GENERALI INVESTMENTS

La Boussole des Marchés

Septembre 2024

VUES DE MARCHÉS

- Les banques centrales sont de plus en plus confiantes dans leur capacité à lutter contre l'inflation. En raison de l'augmentation des risques que les politiques restrictives font peser sur la croissance, les marchés nourrissent l'espoir d'une baisse rapide des taux d'intérêt à l'automne.
- Cette situation pourrait donner lieu à un repli temporaire. Après un pessimisme excessif en matière d'inflation au premier semestre, les marchés pourraient maintenant avoir des attentes trop élevées en matière d'assouplissement de la politique monétaire. La désinflation est, en effet, très probable et les inquiétudes concernant le cycle économique sont importantes.
- Alors que la désinflation se poursuit et que les baisses de taux attendues entraînent une tendance à la baisse des rendements à moyen terme, nous réduisons pour l'instant notre exposition à long terme.
- La croissance mondiale est irrégulière, mais nous estimons que la tendance à la hausse modérée est toujours intacte et que les risques de récession aux États-Unis sont faibles. Cette situation est propice à une surpondération prudente des actifs risqués.

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 PIB du deuxième trimestre est révisé à la hausse en raison d'une consommation élevée
- ⊕ L'inflation sous-jacente de l'indice des prix à la consommation (IPC) se rapproche de son objectif
- ! Le taux de chômage est en hausse, principalement en raison de l'augmentation de l'offre. Les licenciements restent à un niveau historiquement bas
- ⊕ La Fed devrait réduire ses taux de 75 points de base d'ici la fin de l'année. L'assouplissement en 2025 dépendra de l'issue des élections

ROYAUME-UNI

- ⊕ L'indice PMI reste positif en juillet/août
- ⊕ La Banque d'Angleterre a commencé son cycle d'assouplissement en août …
- ⊖ …mais la hausse de l'inflation dans les mois à venir justifie un assouplissement prudent
- ⊖ L'état dégradé des finances publiques pourrait justifier l'adoption d'un budget 2025 plus rigoureux

ZONE EURO

- ⊕ La croissance reste solide (0,3% en glissement trimestriel) au deuxième trimestre
- ⊖ Les indicateurs indiquent un affaiblissement de l'activité au troisième trimestre
- ⊕ L'inflation a reculé de 2,2 % en août
- ⊕ La BCE a confirmé ses prévisions de nouvelles baisses de taux

CHINE

- ⊖ L'activité économique reste modérée
- ⊖ Le secteur de l'immobilier reste fragile
- ⊕ L'assouplissement de la politique monétaire est inattendu et de nouvelles mesures adaptées sont prévues
- ⊕ Le yuan s'est apprécié ; la Banque populaire de Chine va freiner la baisse des obligations

MARCHÉS ÉMERGENTS

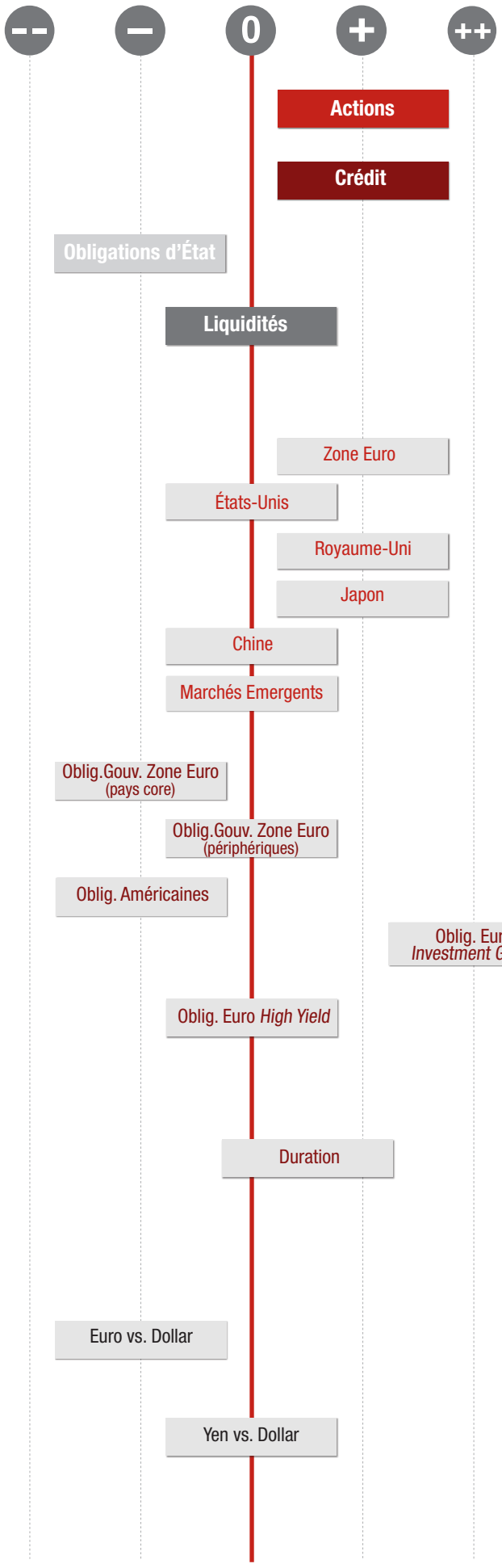
- ⊕ La baisse attendue des taux américains et la désinflation offrent une marge de manœuvre pour l'assouplissement
- ⊕ Les actifs des pays émergents résistent aux mouvements de vente de l'été
- ⊕ Les spreads des pays émergents se resserrent, mais les obligations *High Yield* sont à la traîne

⊕ Positive
⊖ Négative
! Sujets à surveiller

Your Partner for Progress.

NOS ORIENTATIONS

- Nous confirmons nos surpondérations modérées dans les actions et les obligations *High Yield*.
- Nous conservons notre surpondération sur les obligations non financières *Investment Grade* en tant que principale position, tout en restant neutres sur les obligations financières *Investment Grade*.
- Nous maintenons la sous-pondération globale des obligations d'État.
- Nous maintenons notre préférence pour les obligations à long terme par rapport aux obligations à court terme, mais nous réduisons notre position sur la duration active modérément longue.



Actions

- Le marché a rebondi après une sur-réaction aux craintes de récession.
- Bien qu'il y ait encore des freins liés aux mauvaises nouvelles macroéconomiques mondiales et à des préoccupations politiques, la politique monétaire est devenue plus favorable au marché, avec des conditions financières et un cycle de crédit qui ont atteint leur point le plus bas.
- Nous sommes plutôt optimistes et prévoyons des rendements totaux positifs sur un an : +7,5 % pour l'indice ex-US, 4 % pour l'indice SPX.

Obligations

- La forte hausse des obligations d'État est surestimée. Le pessimisme économique, l'optimisme en matière d'inflation et les réductions des taux directeurs sont excessifs, en particulier aux États-Unis.
- La formation difficile du gouvernement et l'adoption du budget 2025 en France seront au centre des préoccupations des marchés obligataires. Les spreads sont orientés à la hausse.

Duration

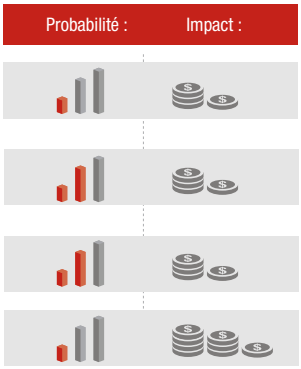
- La duration est légèrement positive.

Devises

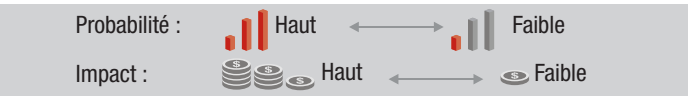
- La forte hausse du yen devrait s'atténuer à court terme, mais nous prévoyons une baisse plus importante de l'USD/JPY à plus long terme en raison des écarts de valorisation et de la divergence des politiques monétaires.
- La faiblesse récente du dollar est peut-être excessive, car les marchés ont commencé à anticiper des baisses de taux trop rapides et trop importantes de la part de la Fed.

GENERALI INVESTMENTS

LES THÈMES À SURVEILLER



- Détérioration rapide du cycle économique, obligeant à une baisse plus importante des taux.
- L'impasse politique en France pèse sur la note souveraine et s'ajoute aux problèmes d'intégration dans l'UE, retardant les politiques favorables à la croissance.
- L'impasse politique en France pèse sur la note souveraine et s'ajoute aux problèmes d'intégration dans l'UE, retardant les politiques favorables à la croissance.
- Le resserrement des conditions de crédit finit par se répercuter sur l'économie, aggravant ainsi la situation économique.



GLOSSAIRE

POLITIQUES PROTECTIONNISTES

Il s'agit de mesures prises par un gouvernement pour restreindre ou limiter le commerce international dans le but de stimuler les industries nationales. Elles peuvent prendre la forme de droits de douane, de quotas et de subventions. Les partisans de cette approche soutiennent qu'elle peut protéger les entreprises nationales des effets concurrentiels de la mondialisation, tandis que ses détracteurs affirment qu'elle fausse les forces du marché et nuit aux intérêts des consommateurs en général.

Ce document est basé sur des informations et des opinions que Generali 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 Asset Management 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 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 Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio n'est pas responsable des décisions d'investissement basées sur ce docuement.
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 Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio.
Generali Investments fait partie du Groupe Generali créé en 1831 a Trieste sous le nom de Assicurazioni Generali Austro-Italiche.

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

GENERALI INVESTMENTS