



La Boussole des Marchés

Avril 2024

VUES DE MARCHÉS

- Les craintes d'un atterrissage brutal ont disparu. Le regain de confiance dans les perspectives économiques permet aux actifs risqués de poursuivre leur progression, même si les prévisions de baisse des taux d'intérêt sont moins optimistes que prévu.
- Les marchés mondiaux ne sont pas exubérants. Les prix actuels pourraient refléter une «nouvelle normalité» plutôt qu'une «bulle» financière. Le niveau élevé de la dette publique, la position stable de la Banque Centrale et un choc inflationniste important (depuis 2022) pourraient renforcer les actifs inflationnistes et faire baisser les primes de risque.
- Cependant, la chute des primes de risque sur l'ensemble des marchés contraste avec la persistance des risques politiques et géopolitiques. Un scénario Trump 2.0 pourrait remettre en cause le consensus sur la baisse des taux directeurs et la situation économique internationale.
- Nous restons neutre en ce qui concerne les actions et les obligations *High Yield*. Nous conservons une préférence pour les valeurs cycliques, les petites capitalisations et les actions des pays émergents. La volatilité des actifs risqués semble trop faible et peut être utilisée pour surfer sur la vague haussière ou se protéger contre des chocs inattendus. Nous profitons de la remontée des rendements pour adopter une durée modérément longue et conservons une forte surpondération des obligations d'entreprise *Investment Grade* - la nouvelle «valeur refuge».

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 croissance au premier trimestre ralentit mais reste supérieure à 2%
- ! L'inflation sous-jacente est plus persistante que prévu...
- + ...mais un marché du travail moins dynamique et une productivité accrue limitent les risques de hausse
- ! Risques accrus pour les prévisions de baisse des taux de 75 points de base

ROYAUME-UNI

- Le Royaume-Uni était en récession au deuxième semestre 2023
- + ... mais l'indice PMI (Purchasing Managers Index - Indice des directeurs d'achat) indique une croissance au premier trimestre
- L'inflation sous-jacente de 4,5 % en glissement annuel en février 2024 reste très élevée
- Les commentaires des membres du Comité de Politique Monétaire (MPC) suggèrent que les réductions de taux de la Banque d'Angleterre sont peu probables

ZONE EURO

- + Amélioration du climat économique
- + Signes de ralentissement de la hausse des salaires
- + Les signes annonciateurs d'une baisse des taux d'intérêt de la BCE se multiplient
- + Nous estimons qu'une baisse en juin est très probable

CHINE

- + L'activité manufacturière se stabilise...
- ...mais les indicateurs du secteur immobilier restent pessimistes
- + Une aide gouvernementale importante pour le secteur industriel est en cours d'élaboration
- ! Les perspectives pour la demande intérieure restent très incertaines

MARCHÉS ÉMERGENTS

- + Les données sur la croissance des pays émergents surprennent à la hausse
- + La désinflation ralentit, mais les baisses de taux se poursuivent
- Les écarts de rendement se sont sensiblement resserrés

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Nous restons neutres sur les actifs les plus risqués de notre portefeuille (actions, obligations *High Yield*).
- Les obligations d'entreprise *Investment Grade* restent notre classe d'actifs privilégiée. Nous renforçons la surpondération car les écarts de rendement pourraient se resserrer davantage.
- Nous privilégions les obligations à durée moyenne à longue hors zone euro au détriment des obligations à durée courte et du cash (sous pondération).
- Nous sous-pondérons les obligations de la zone euro, les bons du Trésor américain et les obligations des pays émergents libellées en dollars, principalement pour des raisons de coûts de couverture.

Actions

- Les marchés tiennent compte de l'amélioration des indicateurs macroéconomiques et des futures baisses de taux. Les positions ont visiblement augmenté et le S&P 500 est proche de la limite supérieure de notre fourchette cible. La volatilité - VIX - reste étonnamment basse et les risques géopolitiques ne diminuent pas.
- Nous restons neutres et prévoyons des rendements de 8% sur 12 mois notamment pour les pays hors États-Unis.

Obligations

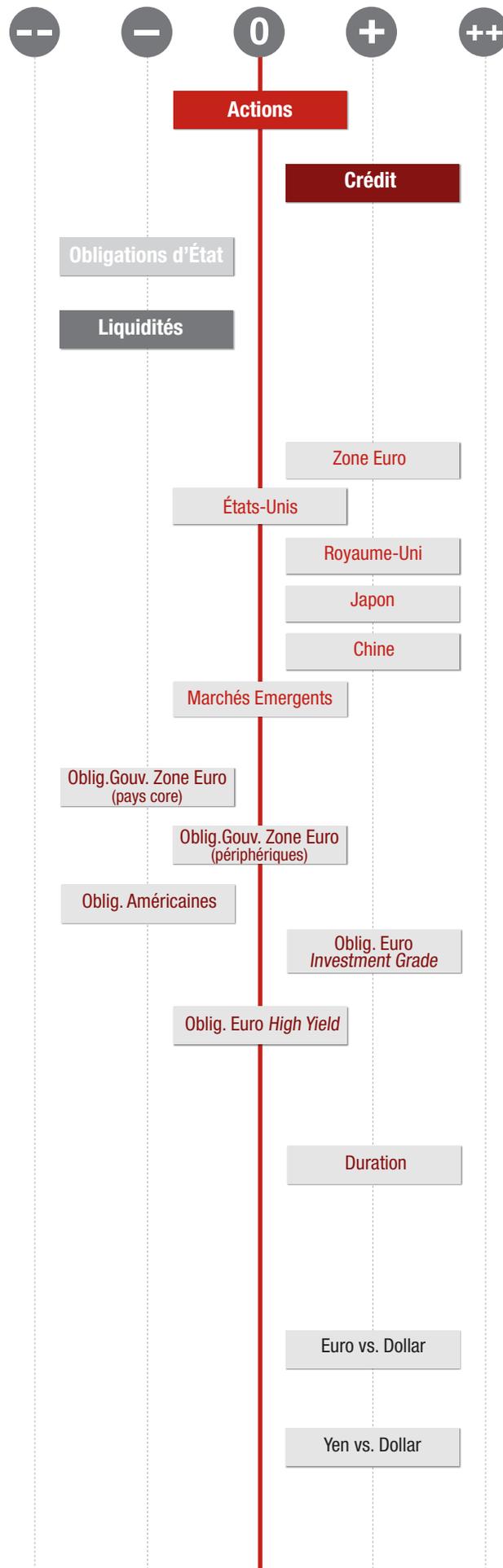
- Les rendements des obligations d'État des pays de la zone euro devraient rester dans un *trading range*, avec un niveau assez bas, car des baisses de taux directeurs sont prévues et l'inflation devrait diminuer.
- Les écarts de rendement des obligations d'État des pays périphériques devraient rester à un niveau assez bas dans le contexte d'une nouvelle baisse de la volatilité sur les marchés obligataires.

Duration

- Duration modérément longue.

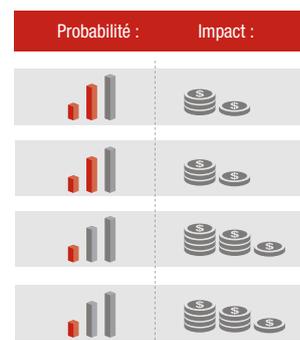
Devises

- La perspective d'un assouplissement de la politique monétaire de la Fed laisse présager un resserrement des écarts de rendement et moins d'incertitude concernant les taux en 2024 ; deux éléments qui constituent des facteurs défavorables pour le dollar.
- Le yen bénéficiera d'une remontée des taux américains plus visible au cours du second semestre.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Un dernier kilomètre de désinflation plus tenace (salaires, inflation persistante dans le secteur des services, prix de l'énergie) qui retarde encore les baisses de taux.
- Renforcement de la crise au niveau mondial (en particulier Chine/États-Unis), notamment en raison de la probabilité accrue d'une victoire de Trump le 5 novembre (droits de douane punitifs)
- Fissures dans la stabilité financière à mesure que le durcissement des politiques monétaires se répercute (défauts de paiement sur les crédits à la consommation, banques, logement, liquidités hors banques...).
- Hausse des tensions géopolitiques (Ukraine, Moyen-Orient, Taiwan)



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

GLOSSAIRE

INDICE PMI

L'indice PMI (Purchasing Managers Index - Indice des directeurs d'achat) est un indicateur composite de l'activité économique globale. Il se base sur une enquête mensuelle menée auprès des entreprises dans les secteurs manufacturiers et des services, couvrant à la fois l'activité en amont et en aval. La valeur et les mouvements de l'indice PMI et de ses composantes peuvent fournir des informations utiles aux décideurs, aux analystes de marché et aux investisseurs.



Ce document est basé sur des informations et des opinions que Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio considère comme fiables. Toutefois, aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou opinions. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, distributeur de ce document, se dégage de toute responsabilité concernant les éventuelles erreurs ou omissions et ne saurait être considéré comme responsable en cas d'éventuels changements ou préjudices liés à une mauvaise utilisation des informations fournies. Les opinions exprimées dans ce document représentent uniquement le point de vue de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio et peuvent être sujettes à des changements sans notification. Elles ne constituent pas une analyse des stratégies ou des investissements. Ce document ne constitue pas une offre, une sollicitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments financiers.

Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio n'est pas responsable des décisions d'investissement basées sur ce document.

Generali Investments peut avoir pris, et peut prendre à l'avenir, des décisions d'investissement pour les portefeuilles qu'elle gère qui sont contraires aux opinions exprimées ici.

Toute reproduction, totale ou partielle, de ce document est interdite sans l'accord préalable de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio.

Generali Investments fait partie du Groupe Generali créé en 1831 à Trieste sous le nom de Assicurazioni Generali Austro-Italiche.

Pour en savoir plus :
www.generali-investments.com