GENERALI INVESTMENTS

La boussole des marchés

Mars 2021

VUES DE MARCHÉ

- Malgré les positions fortes prises par les investisseurs et les risques liés aux mutations de la Covid-19, le rebond du printemps devrait soutenir des conditions financières favorables.
- Les craintes d'une flambée de l'inflation américaine font peser des risques sur le segment obligataire.
- Les actions devraient rester stables, mais le redressement des rendements est à surveiller avec attention, notamment en ce qui concerne l'impact sur les actifs risqués fortement valorisés.
- Dans l'ensemble, nous maintenons une allocation modérée en faveur du risque au sein de nos portefeuilles ; les corrections possibles des actions offriront des opportunités d'achat au moment d'une « réouverture plus large au printemps ».

Rédigée par

L'ÉQUIPE DE RECHERCHE MACROÉCONOMIQUE

Une équipe de 13 analystes, basés à Paris, Cologne, Trieste, Milan et Prague, réalise des analyses qualitatives et quantitatives, portant sur les problématiques macroéconomiques et financières.

ROYAUME-UNI

- ⊕ Le Royaume-Uni devrait procéder à un déconfinement en plusieurs étapes
- ⊕ La vaccination progresse à un bon rythme
- ⊖ Les chiffres des ventes au détail ont été plus élevés que prévu

ZONE EURO

- ⊕ Amélioration du sentiment, conjoncture mondiale favorable
- ⊕ La vaccination s'étend
- ⊖ Les mesures de confinement seront probablement prolongées au 2ème trimestre
- ⊖ Pic d'inflation temporaire à prévoir

JAPON

- ⊕ Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 a reculé
- ⊕ La désinflation devrait s'inverser en raison des prix du pétrole
- ⊕ L'économie devrait se redresser à partir du 2ème trimestre

ÉTATS-UNIS

- ⊕ Un 1er trimestre plus solide que prévu grâce à la reprise de la consommation
- ⊕ Un plan de relance budgétaire de 1 600 milliards de dollars devrait porter la croissance à près de 7% cette année
- ⊕ La Fed reste attentive à la progression lente du marché de l'emploi : pas de tapering dans l'immédiat
- ! **La demande latente** devrait entraîner une hausse temporaire de l'inflation au printemps

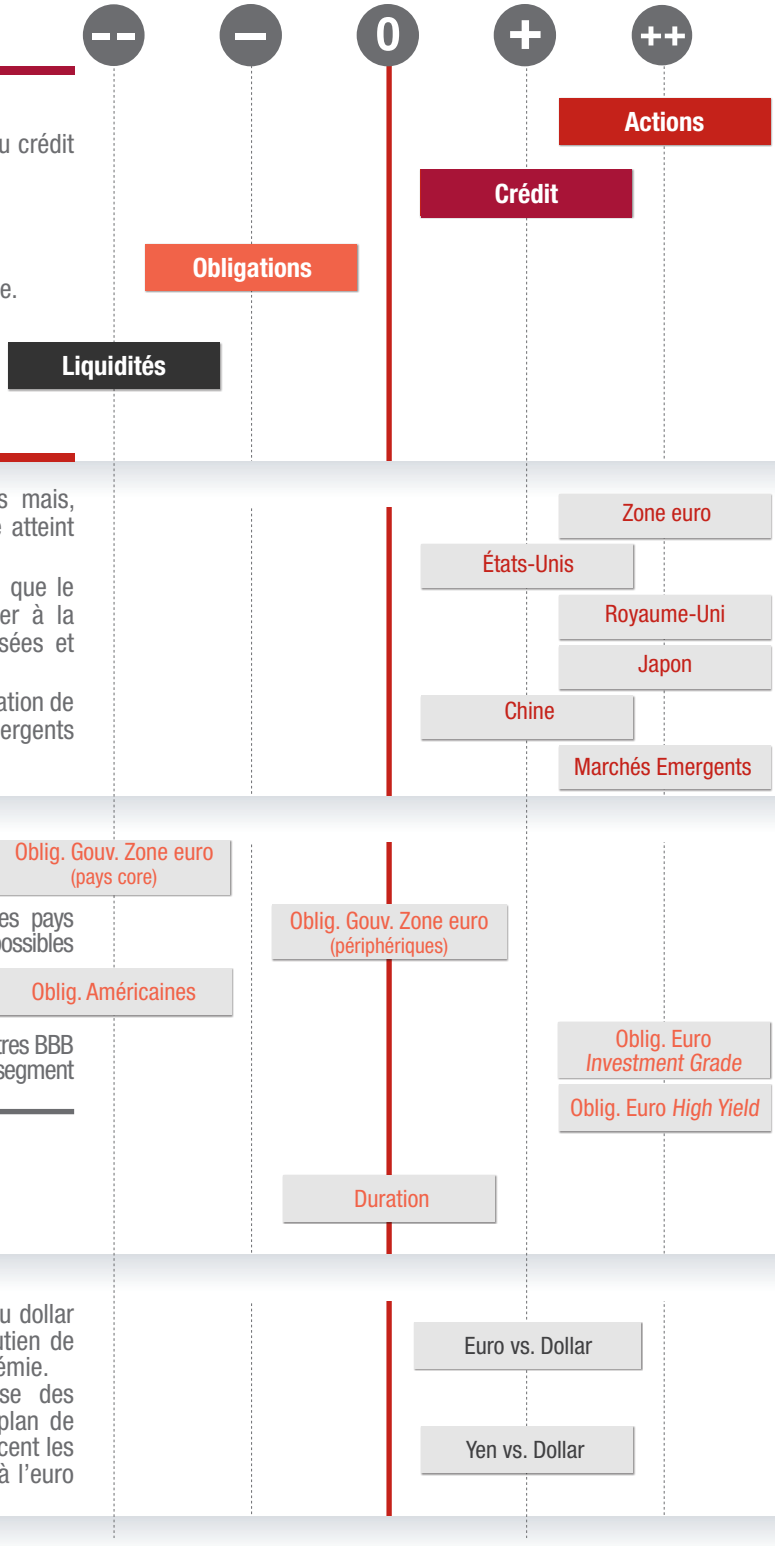
CHINE

- ⊕ Les nouveaux foyers de contamination du virus semblent sous contrôle
- ⊕ Le Congrès national populaire devrait confirmer la normalisation de sa politique monétaire
- ⊖ Les dernières publications des indices PMI affichent un léger ralentissement

UNIQUEMENT POUR LES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS AU SENS DE LA DIRECTIVE 2014/65/UE AGISSANT POUR COMPTE PROPRE ET/OU POUR COMPTE DE TIERS DE MANIÈRE DISCRÉTIONNAIRE

NOS ORIENTATIONS

- Diminution de la surpondération, qui reste élevée, des actions et du crédit *High Yield*.
- Réduction de la surpondération du crédit *Investment Grade* en euro.
- Maintien de la sous-pondération des obligations d'Etat des pays core.
- Maintien de la surpondération aux marchés émergents, des obligations et surtout des actions.



Actions

- Les ratios cours/bénéfices sont exposés aux risques mais, contrairement à 2018, les bénéfices n'ont pas encore atteint leur plus haut et devraient continuer à progresser.
- La croissance et la progression des rendements ainsi que le soutien des politiques monétaires devraient contribuer à la rotation sectorielle en faveur des actions sous-valorisées et cycliques.
- Diminution de la surpondération des actions. Surpondération de l'UEM, du Japon, du Royaume-Uni et des marchés émergents par rapport aux Etats-Unis.

Obligations

- Malgré la correction, une nouvelle hausse des rendements des obligations d'État des pays de la zone euro et plus particulièrement des États-Unis est encore possible.
- Élargissement peu probable des écarts de rendement des pays périphériques de la zone euro en raison des interventions possibles de la BCE.
- Concernant les obligations d'entreprises, les fondamentaux, y compris le soutien de la BCE, favorisent un resserrement des écarts de rendement : nous continuons à privilégier les titres BBB au sein du segment *Investment Grade* et les titres BB dans le segment *High Yield*.

Duration

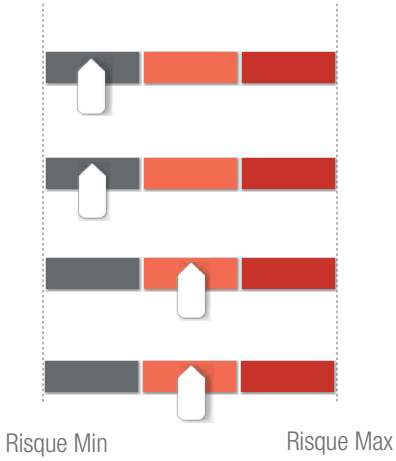
- Duration neutre recommandée.

Devises

- Nous maintenons nos anticipations d'un recul continu du dollar sur l'année 2021 dans un contexte de maintien du soutien de la Fed et de reprise économique mondiale après la pandémie.
- Cependant, à court terme aux Etats-Unis, la hausse des rendements et un rebond plus rapide de l'économie (plan de relance budgétaire, progression de la vaccination) renforcent les prévisions d'une parité du dollar par rapport au yen et à l'euro plus équilibrée.

LES THÈMES À SURVEILLER !

- Des doutes sur l'innocuité des vaccins pourraient effacer les bonnes nouvelles concernant leur efficacité.
- Rebond inattendu de l'inflation lors de la réouverture des économies au printemps/été.
- Nouvelles vagues de contaminations aux variants de la COVID-19 nécessitant un élargissement/prolongement des mesures de confinement.
- Durcissement de la réglementation technologique et/ou de la fiscalité au niveau mondial.

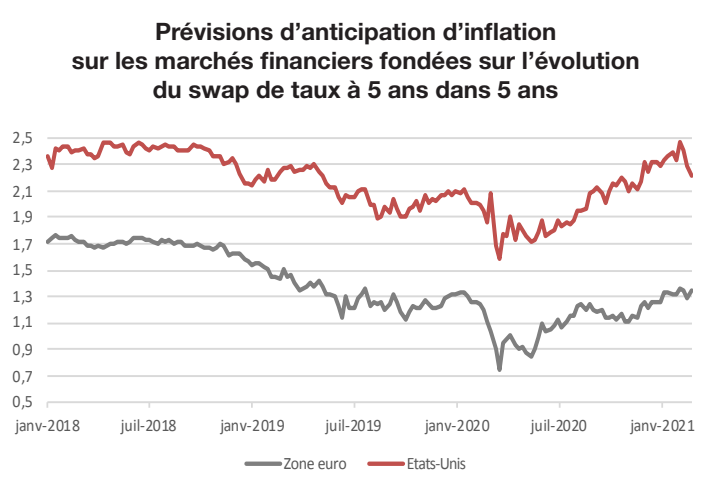


UNIQUEMENT POUR LES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS AU SENS DE LA DIRECTIVE 2014/65/UE
AGISSANT POUR COMPTE PROPRE ET/OU POUR COMPTE DE TIERS DE MANIÈRE DISCRÉTIONNAIRE

ZOOM SUR...

UNE REFLATION GLOBALEMENT POSITIVE MAIS QUI PRÉSENTE CERTAINS RISQUES.

Le nombre de nouvelles contaminations et de décès a fortement diminué depuis janvier, mais les mesures de confinement restent nécessaires. Les pays ayant le plus progressé sur le plan de la vaccination (Israël, Royaume-Uni) font état de résultats prometteurs ce qui devrait permettre une réouverture rapide de l'économie. L'Union européenne est à la traîne. Cependant, grâce à l'accélération de la production des vaccins et à l'amélioration de la logistique de la vaccination, les personnes les plus vulnérables et les professionnels de santé en première ligne pourraient être vaccinés d'ici mai.



Source : Datastream, données au 1er mars 2021

En attendant, les préoccupations liées à l'inflation devraient occuper une place plus centrale encore. L'administration américaine va présenter un nouveau plan de relance budgétaire, d'une valeur de 1 600 milliards de dollars selon nos estimations. Ce nouveau plan devrait favoriser le rebond de l'économie de manière significative et coïncider avec une augmentation importante des taux d'inflation annuels au printemps (davantage aux États-Unis qu'en zone euro), principalement en raison des effets statistiques liés à la chute des prix du pétrole l'année dernière. La Fed devrait souligner le caractère provisoire du pic d'inflation, alors que le nombre d'emploi est encore inférieur de près de 10 millions à ses niveaux d'avant la crise. Cependant, les marchés pourraient remettre en question les engagements de la Fed, alimentant ainsi les spéculations sur la réduction de ses achats d'obligations. La croissance progressive des rendements que nous prévoyons devrait plafonner mais ne devrait pas être un obstacle au contexte global favorable au risque. Les risques sont malgré tout orientés à la hausse. L'ensemble des investisseurs pourrait ne pas être préparé à une hausse significative des rendements, après leur diminution sur plusieurs décennies.

Pour l'instant, nous préconisons un biais en faveur du risque. Le positionnement des investisseurs en faveur du risque est élevé et les valorisations limitées, mais la récente progression des rendements s'est révélée faible par rapport à la crise de 2013. Nous restons moins préoccupés par une correction des obligations en euro car l'inflation reste très faible. Le nouveau gouvernement italien a l'intention de compléter les dépenses du Fonds de relance par des réformes structurelles en maintenant les primes de risque à un niveau bas. Les écarts de rendement des obligations d'entreprise sont étroits mais les risques de défaut sont limités et la BCE maintient son soutien. Nous suivons plus attentivement l'évolution des marchés émergents, pénalisés par l'augmentation des rendements américains.

GLOSSAIRE

LA DEMANDE LATENTE : Il s'agit d'une situation dans laquelle la demande d'un service ou d'un produit est particulièrement forte. Les économistes utilisent généralement ce terme pour décrire le retour au consumérisme après une période de réduction des achats. L'idée est que les consommateurs ont tendance à différer leurs dépenses en période de récession - ou, comme dans la situation actuelle, en raison des restrictions de déplacement - ce qui entraîne une stagnation de la demande qui est débloquée dès que des signes de relance apparaissent.

www.generali-investments.com

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 a 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..

UNIQUEMENT POUR LES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS AU SENS DE LA DIRECTIVE 2014/65/UE AGISSANT POUR COMPTE PROPRE ET/OU POUR COMPTE DE TIERS DE MANIÈRE DISCRÉTIONNAIRE

Working With You Since 1831.

GENERALI INVESTMENTS