

La boussole des marchés

Février 2021

VUES DE MARCHÉ

- La perspective d'une reprise économique vers le printemps ou l'été, la dissipation de certains risques (Brexit, Fonds de relance européen) et les mesures de relance budgétaire prises par les États-Unis devraient être favorables aux actifs risqués.
- Cependant, des risques importants persistent, liés au nombre encore élevé de cas de COVID et à un déploiement plus lent que prévu des vaccins en Europe.
- Le niveau élevé des valorisations expose une partie du marché à des déconvenues ce qui incite à rester prudent.
- Nous maintenons, tout en la réduisant, notre surpondération sur les actions et le crédit ; nous restons positifs sur les marchés émergents.



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 programme de vaccination britannique est bien en place
- + La BoE va étudier plus en détail la question des taux d'intérêt négatifs
- Les exportations risquent d'être impactées par le Brexit

ZONE EURO

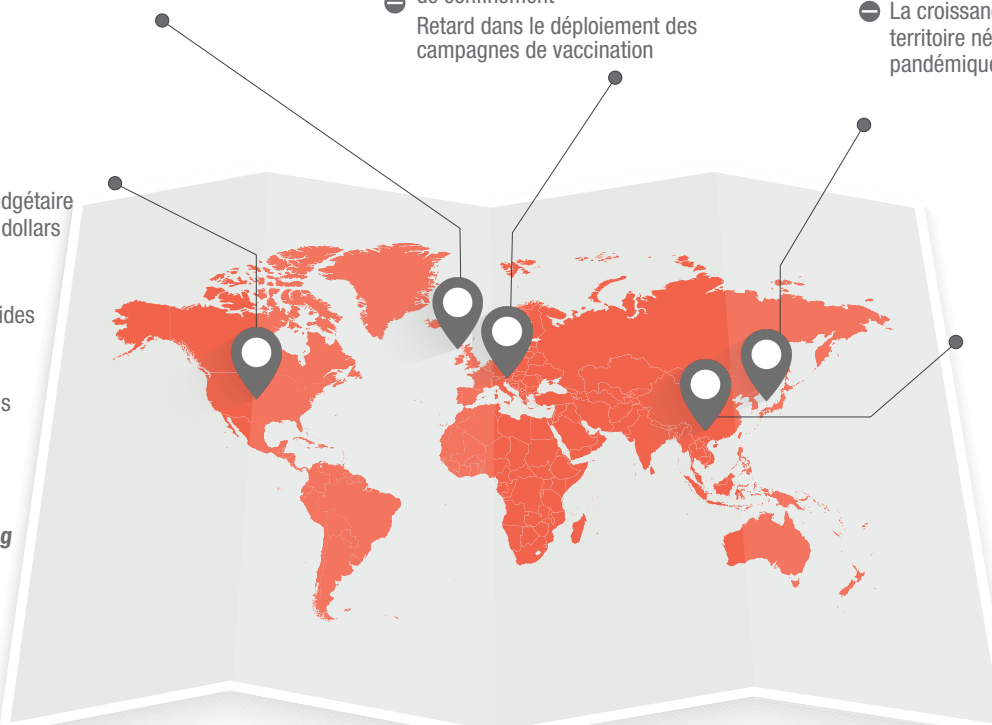
- + Le soutien des politiques monétaires de la BCE est un réel support
- + Les exportations compensent en partie l'impact de l'arrêt de l'activité
- Prolongation possible des mesures de confinement
- Retard dans le déploiement des campagnes de vaccination

JAPON

- + La nouvelle politique budgétaire de la BoJ devrait lui permettre de garder le contrôle de la courbe des taux
- Le Japon va probablement prolonger le confinement lié à la pandémie de COVID-19
- La croissance du PIB repasse en territoire négatif au 1^{er} trimestre 2021 pandémique dans la région de Tokyo

ÉTATS-UNIS

- + Un plan de relance budgétaire de 1 000 milliards de dollars semble possible...
- + ... et s'ajoute aux performances solides de l'industrie et de la construction
- + Fed : « Les discussions sur une réduction des mesures d'assouplissement des politiques budgétaires - *tapering* - sont prématurées »
- ! La propagation d'un variant du virus pourrait ralentir la reprise



CHINE

- + Le PIB a progressé plus vite que prévu au 4^{ème} trimestre 2020
- La Chine connaît une nouvelle vague de COVID-19...
- + ... mais le nombre de cas reste bas
- Anticipation d'une croissance moins dynamique

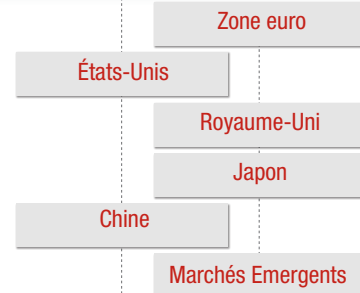
NOS ORIENTATIONS



- Réduction de la surpondération du crédit *Investment Grade* en euro.
- Diminution de la surpondération, qui reste élevée, des actions et du crédit *High Yield*.
- 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.

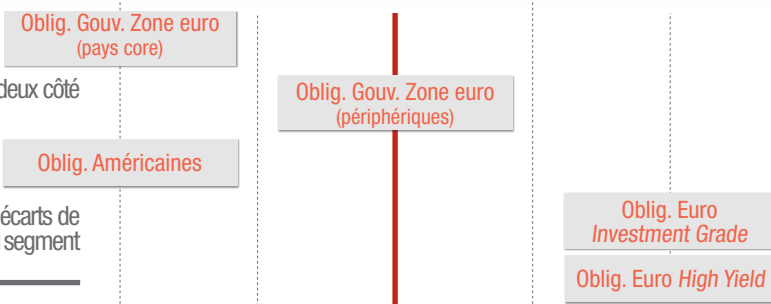
Actions

- Nous avons réduit notre surpondération aux actions en raison des risques plus élevés liés au COVID et du niveau actuel des valorisations. Les investisseurs peuvent néanmoins compter sur le soutien des politiques monétaires, le redressement du PIB et la faiblesse des rendements.
- Nos anticipations positives pour 2021 s'appuient sur la progression des bénéfices et non sur une hausse des multiples.
- Les actions sous-valorisées et cycliques devraient continuer de surperformer. Surpondération de l'UEM, du Japon, du Royaume-Uni et des marchés émergents.



Obligations

- Les rendements des obligations d'Etat aux États-Unis et en zone euro devraient légèrement progresser sur un horizon de 3 mois, car les mesures de confinement devraient s'atténuer et les économies se redresser - les écarts de taux d'intérêt des deux côtés de l'Atlantique devraient s'élargir.
- La crise politique en Italie ne devrait pas peser durablement sur les obligations d'Etat des pays périphériques de la zone euro.
- 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*.



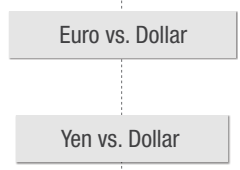
Duration

- Duration neutre recommandée.



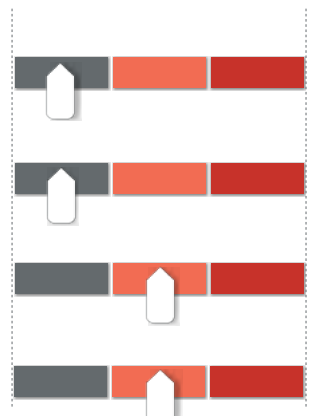
Devises

- Les perspectives de reprise et le contrôle de la courbe des taux par la Fed vont continuer à peser sur le dollar.
- A court terme cependant, un prolongement des confinements en Europe, un déploiement lent des campagnes de vaccination et des positions spéculatives maintiennent la parité euro/dollar sous contrôle.
- Les écarts de rendement et les flux de capitaux indiquent une baisse progressive de la parité euro/dollar.



LES THÈMES À SURVEILLER !

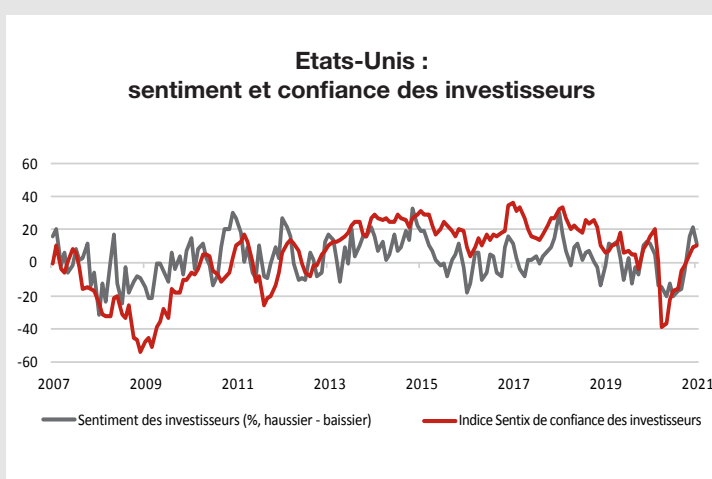
- Des doutes sur l'innocuité des vaccins pourraient effacer les bonnes nouvelles concernant leur efficacité.
- Rebond inattendu de l'inflation lors de la réouverture des économies au printemps/été.
- Nouvelles vagues de contaminations aux variants de la COVID-19 nécessitant un élargissement/prolongement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



Risque Min Risque Max

OPTIMISME VIGILANT : LA REPRISE POURRAIT ÊTRE RETARDÉE MAIS PAS COMPROMISE

À terme, la perspective de la réouverture des économies dans un contexte de progression de la vaccination reste l'élément le plus déterminant du sentiment à l'égard du risque. Aux États-Unis, le plan de relance du président Joe Biden pourrait s'avérer suffisamment efficace pour permettre un rebond de l'économie de plus de 6% cette année. La saison des résultats a démarré sur les chapeaux de roues et la prolongation des politiques monétaires très accommodantes des banques centrales devrait continuer à soutenir l'appétit pour le risque et la quête de rendement. Les positions de marché sont cependant très consensuelles, c'est pourquoi une prudence renforcée s'impose. Tout d'abord, le rebond enregistré depuis novembre a été alimenté par les espoirs élevés de reprise. Les perspectives restent incertaines si de nouvelles mutations du virus et une certaine lenteur dans le déploiement des campagnes de vaccination en Europe retardent le début de la reprise. Les acteurs du trading de détail ont apporté un soutien temporaire et limité aux cours et ont provoqué une reprise de la volatilité. Cependant, les répercussions seront limitées pour les marchés dans leur ensemble selon nous, dans la mesure où les pertes des fonds spéculatifs ne conduisent pas à un large désendettement. Ensuite, bien que nous anticipions une légère hausse des rendements, les risques sont orientés vers un rebond plus marqué. L'inflation américaine devrait augmenter temporairement au printemps, principalement en raison d'effets de base. Les prévisions d'inflation ainsi que les rendements pourraient alors s'envoler temporairement, ce qui menacerait les valorisations élevées de nombreux segments de marché, y compris les actions des sociétés technologiques. Au final, nous considérons ces revers comme des opportunités d'achat. Avec l'accélération de la campagne de vaccination, la reprise en 2021 pourrait être retardée mais ne sera pas compromise. Bien qu'il existe des risques de hausse des cours aux États-Unis, la faiblesse de l'inflation sous-jacente reste de loin le plus grand défi des banques centrales de la zone euro et dans la plupart des autres économies développées.



GLOSSAIRE

TAPERING : Le *tapering* désigne la réduction progressive d'une politique d'assouplissement monétaire (*Quantitative Easing - QE*) mise en œuvre par une banque centrale pour stimuler la croissance économique. Le *tapering* fait référence à la réduction, et non à la suppression, des achats d'actifs par la Fed (Banque centrale américaine). Les banques centrales procèdent à un *tapering* lorsqu'elles estiment que l'économie a moins besoin du soutien des politiques monétaires.



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.