

# La Boussole des Marchés

## Mai 2022



### VUES DE MARCHÉ

- Les risques d'escalade de la guerre en Ukraine, les problèmes à venir d'approvisionnement en énergie au sein de l'Union européenne et l'impact de la position chinoise du « zéro Covid » sont autant de facteurs défavorables qui pesent sur l'économie et les actifs risqués.
- Trop longtemps passive face à l'inflation, la Fed a décidé de procéder à des hausses de taux importantes, tandis que la BCE envisage un relèvement accéléré dès juillet.
- La nouvelle hausse des rendements est limitée car l'inflation mondiale est proche de niveau record et les marchés intègrent déjà une (trop) longue série de relèvement de taux agressive.
- Nous maintenons une légère sous-pondération des actions. Les obligations d'entreprise offrent un rendement élevé, mais nous favorisons le segment des obligations d'entreprise *Investment Grade*, plus sûrs.

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 baisse des exportations a pesé sur le PIB au premier trimestre, mais la demande intérieure reste élevée...
- + ...car le niveau des salaires compense l'impact de l'inflation sur la consommation
- L'inflation a probablement atteint un pic et ne devrait diminuer que très lentement
- ! La Fed devrait relever rapidement ses taux au cours des prochains mois, ce qui pourrait ralentir la croissance en 2023

#### ROYAUME-UNI

- La Banque d'Angleterre devrait relever son taux directeur à 1%
- La consommation souffre de la crise du « coût de la vie »
- L'inflation a bondi à 7% en glissement annuel

#### ZONE EURO

- La guerre en Ukraine pèse sur la confiance et les anticipations et fait grimper l'inflation
- Le risque que la BCE soit contrainte à un resserrement prématuré de sa politique monétaire s'est accru
- + L'indice PMI composite a progressé en avril
- + Mesures politiques pour faire face aux prix élevés de l'énergie

#### CHINE

- La Chine est impactée par les confinements liés au Covid
- Les indices PMI sont encore davantage entrés en récession
- + Les mesures de soutien monétaire et fiscal devraient être renforcées

#### MARCHÉS ÉMERGENTS

- Les actifs des pays émergents ont sous-performé face au durcissement de la politique de la Fed et aux craintes concernant la croissance
- ! L'Amérique latine est, jusqu'à présent, la région la moins exposée, mais elle doit faire face à une période électorale chargée
- Au deuxième trimestre, la croissance des pays émergents devrait être similaire à celle des pays développés
- + La Russie continue de payer sa dette extérieure mais le risque de défaut de paiement reste toujours possible

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

## NOS ORIENTATIONS

- Maintien de la sous-pondération des obligations d'État, en particulier celles à long terme.
- Sous-pondération modérée des actions, car il est risqué d'acheter en phase de repli.
- Surpondération importante des obligations d'entreprise, en particulier sur le segment des obligations d'entreprise *Investment Grade* et les secteurs défensifs.
- Au sein des obligations d'entreprise, privilégier l'exposition aux valeurs financières par rapport aux non financières et aux obligations subordonnées par rapport aux obligations *High Yield* et hybrides.
- Légère surpondération des liquidités.

### Actions

- Pression sur les valorisations et révision à la baisse des résultats des entreprises en raison des craintes de ralentissement du PIB et du durcissement de la politique des banques centrales.
- À court terme, nous maintenons une légère sous-pondération des actions mais nous anticipons un rendement d'environ 6% sur 6 à 12 mois.
- Nous privilégions les États-Unis et le Royaume-Uni par rapport à la zone euro pour être plus défensifs et nous prémunir contre un ralentissement.

### Obligations

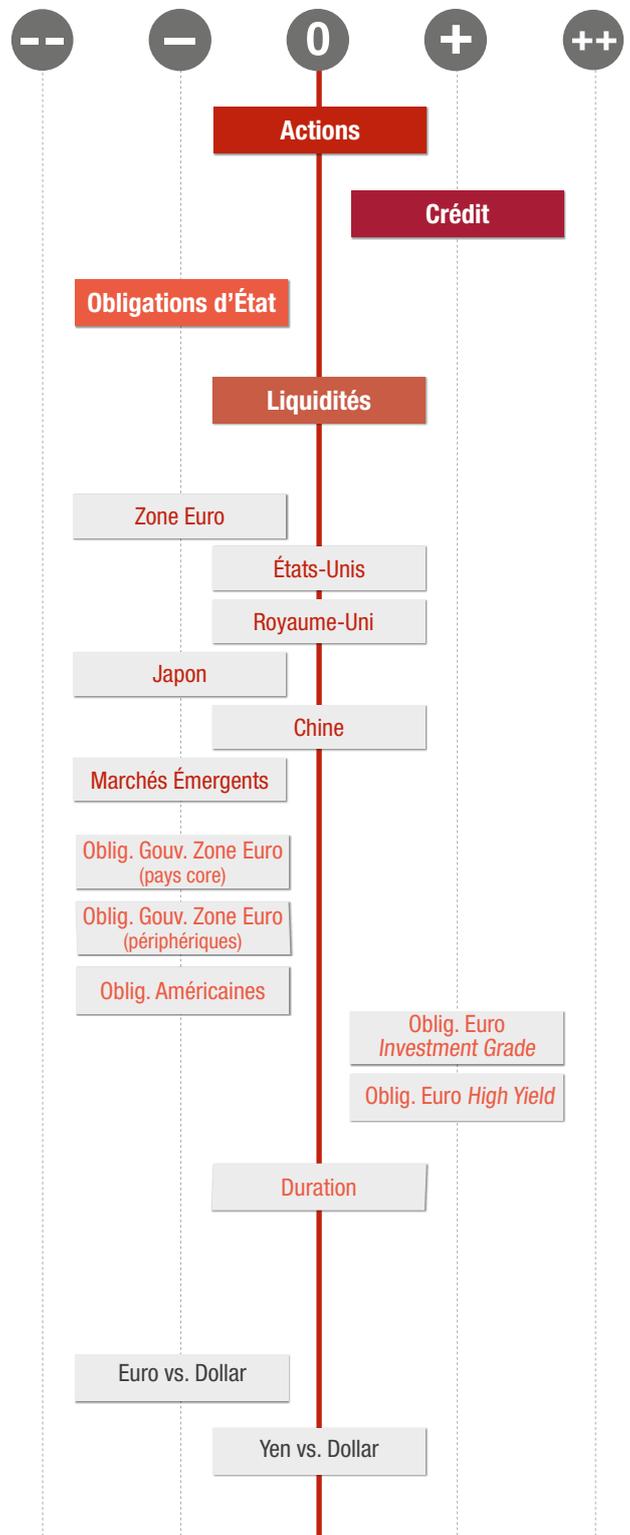
- Le mouvement de repli sur le marché des obligations d'État devrait ralentir progressivement.
- Les écarts de rendement transatlantiques devraient se resserrer, les marchés anticipant les futurs relèvements de taux de la Fed.
- Les écarts de rendement des obligations des pays périphériques de la zone euro devraient rester sous tension en raison de la diminution du soutien de la BCE et des faibles perspectives de croissance.
- Nous continuons de privilégier les obligations d'entreprise *Investment Grade*, en particulier les financières.

### Duration

- Duration modérément courte.

### Devises

- Les inquiétudes géopolitiques et l'incertitude sur le niveau des taux devraient continuer de soutenir le dollar à court terme.
- Cependant, la parité euro/dollar se négocie avec une forte décote, ce qui laisse entrevoir un potentiel de reprise dès que les tensions liées à la guerre s'apaiseront.
- La Banque du Japon continue d'aller à l'encontre de la tendance du resserrement monétaire au niveau mondial, ce qui rend le yen très dépendant des rendements américains.



## LES THÈMES À SURVEILLER !

- Le risque d'escalade de la guerre en Ukraine et les sanctions provoquent des problèmes d'approvisionnement en gaz en Europe.
- Le retrait, plus rapide que prévu, du soutien politique réduit l'appétit pour le risque de la part des investisseurs et accélère le ralentissement.
- Des mutations du virus menacent l'efficacité des vaccins et provoquent de nouveaux arrêts des chaînes de production.
- Nouvelles sources de tensions géopolitiques (Chine/Taïwan, Corée du Nord)

Probabilité :	Impact :

Probabilité : Haut Faible  
Impact : Haut Faible

## ZOOM SUR...

### Pour l'instant, la priorité des banques centrales est de lutter contre l'inflation plutôt que de se concentrer sur la croissance.

Le mois a été défavorable pour les obligations et les actions : la hausse de l'inflation et le durcissement de ton des banques centrales ont entraîné une forte hausse des rendements, tandis que les inquiétudes liées à la situation géopolitique et à la croissance ont fait grimper les primes de risque. Les actions mondiales ont subi leur plus gros repli mensuel depuis la chute due à la pandémie en mars 2020. La prudence devrait prévaloir pour les investisseurs.

Le conflit russo-ukrainien se transforme en une guerre d'usure, ce qui éloigne les espoirs d'une résolution concertée rapide. Les sanctions sur les exportations d'énergie russes devraient être étendues au pétrole, tandis que la Russie pourrait réduire ses exportations de gaz vers l'Union européenne. Cela devrait continuer à accentuer les risques de hausse des prix de l'énergie.

Les confinements dus à la stratégie de la Chine de moins en moins réaliste du « zéro Covid » pèsent sur la croissance mondiale tout en risquant de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement et de nouvelles hausses de prix.

A cause des poussées inflationnistes persistantes, les banques centrales continuent de durcir leurs politiques, du moins pour l'instant, car elles se préoccupent davantage de l'inflation que de la croissance. Après le récent relèvement de mai, la Fed devrait accélérer son cycle de hausse des taux, avec une nouvelle augmentation de 50 points de base en juin. Selon nous, le risque que la BCE procède à une hausse des taux dès juillet augmente. Cependant, à moyen terme, la fragilité de la reprise et des marchés pourrait inciter la Fed et la BCE à faire preuve de plus de prudence. Les marchés ont intégré les risques concernant la croissance : nos prévisions sont inférieures à celles du consensus. Les prévisions de relèvement des taux américains d'ici l'été 2023 semblent trop élevées.

Nous n'anticipons qu'une hausse modérée des rendements pour le moment. Malgré la conjoncture défavorable, le marché actions n'est pas très défensif car les obligations ne sont pas plus attractives dans un contexte d'inflation persistante. Nous restons donc tactiquement sous-pondérés, surtout sur les valeurs cycliques et la zone euro. Nous anticipons une valorisation résiduelle des obligations d'entreprise en raison du rendement attractif et des écarts de rendement, mais nous privilégions les segments défensifs. La solidité du dollar est limitée, mais pourrait se poursuivre à court terme en raison des craintes persistantes de guerre en Europe et de la politique particulièrement conservatrice de la Banque du Japon qui pèse sur le yen.

Prix du pétrole et inflation attendue à long terme  
Spreads liés à l'inflation à 5 ans



Source : Datastream, données au 16 mai 2022

## GLOSSAIRE

### OBLIGATIONS INDEXÉES SUR L'INFLATION

Les obligations indexées sur l'inflation (OII) sont des titres conçus pour aider les investisseurs à se protéger contre l'inflation. Essentiellement émis par des États, comme les États-Unis et le Royaume-Uni, ces titres sont indexés sur l'inflation, si bien que les paiements du capital et les intérêts varient en fonction du taux d'inflation. L'inflation peut considérablement réduire le pouvoir d'achat des investisseurs, ce qui fait des obligations indexées sur l'inflation une protection contre les effets de la hausse des prix. Les obligations indexées sur l'inflation sont conçues pour aider les investisseurs à se protéger face à l'impact négatif de l'inflation en indexant contractuellement les paiements du capital et les intérêts à un instrument de mesure de l'inflation reconnu à l'échelle nationale, comme l'indice des prix au détail au Royaume-Uni, l'indice harmonisé des prix à la consommation hors tabac en Europe ou l'indice des prix à la consommation aux États-Unis.



## [www.generali-investments.com](http://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](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..