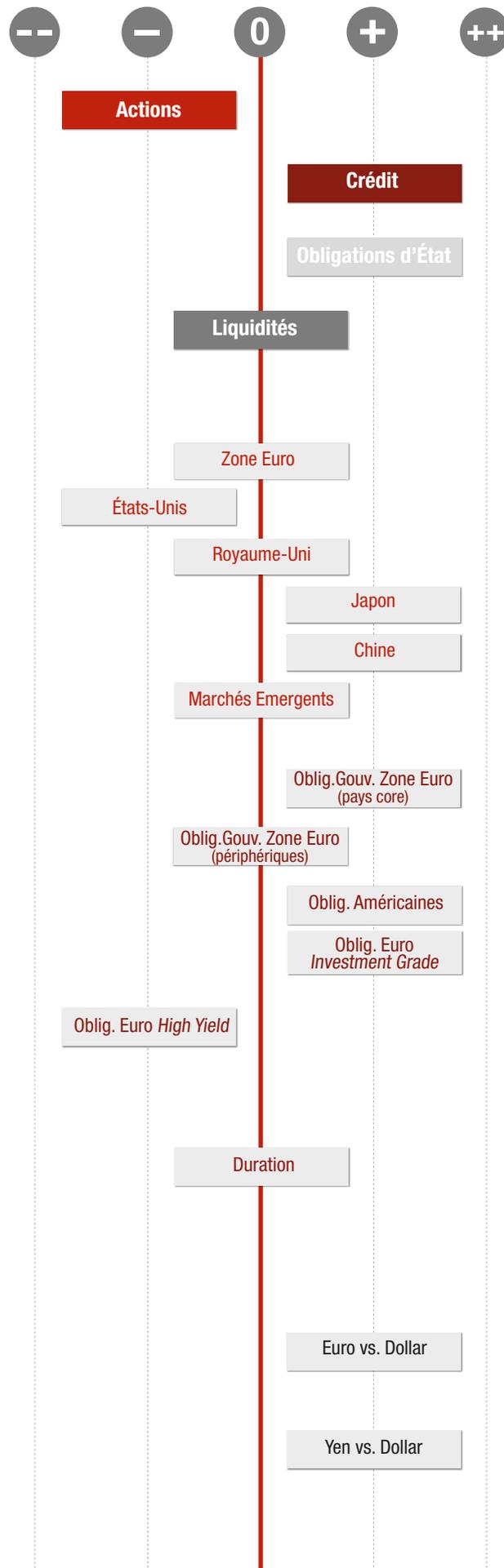
- Baisse des rendements sur l'ensemble de la courbe, en particulier aux États-Unis, car la position actuelle de la Fed semblent ambitieuse et la récession inévitable.
- Les écarts de rendement des obligations des pays périphériques de la zone euro devraient s'élargir légèrement compte tenu des perspectives de croissance incertaines et de l'accélération du resserrement quantitatif. Cependant, la faible volatilité des écarts de rendement soutient les investissements.

Duration

- Duration neutre

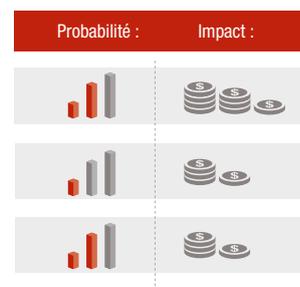
Devises

- Le léger rebond du dollar en mai n'est pas un renversement de tendance. Le resserrement des écarts de rendement, l'atténuation de la volatilité des taux et une deuxième récession aux États-Unis continueront de réduire l'attrait du billet vert.
- Cependant, la situation devrait être incertaine à court terme, compte tenu des inquiétudes concernant la croissance mondiale, de l'aversion au risque et des positions spéculatives longues sur l'euro.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Des fissures dans la stabilité financière se concrétisent (immobilier commercial, banques, etc.), ce qui pèse sur la croissance.
- L'accélération/le rebond de l'inflation empêche les banques centrales d'assouplir leurs politiques monétaires.
- Escalade de la guerre en Ukraine ou nouvelles graves tensions géopolitiques (Chine/Taiwan, Iran, Corée du Nord).



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

GLOSSAIRE

IMPACT POSITIF DE L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE (IA) SUR LES PUCES INFORMATIQUES

Les cours des actions des fabricants de puces électroniques (celles qui sont utilisées pour alimenter la technologie de l'Intelligence Artificielle) ont récemment bondi sur fond d'espoir d'une hausse de la demande des applications d'IA depuis l'introduction du ChatGPT d'OpenAI en novembre, ce qui a permis aux actifs risqués de compenser la hausse des rendements.



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.generali-investments.com