

La boussole des marchés

Janvier 2021

VUES DE MARCHÉ

- Après un premier trimestre marqué par une croissance faible, le déploiement des vaccins et les nouvelles mesures de relance budgétaire - surtout aux Etats-Unis - devraient permettre à l'économie de rebondir au printemps.
- La politique monétaire restera accommodante : les achats d'obligations de la part des banques centrales se poursuivront jusqu'à ce que les marchés soient de nouveau orientés à la hausse.
- Par ailleurs, la réduction de l'incertitude politique au Royaume-Uni et aux États-Unis justifie une augmentation de l'exposition aux actifs risqués.
- L'affaiblissement plus prononcé du dollar favorise l'exposition aux marchés émergents ; les anticipations de relance de l'inflation rendent les liquidités et les obligations d'État des pays core peu attractives.



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

- + Accord post-Brexit conclu entre l'UE et le Royaume-Uni
- + Le gouvernement accorde 4,6 milliards de livres sterling d'aides aux entreprises
- Pour face face à l'envolée des contaminations au Covid-19, le Royaume-Uni a entamé son 3^e confinement

ZONE EURO

- Aggravation de la situation pandémique...
- + ... mais les informations positives sur les vaccins améliorent les perspectives
- + La BCE a mis en place un ensemble de mesures monétaires
- + Amélioration du sentiment en décembre

JAPON

- + Renforcement attendu du soutien budgétaire
- + La banque du Japon a engagé une révision de sa politique monétaire
- Le Japon déclare l'urgence pandémique dans la région de Tokyo

ÉTATS-UNIS

- + La majorité au Congrès permet à Biden d'accroître le soutien budgétaire...
- ... mais, dans l'attente des résultats de la vaccination, la consommation reste faible
- + L'incertitude politique devrait baisser après l'investiture de la nouvelle administration le 20 janvier
- + La Fed maintient sa position accommodante



CHINE

- Les indices PMI manufacturiers chinois ont reculé...
- + ... mais restent à un niveau élevé
- Politique budgétaire moins expansionniste
- Désendettement en prévision dans l'immobilier

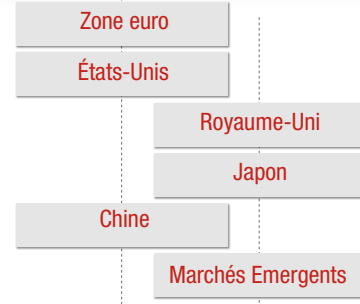
NOS ORIENTATIONS



- Maintien de la surpondération aux marchés émergents, à la fois sur les obligations et les actions.
- Renforcement de la surpondération des actions et du crédit *High Yield*.
- Réduction de la surpondération du crédit *Investment Grade* en euro.
- Sous-pondération des obligations d'Etat des pays core et, en particulier, du cash.

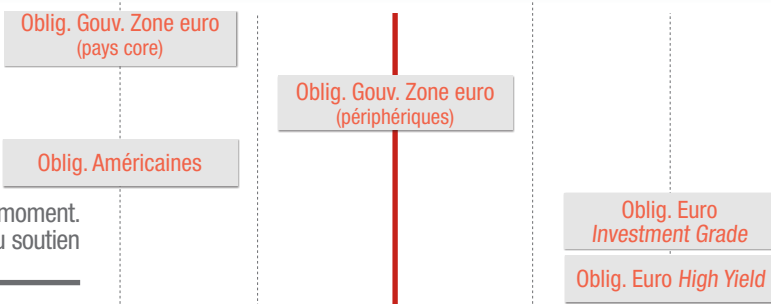
Actions

- Nous prévoyons une croissance solide des bénéficiaires en zone euro : +40% en 2021 et +14% en 2022, mais avec des risques en hausse.
- Les actions devraient bénéficier de l'actualité positive concernant les vaccins et d'un soutien politique continu.
- Les actions sous-valorisées et cycliques continueront de surperformer. Surpondération du Japon, du Royaume-Uni et des marchés émergents.



Obligations

- Potentiel de hausse limité des rendements des obligations d'Etat des pays core de la zone euro. Dans un contexte de politique budgétaire accommodante et d'amélioration des perspectives économiques, les rendements américains devraient augmenter plus rapidement que ceux de la zone euro.
- La surperformance des obligations d'Etat des pays périphériques de la zone euro devrait se poursuivre pour le moment.
- Nous maintenons un biais positif sur le crédit en raison du soutien de la BCE.



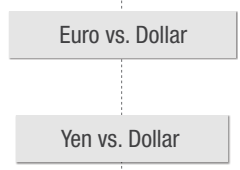
Duration

- Duration neutre recommandée.



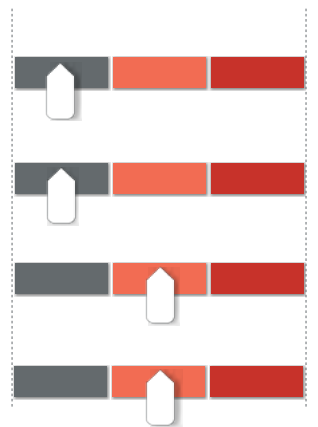
Devises

- La dissipation des incertitudes politiques, les progrès en matière de vaccination et le consensus mondial sur le risque continueront de peser sur le dollar en 2021.
- La parité euro/dollar reste orientée à la hausse, mais compte tenu du ralentissement de la croissance de l'euro au quatrième trimestre et du prolongement des confinements, le risque d'un repli temporaire est élevé.
- Au Japon, les rendements positifs bénéficieront au yen, toujours bon marché.



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.
- Nouvelle(s) vague(s) d'infections aux variants de la Covid-19 nécessitant un élargissement/prolongement des mesures de confinement.
- Durcissement de la réglementation du secteur des technologies de pointe.



Risque Min Risque Max

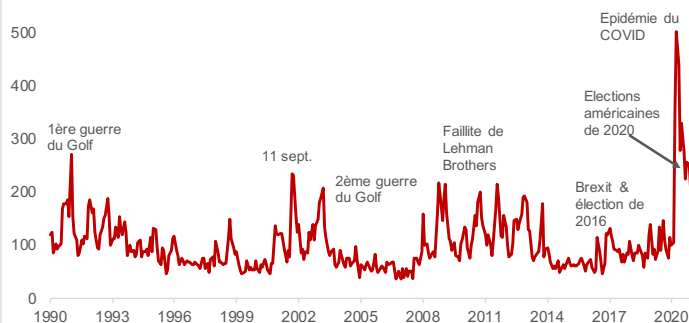
ZOOM SUR...

LES MESURES DE RELANCE BUDGÉTAIRE ET LA RÉDUCTION DES RISQUES VONT SOUTENIR LA CROISSANCE DU PIB AMÉRICAIN

Le sénateur Joe Biden deviendra officiellement président des États-Unis le 20 janvier. La victoire des Démocrates aux deux élections sénatoriales en Géorgie a donné au président la plus petite majorité possible au Sénat (50-50, et le vote décisif de la vice-présidente Harris), mais cela aura des répercussions importantes sur la politique économique. Une augmentation structurelle des dépenses et des impôts nécessiterait l'approbation de 60 sénateurs, cependant une majorité simple suffit pour des mesures à plus court terme (jusqu'à cinq ans). Ces mesures devraient comprendre des prestations supplémentaires et prolongées pour les plus de 10 millions de citoyens qui sont toujours sans emploi à la suite de la pandémie. Le projet de loi devrait ajouter 700 milliards de dollars (environ 3% du PIB) aux 900 milliards de dollars que le Congrès a approuvés fin décembre. Un nouveau renforcement des prestations sociales est probable dans le courant de l'année. Une partie de ces dépenses supplémentaires sera financée par l'augmentation des impôts sur les sociétés et sur les revenus des contribuables les plus aisés ; cette augmentation pourrait être effective ultérieurement. La faible majorité au Sénat repose sur des Sénateurs centristes et plus conservateurs sur le plan budgétaire. La hausse des prestations et des impôts devrait donc rester relativement modeste. L'impact sur le PIB 2021 sera important, portant la croissance au-dessus de 4%. Les marchés financiers ont rapidement pris note du nouveau paysage politique. La réduction de l'incertitude politique qui a suivi l'annonce des résultats de la Géorgie a permis au S&P 500 de repartir à la hausse malgré la nouvelle choquante de l'occupation du Capitole par les partisans de Donald Trump. Parallèlement, les rendements obligataires ont continué à augmenter en prévision d'un déficit public plus important.

Indice d'incertitude politique américain

Fondé sur l'analyse d'articles publiés dans les journaux quotidiens



Source : Universités de Chicago et Stanford - Données à fin décembre 2020

GLOSSAIRE

L'INDICE D'INCERTITUDE POLITIQUE (GRAPHIQUE) : L'un des indices les plus connus pour mesurer l'impact des incertitudes politiques sur l'économie et les marchés financiers est l'**indice d'incertitude politique** élaboré par des chercheurs des universités de Stanford et de Chicago. Chaque mois, l'indice est compilé en calculant le rapport entre les articles traitant de l'incertitude des politiques économiques et le nombre total d'articles publiés dans les plus importants journaux quotidiens. L'indice est disponible pour plusieurs pays et présente généralement une corrélation inverse avec l'activité économique future à court terme.



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..

**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.

