



# La Boussole des Marchés

Octobre 2022

## VUES DE MARCHÉS

- Le resserrement monétaire qui s'accélère et la crise énergétique au sein de l'Union européenne constituent de puissants facteurs défavorables pour l'économie mondiale : la récession devrait s'accroître au cours de l'année.
- L'ampleur de la récession en zone euro devrait dépendre en partie des températures hivernales. Le net recul **des termes de l'échange** en Europe pèse déjà sur sa position concurrentielle et pourrait persister plusieurs années.
- Les pires scénarios deviennent de plus en plus probables. Le pivot de la Fed et l'ouverture éventuelle d'une voie diplomatique en Ukraine seraient des facteurs sérieux de hausse, mais peu réalistes à court terme.
- Pour le moment, nous restons préoccupés par la baisse car les actifs risqués ne parviennent pas à suffisamment prendre en compte les mauvaises nouvelles. Nous identifions des fissures inquiétantes dans la plomberie financière mondiale, provoquées notamment par la pénurie d'actifs risqués et l'incertitude politique extrême.

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

- + Le PIB du troisième trimestre devrait rebondir, soutenu par la vigueur de la consommation
- + La dynamique du marché du travail continue de soutenir les salaires...
- ... mais le relèvement des taux de 125 pb par la Fed d'ici la fin de l'année accroît les risques de récession au premier semestre 2023
- Face à la persistance de l'inflation sous-jacente, la Fed n'est pas près de se détendre

### ROYAUME-UNI

- Le paquet fiscal non financé a entraîné de fortes perturbations sur le marché
- La Banque d'Angleterre a augmenté son taux directeur à 2,25 % et d'autres relèvements sont à prévoir
- La Banque d'Angleterre a reporté son resserrement quantitatif comme mesure d'urgence en vue de stabiliser les *gilts* à long terme

### ZONE EURO

- Les indicateurs clés du sentiment ont de nouveau reculé, laissant entrevoir une récession
- L'inflation devrait avoir atteint un pic à 10 % en septembre, mais la régression sera lente
- Dans le cadre de sa politique restrictive, La BCE devrait continuer à relever ses taux malgré le ralentissement économique
- + Le marché du travail demeure solide et les gouvernements maintiennent leurs mesures visant à atténuer les effets de l'inflation

### CHINE

- En Chine, les statistiques d'août se sont redressées mais la volatilité devrait demeurer élevée
- Dans un contexte de nouveaux confinements, l'indice PMI manufacturier Caixin s'est de nouveau replié
- Le secteur immobilier reste fragile, ce qui suscite des inquiétudes
- L'inflation globale est en hausse, mais l'inflation sous-jacente est faible

### MARCHÉS ÉMERGENTS

- Les actifs des marchés émergents restent en repli
- ! Les banques centrales des pays d'Amérique latine et d'Europe centrale et orientale achèvent leur cycle de relèvement des taux
- + L'inflation a étonnamment reculé, l'activité résiste bien

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

## NOS ORIENTATIONS

- Il est trop tôt pour dénouer notre position sous-pondérée sur les actions.
- Malgré la revalorisation, les obligations d'entreprise *High Yield* demeurent peu attractives.
- Surpondération des obligations d'entreprise *Investment Grade*, en favorisant les valeurs financières par rapport aux non financières.
- Neutre sur les obligations d'Etat, en favorisant les États-Unis par rapport à la zone euro.
- Surpondération des actifs monétaires.

### Actions

- L'escalade de la guerre, les sanctions et la pénurie d'énergie entraînent des révisions à la baisse de la croissance et la persistance d'une inflation élevée.
- Les politiques restrictives des banques centrales devraient provoquer de nouvelles dégradations des conditions financières, ce qui devrait accroître le coût du capital des entreprises tout en réduisant les rendements des capitaux propres.
- Parmi nos positions sous-pondérées, nous sommes légèrement plus positifs sur la Chine, le Royaume-Uni et le Japon, et neutres sur les États-Unis et la zone euro.

### Obligations

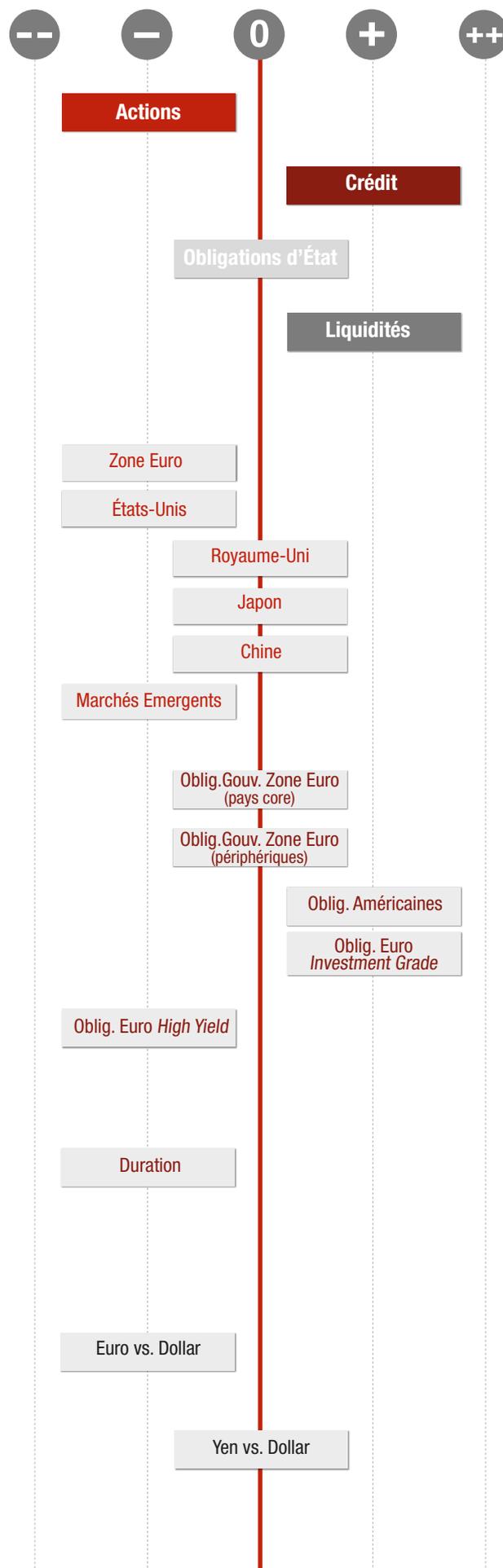
- L'évolution des rendements au niveau mondial devrait rester en hausse à court terme, compte tenu des politiques restrictives des banques centrales. Les rendements américains sont proches de sommet.
- La combinaison de la hausse des rendements, de la politique restrictive de la BCE et de l'imminence d'une récession devrait entraîner un nouvel élargissement des écarts de rendement des obligations d'Etat des pays périphériques de la zone euro.

### Duration

- Duration modérément courte.

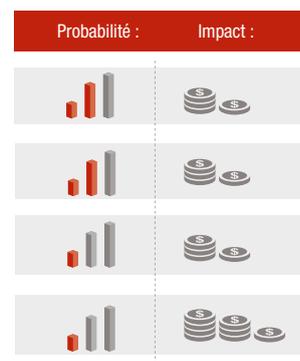
### Devises

- Les inquiétudes géopolitiques, le ralentissement de la croissance mondiale et l'aversion accrue pour le risque soutiennent le dollar, malgré les niveaux élevés déjà atteints.
- L'euro reste pénalisé par la pénurie d'énergie et la récession imminente.
- Les tentatives du Japon de stabiliser le yen par des interventions sur le marché des changes semblent vaines tant qu'un revirement de la politique de la Banque du Japon n'est pas (encore) en vue.



## LES THÈMES À SURVEILLER

- Durcissement des sanctions, hiver rigoureux, rationnement du gaz -> correction  
Hiver doux, reprise partielle de l'approvisionnement en gaz -> soulagement
- Risques d'inflation bilatéraux orientés à la hausse (durcissement encore plus rapide des politiques monétaires).
- Les mutations du virus remettent en cause l'efficacité des vaccins et entraînent de nouveaux arrêts des chaînes de production.
- La Russie brandit la menace nucléaire ou nouvelles tensions géopolitiques (Chine/Taiwan, Corée du Nord).



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

## GLOSSAIRE

### Termes de l'échange (TOT - Terms Of Trade)

Les termes de l'échange désignent, en économie, le pouvoir d'achat de biens et services importés qu'un pays détient grâce à ses exportations. L'indice des termes de l'échange le plus courant mesure le rapport entre les prix des exportations et les prix des importations. Une augmentation de cet indice correspond à une amélioration des termes de l'échange. Lorsqu'il baisse, un pays a plus de difficultés à financer ses importations.



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](http://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](http://www.generali-investments.com)