



La Boussole des Marchés

Juillet 2022

VUES DE MARCHÉS

- L'objectif principal des banques centrales est de lutter contre l'inflation, même en période de récession. Sur le plan financier, la conjoncture devrait rester défavorable cet été car les données économiques se dégradent et les banques centrales poursuivent le durcissement de leurs politiques monétaires.
- Selon nous, la Fed devrait se montrer moins agressive cet automne car elle est confrontée à une situation économique compliquée et, à terme, à une augmentation du chômage. L'inflation devrait également baisser d'ici là.
- La capacité politique et juridique de la BCE à lutter contre la fragmentation des taux en réallouant son bilan considérable est mise à l'épreuve.
- Nous maintenons nos positions : sous-pondération des actions et surpondération des obligations d'entreprise *Investment Grade* ; augmentation des liquidités au cours de l'été, tout en réduisant les positions courtes sur les obligations d'État.

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.

L'équipe traduit les perspectives macroéconomiques et les données quantitatives en idées d'investissement qui sont intégrées dans nos processus de gestion.

ÉTATS-UNIS

- + Les investissements restent stables...
- ... mais le moral des consommateurs et des entreprises continue de se dégrader
- L'inflation a connu une hausse inattendue au mois de mai
- ! La Fed s'apprête à relever ses taux à 3,1 % d'ici la fin de l'année, ce qui accentue le risque de récession

ROYAUME-UNI

- La Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur à 1,25 %, d'autres relèvements sont prévus
- L'inflation atteint 9,1 % en glissement annuel, le taux le plus élevé des pays du G7
- La confiance des consommateurs n'a jamais été aussi faible et les ventes de détail reculent

ZONE EURO

- La forte pression inflationniste devrait provoquer des relèvements de taux anticipés
- La BCE a annoncé des relèvements de taux pour juillet et pour septembre
- La confiance des consommateurs est en phase de récession
- + Le marché du travail reste dynamique et les gouvernements prennent des mesures pour atténuer les conséquences de l'inflation

CHINE

- Au deuxième trimestre, la croissance du PIB devrait reculer d'environ 1 % en glissement annuel...
- + ... mais les indices PMI sont en phase d'expansion
- + Soutien politique renforcé mais la reprise reste instable au second semestre

MARCHÉS ÉMERGENTS

- Les performances des actifs des pays émergents se sont stabilisées mais les risques restent nombreux
- ! L'inflation ne diminue pas dans les pays émergents. Un nouveau resserrement de la politique monétaire des banques centrales est attendu
- La hausse des prix des denrées alimentaires touche les pays émergents les plus faibles (Sri Lanka)
- ! La Russie est fortement susceptible de faire face à un défaut de paiement technique de sa dette extérieure, mais ce défaut ne représente pas une source de risque systémique

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Forte sous-pondération des actions.
- Hausse de la surpondération des obligations d'entreprise, en privilégiant les secteurs *Investment Grade* et défensifs.
- Retour à la sous-pondération du segment des obligations d'entreprise *High Yield*.
- Réduction de la sous-pondération des obligations d'État de la zone euro et augmentation de celle des obligations d'État des pays périphériques, légère surpondération des *Treasuries*.
- Augmentation de la surpondération des liquidités.

Actions

- Les actions sont toujours sous tension.
- Alors que les banques centrales maintiennent le durcissement de leurs politiques monétaires, le risque d'un fort ralentissement économique s'intensifie et les marchés ne l'ont pas encore intégré.
- À court terme, nous renforçons la sous-pondération des actions. Nous sommes légèrement surpondérés sur la Chine, les États-Unis et le Royaume-Uni ; sous-pondérés sur l'UEM, la Suisse et les pays émergents hors Chine ; neutres sur le Japon.

Obligations

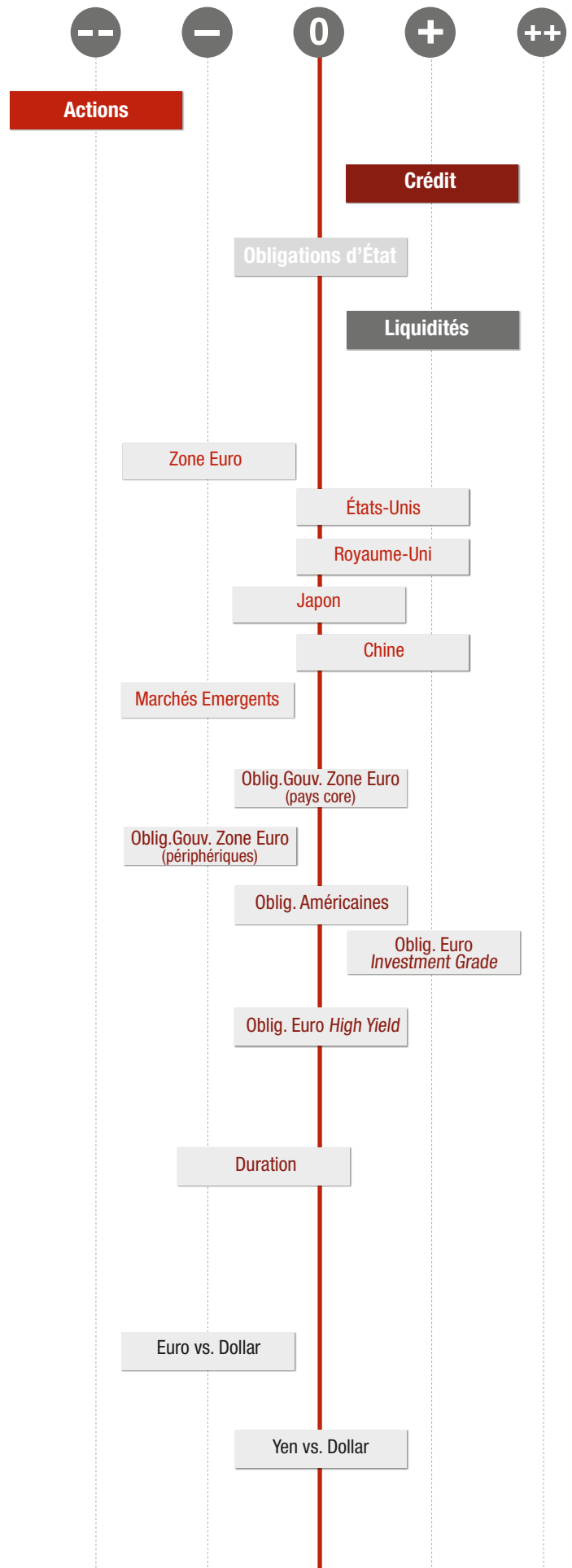
- La hausse des rendements n'est pas terminée car les banques centrales continuent de relever leurs taux et l'inflation reste élevée. Le mouvement de repli devrait cependant s'essouffler.
- Dans un contexte d'attentes élevées concernant l'outil «anti-fragmentation» de la BCE et dans un environnement difficile, nous pensons que les écarts de rendement entre les pays périphériques de la zone euro peuvent s'élargir.

Duration

- Duration modérément courte.

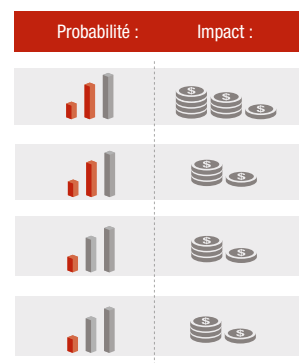
Devises

- Les incertitudes géopolitiques et les politiques monétaires devraient soutenir le dollar à court terme ; la stagnation à venir et la hausse des écarts de rendement au sein de l'UEM pèsent sur l'euro.
- Cependant, le dollar est largement surévalué. Si et quand les tensions en Ukraine s'apaiseront, la parité euro/dollar devrait rebondir.
- Le yen devrait continuer à être impacté par les divergences de politique monétaire à court terme. La Banque du Japon continue d'aller à l'encontre de la tendance du resserrement monétaire au niveau mondial.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Escalade militaire et fortes perturbations pour l'approvisionnement en gaz en Europe ; à moins d'une nouvelle stratégie diplomatique surprise.
- Des mutations du virus menacent l'efficacité des vaccins et provoquent de nouveaux arrêts des chaînes de productions.
- La hausse de l'inflation et le resserrement rapide des politiques monétaires pèsent sur l'appétit pour le risque de la part des investisseurs et entraînent un net ralentissement.
- Les tensions géopolitiques (Chine/Taiwan, Iran, Corée du Nord) s'ajoutent aux risques liés à la situation en Ukraine.



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

GLOSSAIRE

Indice des directeurs d'achat (PMI)

L'indice des directeurs d'achat (PMI) est un indice qui fournit des informations sur les perspectives commerciales actuelles et futures. Il indique si les conditions du marché, telles que perçues par les directeurs d'achat, sont en expansion, stables ou en baisse. Un chiffre inférieur à 50 indique que l'activité devrait connaître une baisse au cours des 3 mois qui suivent.



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