



La Boussole des Marchés

Février 2023

VUES DE MARCHÉS

- Avec l'atténuation de la crise énergétique et la réouverture de la Chine, la zone euro devrait éviter une récession hivernale largement anticipée.
- Cependant, le resserrement monétaire rapide de la Fed aura pour conséquence une récession américaine peu marquée en milieu d'année.
- Ces évolutions divergentes des perspectives macroéconomiques favorisent un resserrement des écarts de rendement des deux côtés de l'Atlantique ; nous favorisons les actions de la zone euro par rapport aux actions américaines et nous notons une hausse de la parité euro/dollar.
- Malgré tout, dans l'ensemble, les valorisations élevées et les difficultés persistantes pesant sur les bénéficiaires nous incitent à privilégier un positionnement prudent sur les actifs risqués dans un contexte de pressions excessives toujours plus fortes. Les obligations d'Etat Investment Grade de la zone euro restent attractives.

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 a diminué au 4ème trimestre avec une croissance en recul de 1% en 2023...
- + ...mais la confiance pourrait avoir atteint son niveau le plus bas
- + Nouveaux signes d'un ralentissement progressif de l'inflation
- + La Fed devrait mettre un terme au resserrement monétaire d'ici le 2ème trimestre

ROYAUME-UNI

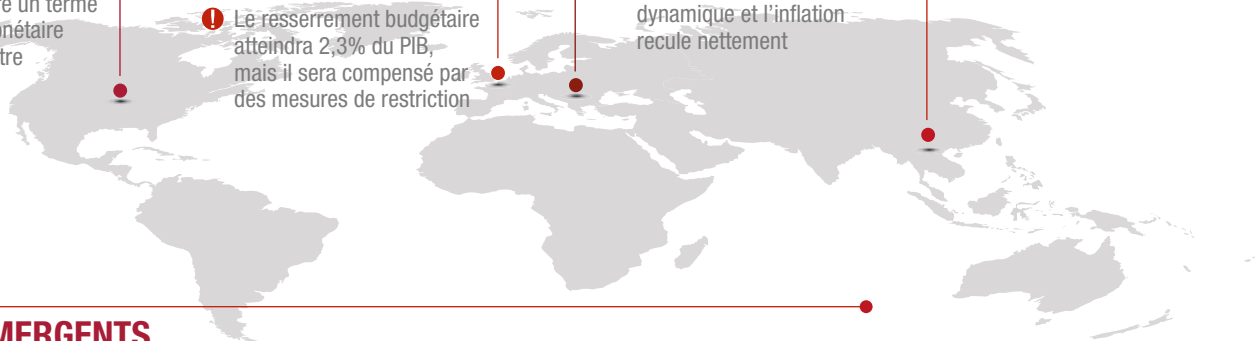
- L'indice des Prix à la Consommation a surpris à la hausse avec une augmentation de 11,1% en glissement annuel
- Les indices PMI en baisse mais légèrement supérieurs aux attentes
- Le PIB s'est contracté de 0,2 % en glissement trimestriel sur le trimestre clos en novembre
- ! Le resserrement budgétaire atteindra 2,3% du PIB, mais il sera compensé par des mesures de restriction

ZONE EURO

- + Les données du dernier trimestre 2022 ont surpris à la hausse
- + Les indicateurs suggèrent qu'une récession peut être évitée
- La BCE a relevé ses taux de 50 pbs et continuera à relever ses taux et à réduire son bilan
- + Le marché du travail reste dynamique et l'inflation recule nettement

CHINE

- + La réouverture de la Chine s'accélère...
- ... mais l'économie est affectée par les confinements et la mauvaise « humeur »
- + La banque centrale a réduit son taux de réserves obligatoires de 25 pbs



MARCHÉS ÉMERGENTS

- + L'amélioration de la situation des marchés émergents se poursuit
- + L'inflation dans les pays émergents continue de ralentir, la hausse des taux devrait s'arrêter

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Légère sous-pondération des obligations souveraines, en favorisant toujours les États-Unis par rapport à la zone euro.
- Légère sous-pondération des actions.
- Les obligations d'entreprise *High Yield* restent peu attractives.
- Maintien de la surpondération des obligations d'entreprise *Investment Grade* et position en surpondération pour les obligations émergentes.
- Allègement de la surpondération des actifs monétaires.

Actions

- Nous considérons les récents signes positifs (pic de l'inflation, amélioration de la situation macroéconomique hors États-Unis, faible volatilité et réouverture de la Chine) et anticipons un rendement total positif en 2023, avec une amélioration des multiples à mesure que nous nous rapprocherons d'une réduction des taux de la Fed au 4ème trimestre.
- Cela dit, nous chercherons à obtenir des niveaux d'entrée intéressants une fois que le ralentissement et le nouveau durcissement de la politique monétaire seront pleinement intégrés dans les cours.

Obligations

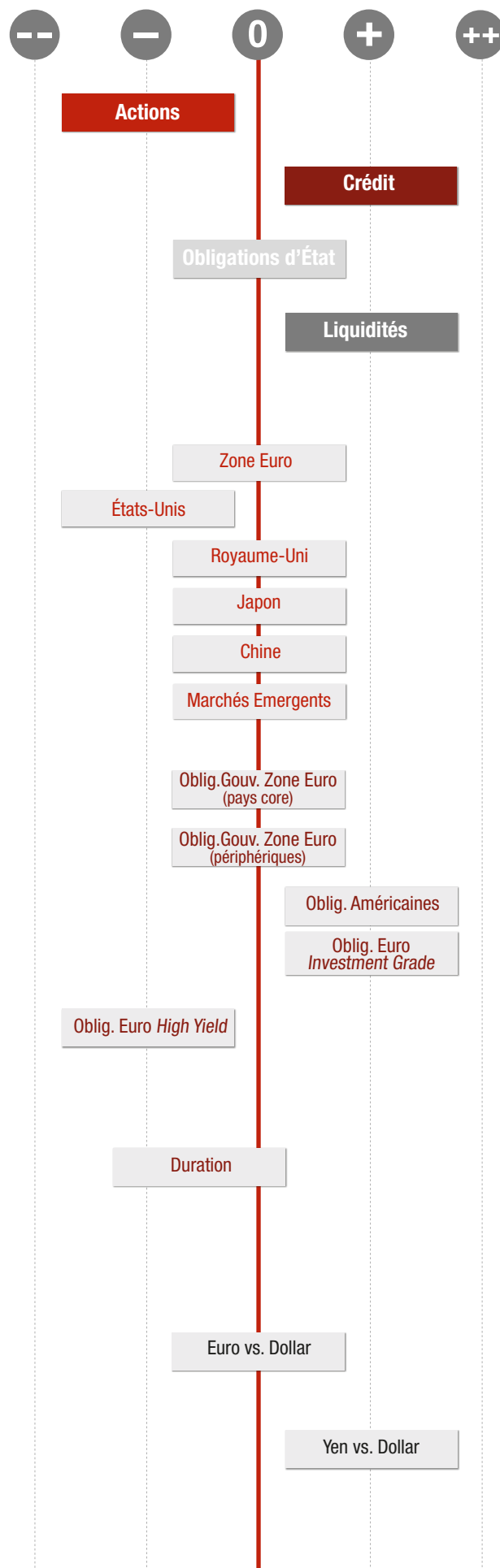
- La baisse des rendements des obligations d'Etat des pays core de la zone euro ne devrait pas se poursuivre dans un contexte de durcissement de ton de la BCE et de perspectives d'amélioration de croissance plus favorables. La baisse des rendements américains devrait ralentir, mais se poursuivre.
- Le sentiment à l'égard des obligations d'Etat des pays périphériques de la zone euro semble fragile, car le resserrement quantitatif de la BCE devrait avoir un impact négatif et le soutien des investisseurs japonais devrait diminuer.

Duration

- Duration légèrement courte, en favorisant les maturités moyennes.

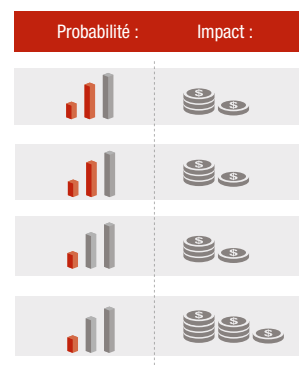
Devises

- La baisse du dollar se poursuit dans un contexte d'incertitude sur les rendements et de perspectives américaines plus faibles.
- Le durcissement de ton de la BCE et la reprise économique en Chine soutiennent l'euro. Le yen bénéficiera d'un assouplissement probable du **contrôle de la courbe des taux** de la Banque du Japon.
- Cependant, à court terme, les risques nous semblent plus nombreux, car les fissures dans le rallye des actions pourraient soutenir le dollar.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Hiver doux, reprise partielle = Signal positif pour les marchés
Durcissement des sanctions, risque d'une guerre qui se prolonge = correction des marchés
- Risques d'inflation orientés à la hausse (durcissement encore plus rapide des politiques monétaires)
- La Russie s'engage dans le nucléaire ou nouvelles tensions géopolitiques (Chine/Taiwan, Corée du Nord)
- La fin brutale du programme de maîtrise de la courbe des taux par la Banque du Japon provoque une baisse des obligations d'Etat japonaises, avec des retombées internationales



GLOSSAIRE

COURBE DES TAUX

Le contrôle de la courbe des taux (en anglais Yield Curve Control) est une politique économique menée par une banque centrale qui consiste à cibler un taux d'intérêt à long terme, puis à acheter ou vendre autant d'obligations que nécessaire pour atteindre cet objectif de taux. Cette approche, utilisée depuis fin 2016 par la Banque du Japon, diffère de la manière dont la Réserve fédérale gère la croissance économique et l'inflation aux États-Unis, qui consiste à fixer un taux d'intérêt clé à court terme, le taux des fonds fédéraux. Le marché des obligations d'État japonaises étant l'un des plus importants au monde et les investisseurs japonais ayant un poids significatif sur le marché, il est pertinent de savoir que les variations de taux ont des implications au niveau mondial potentiellement conséquentes.



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