

La Boussole des Marchés

Mars 2022



VUES DE MARCHÉ

- L'invasion de l'Ukraine par la Russie s'ajoute aux bouleversements liés à la pandémie de Covid, au retour de l'inflation et à la volonté des banques centrales d'un assouplissement monétaire.
- L'approvisionnement en énergie russe représente la principale source de risque. Jusqu'à présent, les sanctions ont épargné le secteur de l'énergie russe, mais les mesures prises à l'encontre de la Banque centrale russe et de certaines institutions financières risquent d'entraver sérieusement les échanges commerciaux tout en plongeant la Russie dans la récession.
- Nous ne voyons pas d'urgence à **acheter les titres en repli**, dans l'attente d'une plus grande stabilité sur les plans géopolitiques et énergétiques. Nous avons encore réduit notre biais en faveur du risque en diminuant à la fois l'exposition aux actions au profit des liquidités, ainsi que notre biais en faveur des valeurs cycliques et des actions sous-évaluées.

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

- ⊖ La hausse des prix de l'énergie devrait maintenir l'inflation au-dessus de 7% à court terme...
- ⊖ ... ce qui risque de dégrader la confiance, déjà fragile, des consommateurs
- + Toutefois, la solidité du marché du travail et la stabilité des revenus devraient favoriser un rebond de la demande au deuxième trimestre
- ! La géopolitique ne devrait pas empêcher la normalisation monétaire. Nous anticipons des hausses de taux successives lors des prochaines réunions de la Fed

ROYAUME-UNI

- + Baisse de la confiance des ménages, mais hausse des ventes de détail
- + Le gouvernement a supprimé toutes les restrictions liées à la pandémie de Covid
- ⊖ L'inflation devrait entraîner une série de relèvements des taux de la part de la Banque d'Angleterre

ZONE EURO

- ⊖ La guerre en Ukraine provoque une nouvelle hausse des prix de l'énergie et pèse sur le moral des consommateurs
- + Des politiques fiscales destinées à atténuer la hausse des prix de l'énergie sont probables
- + La BCE est prête à prendre de nouvelles mesures de soutien monétaire si nécessaire

CHINE

- ! La Chine adopte une attitude passive face à la guerre en Ukraine
- ⊖ Les vagues de Covid-19 pèsent sur la consommation
- + L'augmentation du soutien monétaire et budgétaire devrait contribuer à stabiliser l'économie

MARCHÉS ÉMERGENTS

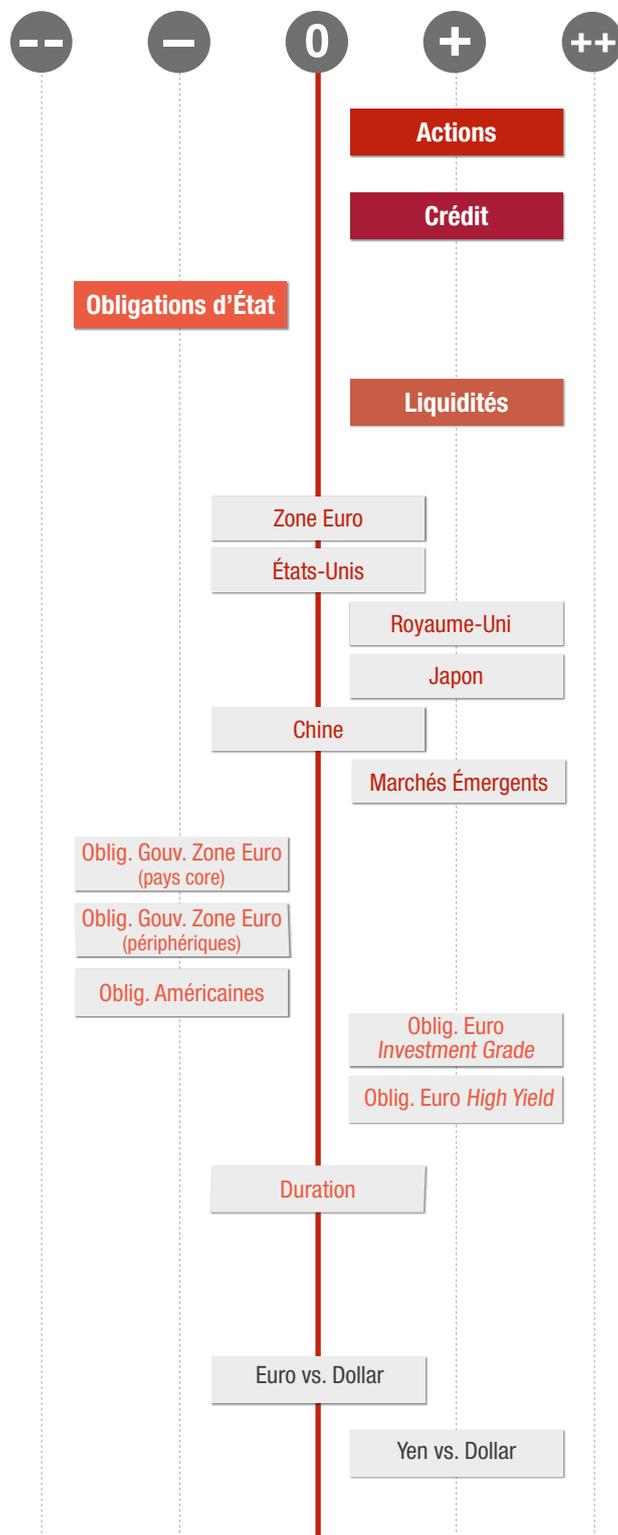
- ⊖ La hausse des prix du pétrole et l'augmentation de l'aversion au risque devraient peser sur la croissance et les entrées de capitaux...
- + ...mais l'impact devrait être hétérogène
- ! L'Amérique latine est la moins vulnérable grâce aux importantes exportations de matières premières, tandis que la Turquie est à risque compte tenu de son déficit commercial élevé et de son exposition au tourisme russe

- + Positive
- ⊖ Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Réduction de la surpondération des actions au minimum, juste au-dessus de la position neutre ; renforcement des valeurs défensives par rapport aux valeurs cycliques.
- Maintien de la surpondération des obligations d'entreprise grâce au soutien continu de la BCE.
- Sous-pondération des obligations d'Etat des pays core pour se protéger de l'inflation.
- Augmentation de la surpondération des liquidités.

Actions	<ul style="list-style-type: none"> • Le risque baissier à court terme est limité à environ 5%, mais nous n'achetons pas encore les titres en repli. • Pour le moment les bénéfices et les marges sont préservés, mais sont menacés à moyen terme par la hausse des prix de l'énergie et l'inflation qui pèsent sur le moral des consommateurs. • Surpondération minimale recommandée et réduction de l'exposition aux valeurs cycliques, notamment en raison de la hausse des rendements réels et de celle probable des écarts de rendement. • Préférence pour le Royaume-Uni et le Japon par rapport aux valorisations élevées des États-Unis et de la Zone Euro.
Obligations	<ul style="list-style-type: none"> • Tant que les banques centrales poursuivent leur cycle de resserrement des taux d'intérêt, les rendements des emprunts d'État pourraient augmenter à moyen terme car les inquiétudes liées à la croissance devraient être compensées par des anticipations d'inflation plus élevées. • Dans l'éventualité d'une escalade géopolitique - qui entraînerait un report des relèvements des taux directeurs - aucune hausse durable des rendements n'est attendue.
Duration	<ul style="list-style-type: none"> • Maintien d'une duration neutre.
Devises	<ul style="list-style-type: none"> • À court terme, l'invasion russe devrait continuer de peser sur les devises européennes, tandis que les valeurs refuges, notamment le dollar américain et le yen, bénéficient d'une forte demande. • Sauf nouvelle escalade en Ukraine, le durcissement de ton de la BCE devrait se poursuivre. Nous anticipons donc que la hausse de la parité euro/dollar se poursuivra pendant l'été.



LES THÈMES À SURVEILLER !

- La guerre en Ukraine s'intensifie et accentue encore les perturbations d'approvisionnement en énergie au niveau mondial.
- Le choc provoqué par la guerre entraîne une récession mondiale.
- Les tensions géopolitiques se propagent en Asie (Taïwan), perturbant le commerce mondial.
- La nécessité de se prémunir contre les prix élevés du pétrole pourrait entraîner des afflux de capitaux importants dans les «brown assets».

Probabilité :	Impact :

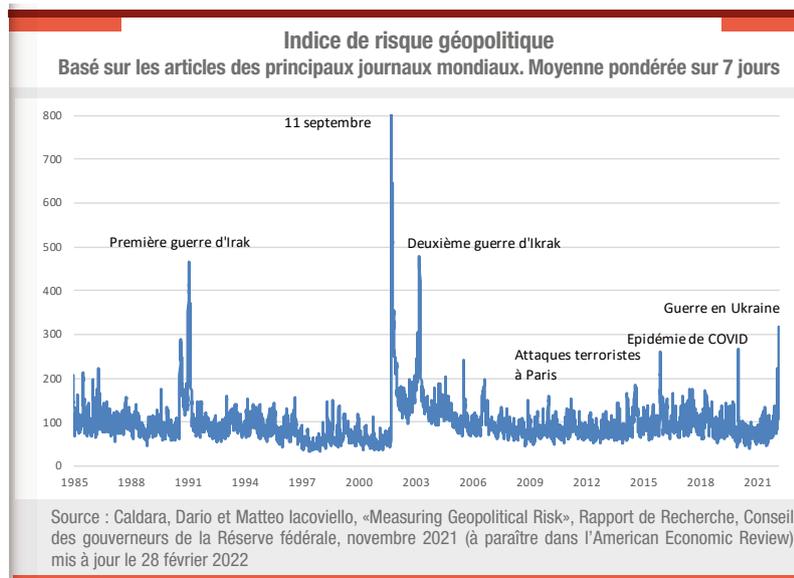
Probabilité : Haut ↔ Faible
Impact : Haut ↔ Faible

ZOOM SUR...

Le risque de stagflation provoqué par le secteur de l'énergie impose de réduire la cyclicité

Le conflit et les sanctions potentielles devraient faire grimper les prix de l'énergie pour une longue période. Nous avons donc sensiblement relevé nos prévisions d'inflation et légèrement revu à la baisse nos prévisions de croissance pour la Zone Euro et les États-Unis. La guerre en Ukraine devrait accroître les pressions sur les prix, mais elle risque également de peser sur la confiance, ce qui compliquera la mission des banques centrales. Nous anticipons toujours un relèvement de taux de la part de la Fed en mars, suivi d'une série de hausses de taux mais elle restera vigilante. La BCE ne renoncera probablement pas non plus au durcissement de sa politique monétaire. Cependant, lors de la prochaine réunion du 10 mars, Christine Lagarde devrait mettre en évidence la sensibilité aux indicateurs et le caractère aléatoire des prochaines mesures de resserrement monétaire : la réduction de l'assouplissement quantitatif pourrait être plus progressive. Compte tenu du contexte d'inflation qui pèse sur les banques centrales, on peut s'attendre à ce que les gouvernements utilisent à nouveau le levier fiscal pour atténuer l'impact de la hausse des prix des matières premières sur les ménages et les entreprises.

Face au degré élevé d'incertitude, les investisseurs doivent faire la différence entre les primes de risque (aversion temporaire au risque) et la cyclicité (risque plus durable dû au durcissement des conditions financières et aux prix de l'énergie). Les rendements des actions ont déjà fortement diminué et une nouvelle baisse de 5 à 7% ramènerait les primes de risque de l'Union européenne et des États-Unis à des niveaux potentiellement attractifs. Cependant, les risques sont accentués par une hausse prolongée des coûts de l'énergie, ce qui pourrait peser sur les perspectives de croissance et de bénéfices. Dans cet environnement très volatil, il semble donc prématuré d'acheter les titres en repli. Nous observons plutôt un renforcement des positions sur les actifs monétaires pour le moment dans le but d'ajuster le risque en cas de plus grande stabilité géopolitique et des prix de l'énergie. L'intensification des craintes de stagflation incite à réduire la cyclicité des portefeuilles. Nous restons favorables aux obligations d'entreprise, étant donné que la BCE envisagera de procéder, avec prudence, à une réduction progressive de son CSPP (Corporate Sector Purchase Programme) afin de maintenir des conditions de financement solides. La ruée vers la sécurité à travers les obligations d'Etat allemand et américain est en partie compensée par la montée des inquiétudes concernant l'inflation.



GLOSSAIRE

ACHETER LES TITRES EN REPLI

L'achat des titres en repli fait référence à l'achat d'un actif ou d'un titre après que son cours a connu une baisse à court terme, de manière répétée. L'idée est que le nouveau prix, plus bas, représente une opportunité, car la baisse n'est que temporaire et l'actif, avec le temps, est susceptible de rebondir et de prendre de la valeur. Acheter les titres en repli peut être rentable dans le cadre de tendances haussières à long terme, mais non rentable en période de baisse durable ou de périodes d'incertitude prolongées.



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 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..