



La Boussole des Marchés

Décembre 2022

VUES DE MARCHÉS

- Le ralentissement de l'inflation aux États-Unis et la baisse des prix de l'énergie ont généré un rebond synchronisé des obligations et des actions ; les investisseurs pourraient être tentés d'en bénéficier.
- Les marchés obligataires américains nous semblent de plus en plus attractifs, les rendements ayant probablement dépassé leur pic. De même, le crédit de grande qualité de la zone euro bénéficie d'un niveau de rendement qui le rend également attractif, les risques de hausse des rendements/spreads étant limités.
- Nous restons cependant prudents vis-à-vis des classes d'actifs plus risquées, notamment les actions et le crédit High Yield. Leurs valorisations ne tiennent pas compte d'une éventuelle récession, ni de la ferme détermination des banques centrales à contenir l'inflation, ni des efforts de la Chine, indécise et contrariée par la pandémie de Covid, pour soutenir la croissance.

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

- + Après des données stables au troisième trimestre, l'activité reste soutenue pour la fin de l'année...
- ...mais le durcissement des conditions financières devrait entraîner une contraction du PIB au milieu de 2023
- ! **L'inflation sous-jacente a atteint un pic, mais les loyers élevés empêcheront une baisse rapide**
- + La Fed devrait ralentir le rythme de son resserrement monétaire

ROYAUME-UNI

- L'Indice des Prix à la Consommation a surpris à la hausse avec 11,1 % en glissement annuel
- Les indices PMI sont en zone de contraction mais légèrement supérieurs aux anticipations
- Au troisième trimestre, le PIB s'est contracté de 0,2 % en glissement trimestriel
- ! **Le resserrement budgétaire devrait atteindre 2,3 % du PIB, mais fera l'objet en grande partie d'un financement rétroactif**

ZONE EURO

- + Des prévisions positives concernant le sentiment et les anticipations
- + L'inflation a reculé en glissement annuel en novembre pour s'établir à 10% mais devrait rester élevée
- La BCE devrait continuer à relever ses taux et démarrer un resserrement quantitatif
- + Le marché du travail demeure solide et les gouvernements maintiennent leurs mesures visant à atténuer les conséquences de l'inflation

CHINE

- La Chine fait face à un niveau record de nouveaux cas de Covid-19
- L'économie va être pénalisée par les mesures de restriction et le sentiment négatif qui en découle
- ! **Des signes hésitants d'assouplissement des restrictions après une vague de protestations**
- + La Banque Populaire de Chine a réduit de 25 pbs le taux de réserves obligatoires

MARCHÉS ÉMERGENTS

- + La situation des marchés émergents s'est améliorée malgré des facteurs défavorables
- + L'inflation continue de ralentir
- + La réouverture de la Chine et la réorientation de la politique monétaire de la Fed soutiennent les marchés émergents

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Réduction de la sous-pondération actions en diminuant l'exposition aux actifs monétaires.
- Le crédit *High Yield* reste peu attractif.
- Maintien de la surpondération du crédit *Investment Grade* et passage à la surpondération pour les obligations émergentes.
- Légère sous-pondération des obligations souveraines, en favorisant les États-Unis par rapport à la zone euro.
- Allègement de la surpondération des actifs monétaires.

Actions

- Le positionnement, la résilience de la dynamique macroéconomique, le pic de l'inflation et la baisse de la volatilité des obligations pourraient prolonger le rebond.
- Les valorisations américaines demeurent élevées et le resserrement monétaire devrait continuer d'avoir un impact négatif. La révision des résultats ne devrait atteindre son point le plus bas qu'à la mi-2023.
- Nous sommes prudents à court terme.

Obligations

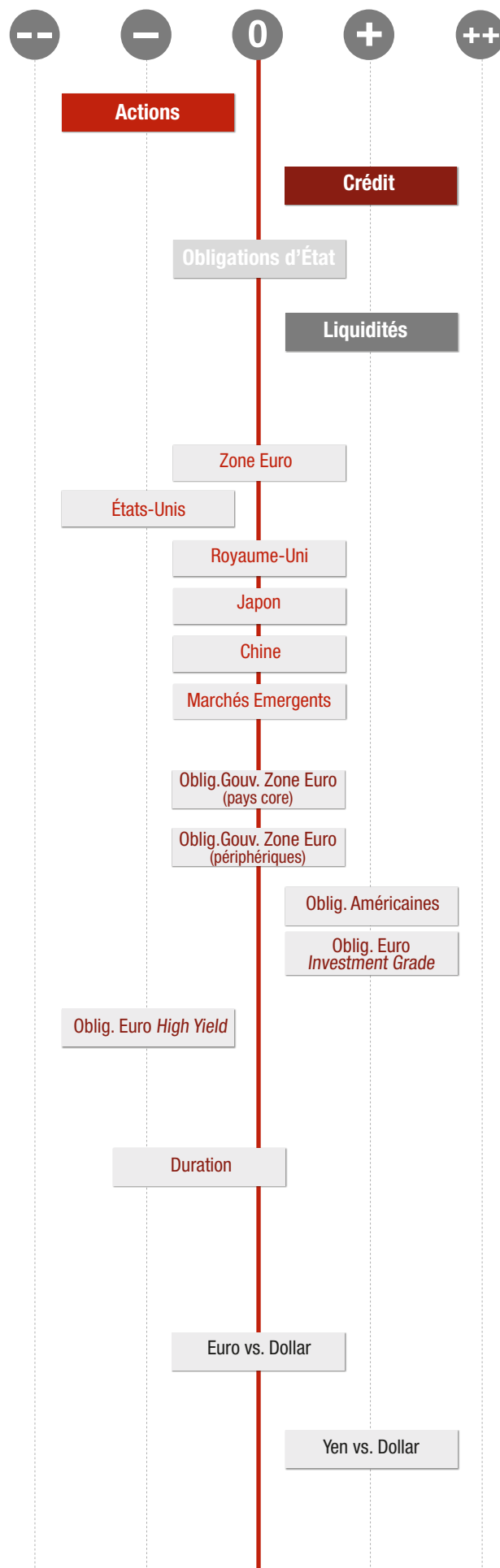
- Les rendements américains pourraient encore continuer à baisser alors que ceux des Bunds pourraient légèrement augmenter en raison de l'inflation persistante et d'un revirement de politique de la BCE, qui reste à venir.
- Les *spreads* des obligations d'Etat des pays périphériques de la zone euro devraient s'élargir compte tenu des perspectives de croissance faible et de la progression attendue de la dette obligataire. La valorisation par rapport aux obligations d'entreprise de la zone euro est devenue chère.

Duration

- Duration modérément courte.

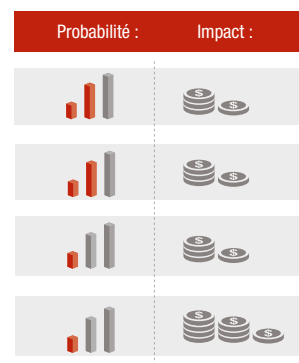
Devises

- Le dollar américain a dépassé son point haut et une baisse significative se profile pour 2023.
- Pourtant, à court terme, le billet vert pourrait encore récupérer temporairement un peu du terrain ; le risque de récession de cet hiver pèse toujours sur l'euro.
- En revanche, le yen, survendu, devrait bénéficier de la baisse des rendements américains à court et moyen termes.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Durcissement des sanctions, hiver rigoureux, rationnement = Correction des marchés
Hiver doux, reprise partielle = Signal positif pour les marchés
- Risques d'inflation bilatéraux orientés à la hausse (durcissement encore plus rapide des politiques monétaires).
- Fractures plus profondes de la stabilité financière en raison du resserrement monétaire rapide.
- Escalade de la guerre en Ukraine ou nouvelles tensions géopolitiques (Chine/Taiwan, Iran, Corée du Nord).



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

GLOSSAIRE

La hausse des loyers renforce l'inflation aux Etats-Unis

Les loyers ajoutés aux autres coûts de logement représentent environ 40 % de l'Indice des Prix à la Consommation sous-jacent américain (c'est à dire sans tenir compte du carburant et de l'alimentation). Normalement, les loyers suivent les prix de l'immobilier avec un décalage de 9 à 12 mois.



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..

Pour en savoir plus :
www.generali-investments.com