



La Boussole des Marchés

Septembre 2022

VUES DE MARCHÉS

- Les discours intransigeants prononcés à Jackson Hole ont jeté un froid sur les espoirs naissants de voir les responsables des politiques monétaires ciller, freiner voire interrompre les relèvements de taux face aux risques de récession croissants.
- Les valorisations des actions et les bénéfices des entreprises (jusqu'à présent résilients) devraient être confrontés à des facteurs défavorables plus intenses cet hiver, avec une récession en Europe, une pénurie d'énergie et des taux plus élevés.
- Le positionnement des investisseurs reste très baissier, ce qui laisse entrevoir des rebonds sélectifs. Nous continuons toutefois de privilégier une sous-pondération des actifs risqués. Il est peu probable que la forte demande pour le dollar en forte hausse s'inverse à court terme.

Rédigée par

L'ÉQUIPE DE RECHERCHE MACROÉCONOMIQUE

Tous les mois, notre équipe d'analystes, basés à Paris, Cologne, Trieste, 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 consommation demeure résiliente, la confiance est soutenue par la baisse des prix de l'énergie...
- ... mais le resserrement de la politique monétaire pourrait entraîner une récession au premier semestre 2023 (probabilité de 50 %)
- La chute des prix du pétrole a fait reculer l'inflation, mais le taux sous-jacent reste bien supérieur à l'objectif
- La Fed devrait relever ses taux à 3,5 % d'ici la fin de l'année et ne devrait pas les abaisser avant 2024

ROYAUME-UNI

- L'augmentation du plafond des prix de l'énergie devrait accentuer encore l'inflation
- L'indice PMI manufacturier s'est effondré, la **stagflation** devrait arriver
- La BoE devrait de nouveau relever son taux directeur

ZONE EURO

- Les principaux indicateurs de sentiment indiquent une récession
- L'inflation a atteint un nouveau record de 9,1 % en août
- La BCE, intransigente, devrait continuer à relever ses taux
- + Le marché du travail reste solide et les gouvernements prennent des mesures pour limiter les conséquences de l'inflation ; une récession peu marquée est attendue

CHINE

- La reprise en Chine a connu quelques revers, les confinements liés au Covid étant en hausse
- Le secteur de l'immobilier est faible. Un soutien public plus important est nécessaire
- + La Banque Populaire de Chine a réduit ses taux et a annoncé un nouveau programme de mesures

MARCHÉS ÉMERGENTS

- La dette émergente a opéré un rebond, mais celui-ci devrait être de courte durée
- ! L'inflation dans les pays émergents s'est apaisée mais reste à un niveau élevé
- Les banques centrales se montrent moins intransigeantes et se concentrent davantage sur la croissance

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Maintien de la sous-pondération des actions et des obligations d'Etat des pays périphériques de la zone euro.
- Maintien de la surpondération des obligations d'entreprise, en favorisant les obligations financières. Sous-pondération des obligations *High Yield*.
- Neutre sur les obligations d'Etat des pays core, en favorisant les bons du Trésor américain.
- Forte surpondération des actifs monétaires.

Actions

- Nous restons sous-pondérés sur les actions, mais prévoyons toujours des performances légèrement positives sur 12 mois.
- Au niveau géographique, nous sommes légèrement surpondérés sur la Chine, ainsi que sur le Royaume-Uni par rapport à l'UEM, et neutres sur le Japon. Nous restons neutres sur les marchés émergents.

Obligations

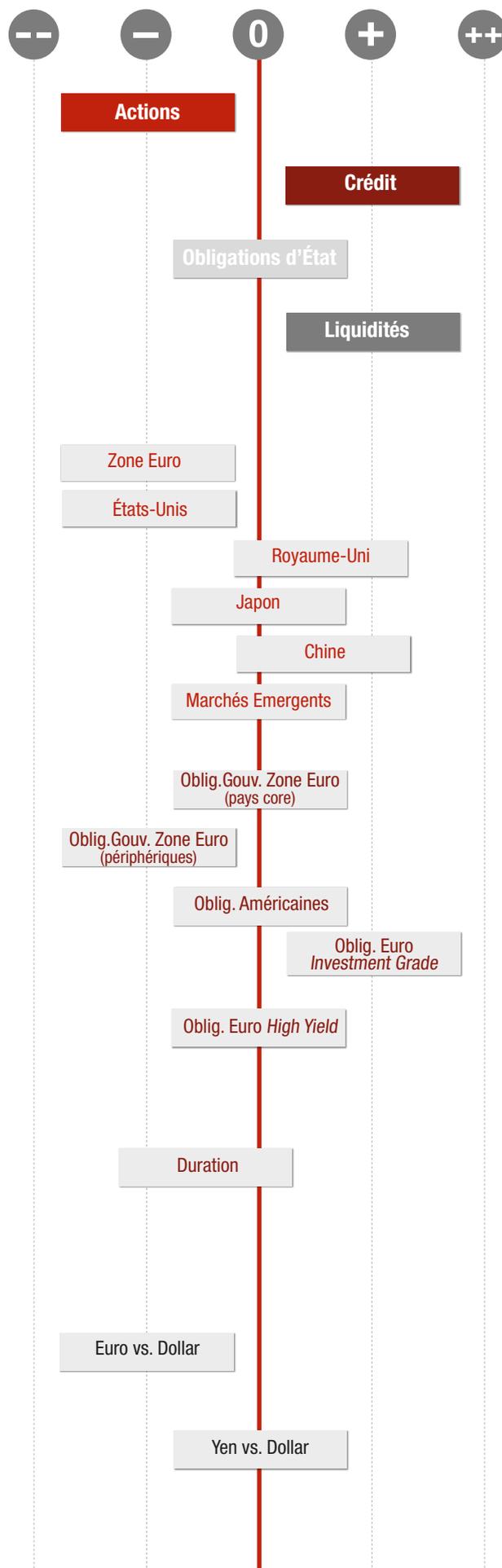
- Les rendements des obligations d'Etat des pays core de la zone euro disposent d'une plus grande marge de progression dans le contexte d'une BCE intransigeante et de rendements réels plutôt bas. Les rendements des obligations d'Etat américaines se rapprochent d'un pic.
- Les risques politiques en Italie et le fléchissement de la croissance, combinés à la hausse des rendements des obligations d'Etat des pays core, ne sont pas de bon augure pour les écarts de rendement des obligations d'Etat des pays périphériques de la zone euro. Il faut se préparer à un nouvel élargissement.

Duration

- Duration modérément courte.

Devises

- Même après avoir atteint de nouveaux records, la solidité du dollar devrait se renforcer encore un peu, stimulée par le ralentissement mondial et la crise énergétique en Europe notamment.
- Les divergences des politiques monétaires pèsent sur le yen. Cependant, compte tenu des valorisations déjà très faibles, les risques de rebond sont en hausse.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Les importantes perturbations de l’approvisionnement en gaz déclenchent une récession en Europe.
- L’inflation persistante et le resserrement rapide des politiques monétaires pèsent sur l’appétit pour le risque et entraînent un net ralentissement.
- Les tensions géopolitiques autour de Taïwan s’ajoutent aux risques géopolitiques déjà existants.
- Les nouveaux variants de Covid-19 provoquent des arrêts des chaînes de production (moins importantes dans les économies avancées que dans les pays émergents).



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

GLOSSAIRE

Stagflation

La stagflation, contraction de stagnation et inflation, correspond à une inflation stagnante. La stagflation désigne une situation économique dans laquelle se conjuguent la stagnation de l’activité économique (faible croissance économique et chômage élevé) et la hausse des prix (inflation).



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