

# La Boussole des Marchés

Juin 2022



## VUES DE MARCHÉ

- Les banques centrales, qui ont été prises de court par la flambée des prix, gèrent peu à peu la situation. Cela limite les craintes d'inflation, mais renforce les inquiétudes liées à la croissance.
- La récession n'est pas (encore) imminente. Cependant les inquiétudes d'un ralentissement de la croissance et d'une baisse des rendements maintiennent les actifs risqués en position de repli.
- Les banques centrales poursuivent pour le moment le durcissement de leur politique monétaire. Cependant, avec la mise en place des mécanismes d'autocorrection, la hausse des rendements est désormais limitée (risques pour la croissance et la stabilité financière).
- La Fed devrait assouplir sa politique monétaire d'ici la fin de l'été, ce qui pourrait alors relancer l'appétit pour le risque des investisseurs alors même que la BCE a annoncé un premier relèvement des taux en juillet.

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 consommation reste élevée malgré la forte inflation...
- ! ... mais le resserrement de la politique monétaire et la hausse des taux d'intérêt devraient provoquer un ralentissement au second semestre
- L'inflation a probablement atteint un pic, mais le risque de hausse reste élevé
- ! La Fed devrait relever ses taux à 2,4% d'ici la fin de l'année ce qui entretient les craintes de récession

### ROYAUME-UNI

- La Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur à 1%, d'autres relèvements sont prévus
- Le rebond de l'inflation à 9% pèse sur le pouvoir d'achat
- Risque élevé de **stagflation**

### ZONE EURO

- En mai, l'inflation s'élevait à 8,1% par rapport à l'année précédente et devrait se maintenir à ce niveau durant l'été
- Risque de resserrement brutal de la politique monétaire de la BCE au-delà de 75 pbs en 2022
- + En mai, la confiance des consommateurs est restée stable, voire en hausse
- + Le marché du travail reste dynamique et les gouvernements prennent des mesures pour atténuer l'inflation

### CHINE

- + Le pire concernant les confinements liés au Covid est probablement passé...
- ... mais les conséquences négatives pour l'économie risquent de durer
- + Un soutien politique renforcé est attendu

### MARCHÉS ÉMERGENTS

- La performance des actifs des pays émergents s'est stabilisée mais les risques restent nombreux
- ! L'inflation dans les pays émergents ne faiblit pas et les banques centrales devraient poursuivre le resserrement de leur politique monétaire
- La hausse des prix des denrées alimentaires impacte les pays émergents les plus faibles (Sri Lanka)
- + La Russie est susceptible de faire face à un défaut de paiement technique de sa dette extérieure, mais ce défaut ne représente pas une source de risque systémique

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

## NOS ORIENTATIONS

- Maintien de la sous-pondération des obligations d'État de la zone euro, positionnement neutre sur les *Treasuries*.
- Légère sous-pondération des actions, car il est toujours trop risqué d'acheter en phase de repli.
- Surpondération importante des obligations d'entreprise, en privilégiant les segments *Investment Grade* et défensifs.
- Passage à un positionnement neutre sur les obligations d'entreprise *High Yield*.
- Légère surpondération des liquidités.

### Actions

- Les valorisations risquent de subir de nouvelles baisses à court terme en raison de la légère hausse attendue des rendements et de la baisse des indicateurs de confiance.
- Nous conservons une légère sous-pondération actions, en attendant que le marché intègre davantage la tendance baissière de l'économie.
- Nous sommes relativement défensifs avec un biais *Value*, c'est à dire investis sur les titres décotés : surpondération des États-Unis et du Royaume-Uni par rapport à l'Union Economique et Monétaire et au Japon (tous deux sous-pondérés).

### Obligations

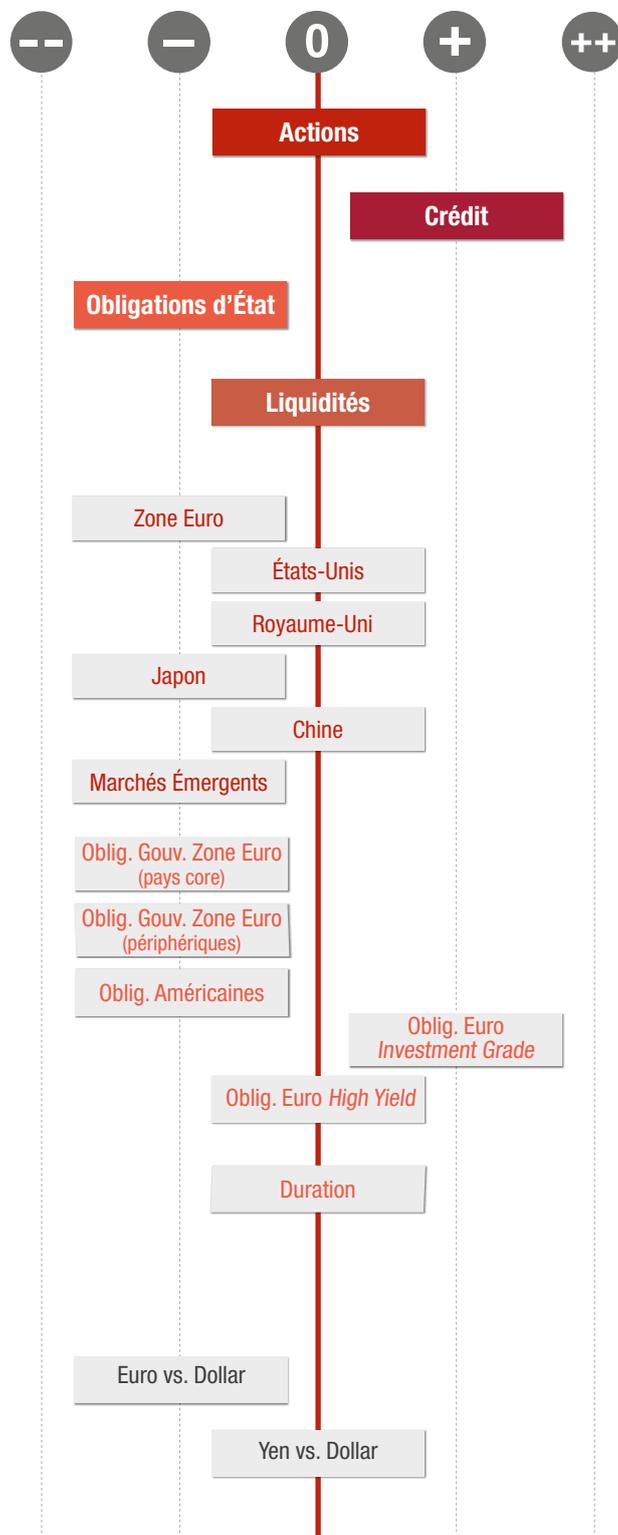
- Le resserrement des écarts de rendements transatlantiques est terminé pour le moment, les rendements américains et européens peuvent encore évoluer légèrement à la hausse.
- La fin de la politique d'assouplissement quantitatif de la BCE et le niveau élevé des émissions nettes devraient peser sur les obligations d'État des pays périphériques de la zone euro. La poursuite de l'élargissement des écarts de rendement devrait toutefois rester modérée.

### Duration

- Duration modérément courte.

### Devises

- La combinaison des inquiétudes géopolitiques et les incertitudes liées à la croissance mondiale devraient maintenir le dollar à un niveau anticyclique.
- Cependant, la valorisation du dollar est élevée. Nous attendons un rebond plus soutenu de la parité euro/dollar lorsque les risques d'escalade de la guerre en Ukraine auront atteint leur paroxysme.



## LES THÈMES À SURVEILLER !

- La guerre provoque des pénuries alimentaires dans le monde entier et des perturbations pour l'approvisionnement en gaz en Europe.
- Le retrait trop rapide du soutien politique pèse sur l'économie et réduit l'appétit pour le risque de la part des investisseurs.
- Des mutations du virus menacent l'efficacité des vaccins et provoquent de nouveaux arrêts des chaînes de productions.
- Les tensions concernant la Chine/Taiwan et la Corée du Nord s'ajoutent aux risques géopolitiques liés à la situation en Ukraine.

Probabilité :	Impact :

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

## ZOOM SUR...

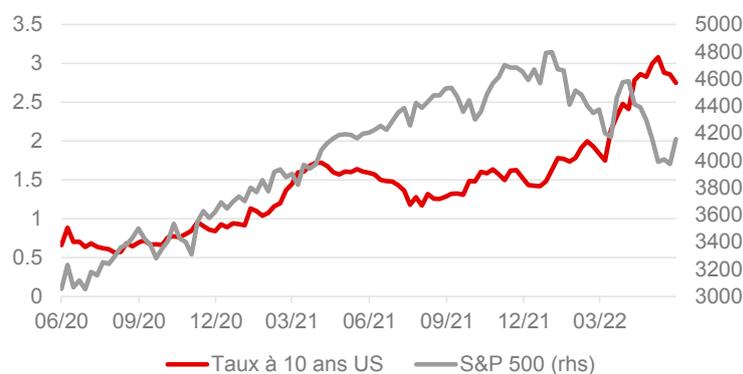
### Les craintes de récession limiteront la hausse des taux d'intérêt.

Au niveau mondial, les actifs risqués subissent toujours le triple impact de la guerre en Ukraine, du durcissement accéléré des politiques monétaires des banques centrales et des mesures de confinement en Chine. Les actions américaines ont connu leur plus longue série de baisses hebdomadaires depuis 2001 jusqu'à la mi-mai avant de rebondir grâce aux perspectives de relance économique en Chine et aux résultats encourageants de la consommation américaine vers la fin du mois. Cependant, d'importants changements dans les tendances du marché sont en cours. Pendant la majeure partie de 2022, l'inflation a poussé les taux à la hausse et les actifs risqués à la baisse. Les inquiétudes concernant la croissance limitent la hausse des rendements. La plupart des hausses de prix au niveau mondial sont dues à des problèmes d'offre que les banques centrales ne peuvent pas contrôler. La Fed, la BCE ainsi que les autres banques centrales doivent poursuivre leurs efforts de lutte contre l'inflation afin d'endiguer la hausse des prévisions inflationnistes. Les *swaps* d'inflation se sont stabilisés, ce qui devrait rassurer les pouvoirs publics.

Cette tendance se traduit par une baisse des perspectives de croissance. Alors que la guerre en Ukraine se poursuit, que les prix élevés de l'énergie et des denrées alimentaires freinent le revenu réel disponible et que la Chine bloque la croissance avec sa politique de répression «zéro Covid», les craintes d'un ralentissement plus important deviennent une réelle préoccupation. Une récession ne semble pas encore imminente car les ménages européens et américains bénéficient d'un marché du travail dynamique, les consommateurs peuvent puiser dans leur épargne disponible et les bilans des entreprises sont loin d'être déficitaires.

Cependant, le repli du marché américain et les prévisions très largement en baisse des ventes des entreprises du secteur des technologies et des médias indiquent que les perspectives de bénéfices et de profits se sont dégradées. Les marchés ont déjà intégré un grand nombre de facteurs négatifs dans leur récent repli, et leur positionnement semble excessivement baissier par rapport à certains indicateurs. Dans un contexte de risques géopolitiques persistants (OTAN/Russie, Taiwan), de resserrement marqué des politiques monétaires et de ralentissement de la croissance, nous maintenons une légère sous-pondération des actions et réduisons notre exposition aux obligations *High Yield* à neutre. Nous espérons pouvoir reprendre un peu plus de risque d'ici la fin de l'été si, comme nous le prévoyons, la Fed se montre moins agressive.

Actions et rendements américains



Source : Datastream, données au 1er juin 2022

## GLOSSAIRE

### STAGFLATION

La stagflation est une situation économique caractérisée par une croissance économique faible ou nulle et une forte inflation. La stagflation s'accompagne en général d'un taux de chômage élevé.



## [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..