



La Boussole des Marchés

Janvier 2024

VUES DE MARCHÉS

- L'année 2023 s'est achevée avec la fin du cycle de resserrement monétaire au niveau mondial pour les investisseurs tout en anticipant une désinflation accélérée, des baisses de taux importantes et une croissance des bénéfices.
- Nous craignons que l'économie américaine ne ralentisse considérablement au cours du premier semestre 2024. Les banques centrales pourraient également redouter que l'assouplissement des conditions financières ne rende plus difficile le «**dernier kilomètre d'inflation**» et ne pas procéder à des baisses de taux précipitées au premier trimestre.
- Nous prévoyons une baisse des rendements obligataires, davantage aux États-Unis que dans la zone euro. Nous privilégions les obligations d'entreprise en EUR par rapport à celles en USD. Nous continuons également à privilégier les obligations d'entreprise *Investment Grade* en début d'année. Nous prévoyons une année positive pour les obligations d'entreprise *High Yield* et les actions, mais avec des performances plus modestes en début d'année. Le dollar devrait baisser lentement, et le yen se redresser.
- 2024 marquera une forte convergence de la volatilité : celle des taux devrait baisser, tandis que celles des actions, des obligations d'entreprise et des devises devraient augmenter au début de l'année. 2024 sera ponctuée par de nombreuses incertitudes, que ce soit le risque d'une déflation plus importante en Chine, le changement de politique de la BoJ, un agenda électoral particulièrement chargé.

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

- La demande intérieure à la fin de 2023 a été soutenue par une succession de facteurs exceptionnels qui ne se reproduiront probablement pas en 2024, nous nous attendons à une croissance très faible au premier semestre
- + Le ralentissement de la demande et un marché du travail plus stable permettront à l'inflation de diminuer légèrement...
- + ... ce qui devrait permettre un assouplissement progressif de la politique monétaire
- ! Les élections de novembre sont un événement majeur. Une campagne électorale mouvementée peut entraîner une hausse de la volatilité et des fluctuations de la confiance

ROYAUME-UNI

- ! L'activité reste faible, mais l'indice PMI composite de novembre est de nouveau en progression
- + Les prix bas de l'énergie favoriseront les revenus et la consommation
- + Le ralentissement de l'inflation sous-jacente renforce les espoirs d'une baisse anticipée des taux d'intérêt

ZONE EURO

- + Nous nous attendons à ce que l'activité progresse au cours de l'année 2024
- + L'inflation globale est susceptible de reprendre légèrement à mesure que les effets positifs s'estompent et que les prix de l'énergie baissent au premier semestre 2024, mais elle devrait se rapprocher de l'objectif fixé au second semestre
- + Le marché du travail, jusqu'ici dynamique, devrait s'affaiblir légèrement, ce qui conforte l'idée d'une croissance toujours soutenue des salaires
- La BCE devrait maintenir son taux maximum plus longtemps

CHINE

- Le contexte international peu favorable au premier semestre 2024 implique que le secteur commercial ne contribuera pas beaucoup à la croissance
- + Le gouvernement devrait renforcer son soutien fiscal au secteur de l'immobilier. Le soutien à la liquidité pourrait être renforcé par le biais de prêts bancaires...
- ! ... mais cela pourrait transférer certains risques du secteur immobilier vers le secteur bancaire
- + L'inflation devrait rester inférieure à zéro au cours des prochains mois, mais devrait augmenter par la suite

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- À court terme, nous recommandons de sous-pondérer légèrement les actions et les obligations *High Yield*.
- Nous continuons de privilégier les obligations d'entreprise *Investment Grade*, principalement en raison d'un carry attractif.
- Compte tenu des niveaux de rendement faibles et de la marge de manœuvre limitée pour une nouvelle baisse des rendements, nous sous-pondérons les obligations d'État de la zone euro.
- Nous surpondérons les bons du Trésor américain et les obligations des pays émergents. Ces derniers bénéficieront également d'un affaiblissement du dollar à moyen terme.
- Nous maintenons les liquidités à un niveau presque neutre.

Actions

- Les valeurs supérieures à 4 700 pour l'indice SP500 ne laissent pas espérer de nouvelles hausses à très court terme. Cela dit, nos prévisions de baisse des rendements et l'anticipation par les marchés d'une baisse des taux en 2024 seront favorables à l'horizon 2024 (2^e semestre). Les indicateurs IFO et Sentix progressent, ce qui renforce la dynamique positive des flux de trésorerie nets des entreprises américaines.

Obligations

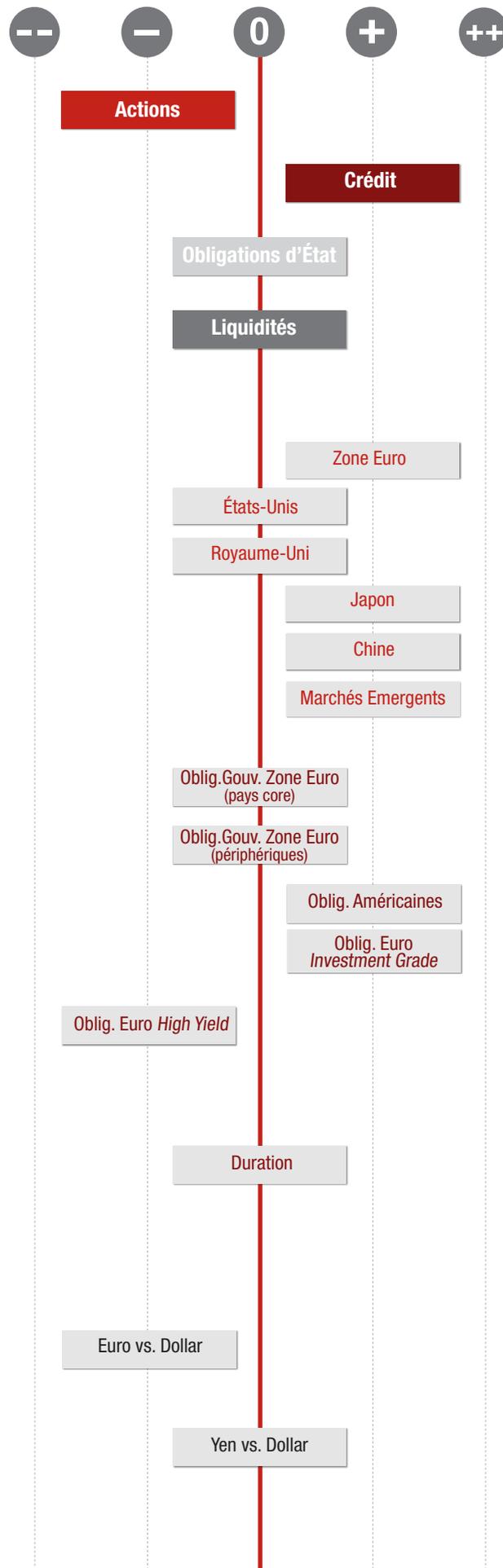
- Une baisse plus rapide des rendements aux États-Unis par rapport à l'UEM permettra aux bons du Trésor américain d'obtenir de meilleurs résultats que les Bunds en 2024. Outre la baisse des rendements, les coupons plus élevés contribuent également à l'attrait des bons du Trésor américain.
- Nous continuons à privilégier les obligations *Investment Grade* car les valorisations sont attrayantes et la baisse générale devrait rester limitée.

Duration

- Duration neutre.

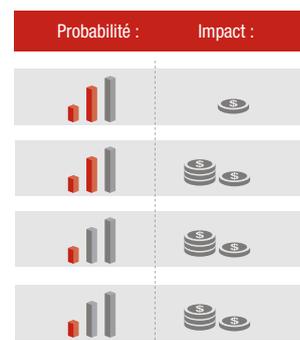
Devises

- Nous nous attendons à une certaine résilience à court terme du dollar, car l'économie mondiale ralentit et le niveau de risque semble fragile après le récent rebond.
- Même si le risque semble fragile après le récent rebond, l'amélioration des perspectives mondiales devrait avoir un impact sur le dollar au second semestre.
- Le yen a atteint son niveau le plus bas. La baisse des rendements américains et les mesures prudentes prises par la BoJ pour stabiliser sa politique devraient renforcer la dynamique de l'économie.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Les pressions déflationnistes en provenance de la Chine et la poursuite de la politique baissière de l'ONU risquent d'affaiblir le pouvoir de fixation des prix des entreprises au niveau mondial.
- Réévaluation optimiste des politiques des banques centrales.
- Risque bilatéral en Ukraine (escalade ou négociations pour la paix) ou nouvelle crise géopolitique majeure. Tensions (Chine/Taïwan, Iran, Corée du Nord).
- Les phénomènes météorologiques extrêmes ont un impact considérable sur l'équilibre entre croissance et inflation.



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

GLOSSAIRE

LE DERNIER KILOMÈTRE DE L'INFLATION

Plusieurs banques centrales ont récemment insisté sur le fait que le «dernier kilomètre» à parcourir pour atteindre l'objectif fixé pour l'inflation pourrait être le plus difficile. La logique du «dernier kilomètre» implique une baisse rapide de l'inflation dans un premier temps, suivie d'une baisse plus lente par la suite. La baisse rapide de l'inflation au cours de la première phase du «marathon de la désinflation» semble évidente lorsque la hausse initiale de l'inflation a été provoquée par un choc d'offre négatif, notamment une flambée des prix de l'énergie. Lorsque les prix de l'énergie se stabilisent ou même diminuent, des variations favorables d'une année sur l'autre («effet de base») peuvent provoquer une chute rapide de l'inflation. Cependant, la logique est moins évidente si l'on raisonne en termes d'inflation sous-jacente. La politique monétaire fonctionne à retardement, avec des délais variables et importants, ce qui signifie qu'un certain degré de resserrement progressif est nécessaire avant que l'impact sur l'activité et la demande ne commence à être visible. Durant cette phase, il est peu probable que l'inflation diminue de manière significative, et de nouvelles augmentations ne peuvent être exclues.



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 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 Asset Management 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-Italiche.

Pour en savoir plus :

www.generali-investments.com



GENERALI
INVESTMENTS