



## La Boussole des Marchés

Décembre 2023

### VUES DE MARCHÉS

- La désinflation et la baisse des inquiétudes liées à l'escalade du conflit au Moyen-Orient ont alimenté un rebond généralisé des marchés en novembre.
- Malgré les effets de la baisse des taux, les perspectives de croissance restent difficiles à prévoir. Les répercussions du resserrement de la politique monétaire de la Fed devraient entraîner une stagnation de l'économie américaine, tandis que l'Europe devrait sortir lentement d'une récession modérée.
- La baisse des taux se poursuit, mais de manière plus progressive. Alors que les espoirs d'un changement anticipé de la politique monétaire de la Fed et de la BCE commencent à se concrétiser, les banques centrales doivent veiller à ce que les conditions financières ne s'assouplissent pas trop rapidement.
- Les actifs risqués réduisent l'optimisme des investisseurs et les préoccupations conjoncturelles devraient éclipser la baisse de la désinflation. Nous restons prudents à l'égard des actions et des obligations d'Entreprise *High Yield* à court terme. Nous privilégions le crédit *Investment Grade* et les obligations d'État à long terme. Dans un contexte de perspectives un peu plus favorables pour les actifs risqués, nous réduisons la part des positions actives.

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 ralentissement de la croissance au quatrième trimestre devrait être modéré
- + Désinflation plus douce que prévue...
- + ... avec un impact faible voire nul sur le marché du travail
- ! La première réduction des taux est attendue au deuxième trimestre 2024, mais la Fed doit éviter les prévisions trop optimistes concernant l'assouplissement de sa politique monétaire

#### ROYAUME-UNI

- + La Banque d'Angleterre devrait maintenir son taux directeur
- + Les indices PMI ont surpris à la hausse
- La croissance du PIB a stagné au troisième trimestre

#### ZONE EURO

- Les indicateurs économiques restent en baisse au quatrième trimestre
- + L'inflation a nettement reculé en octobre
- + Le marché du travail reste solide...
- ! La BCE devrait maintenir son taux directeur à un niveau élevé pendant une période prolongée

#### CHINE

- Les résultats de la Chine sont restés mitigés
- + La politique budgétaire devrait soutenir le secteur immobilier
- L'insolvabilité d'une banque centrale fantôme illustre les risques liés aux difficultés que rencontre le secteur immobilier

#### MARCHÉS ÉMERGENTS

- + Les marchés émergents font face à moins de facteurs défavorables
- + Les perspectives des obligations des pays émergents sont plus optimistes
- + Une activité résiliente et une désinflation qui se poursuit

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

## NOS ORIENTATIONS

- Nous continuons de réduire notre sous-pondération sur les actions et les obligations *High Yield* car les risques sont moins importants.
- Nous continuons de privilégier les obligations d'Entreprise *Investment Grade* car le rendement reste attractif.
- Les obligations d'Etat à long terme conservent un potentiel haussier, mais nous réduisons notre surpondération.
- Sur les marchés émergents, nous privilégions la dette dans la monnaie locale et le segment *Investment Grade*, en particulier les titres notés BBB.
- Nous maintenons les liquidités à un niveau quasi neutre.

### Actions

- Prudence maintenue après le rebond, soutenue par le ralentissement attendu dans les prochains mois et par la très faible volatilité des marchés.
- Nous pensons que les rendements devraient diminuer et que la baisse de taux en 2024 devrait se poursuivre. Nous prévoyons un rendement global à 12 mois de 10 % pour les pays hors États-Unis et de 5 % pour les États-Unis. Surpondération de l'UEM par rapport aux États-Unis et au Japon.

### Obligations

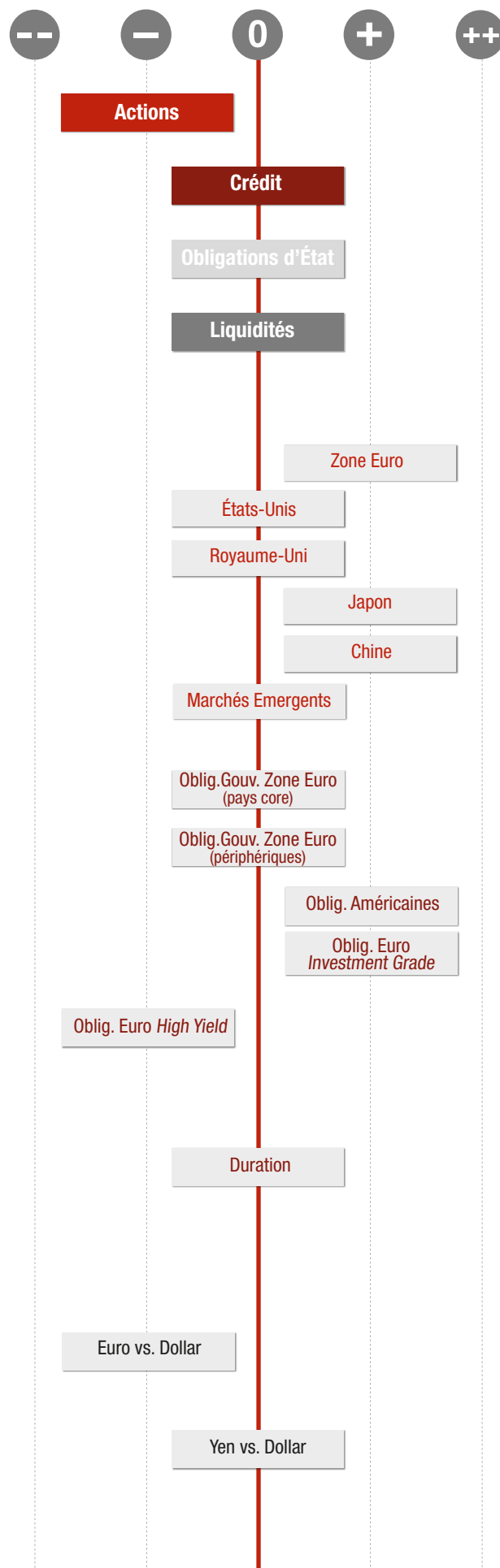
- La baisse des rendements devrait se poursuivre, mais de manière moins soutenue compte tenu des niveaux atteints et car les prévisions des taux directeurs sont déjà intégrées. La courbe 2 ans/10 ans se raidit.
- Les écarts de rendement des obligations des pays périphériques de la zone euro devraient légèrement se creuser dans un contexte d'offre insuffisante et de faibles prévisions de croissance. La baisse de la volatilité des marchés obligataires est un facteur positif.

### Duration

- Duration neutre.

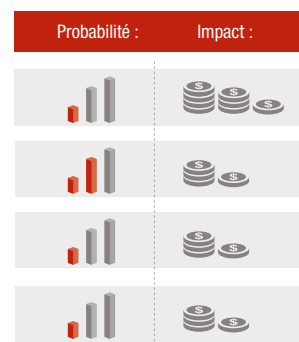
### Devises

- La parité EUR/USD est susceptible de subir une révision à court terme en raison de la fragile confiance des investisseurs, des difficultés économiques en Europe et de l'élargissement des écarts de rendement dans la zone euro.
- Toutefois, nous anticipons un nouvel affaiblissement du dollar en 2024, car un pivot de la Fed réduira les rendements élevés des États-Unis et la volatilité des obligations. Les hausses anticipées des taux de la Banque du Japon au second semestre 2024 auront également un impact sur le dollar américain.



## LES THÈMES À SURVEILLER

- Fragilité de la stabilité financière à mesure que le resserrement des politiques se répercute (banques, logement, défauts de paiement des crédits immobiliers, liquidité non bancaire, etc.)
- Risques inflationnistes bilatéraux (croissance raisonnable vs. rebond des prix de l'énergie, resserrement prolongé des politiques monétaires conduisant à un scénario d'expansion-récession)
- Escalade de la guerre en Ukraine ou nouvelles tensions géopolitiques (Chine/Taïwan, Moyen-Orient)
- Des événements climatiques extrêmes ayant un impact disproportionné sur le mix croissance-inflation



## GLOSSAIRE

### INDICE DES CONDITIONS FINANCIÈRES

L'indice des conditions financières est une estimation des coûts d'emprunt calculés en combinant le cours des actions, les devises pondérées par les échanges, la volatilité du marché, les écarts de rendement des obligations d'Entreprise, les taux d'intérêt à long terme et d'autres variables



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](http://www.generali-investments.com)