

La boussole des marchés

Décembre 2020



VUES DE MARCHÉ

- Le rebond des actifs risqués peut sembler incohérent dans le contexte de la résurgence de la pandémie de COVID-19, de la crainte d'un Hard Brexit ainsi que d'une scission possible du nouveau gouvernement américain entrant en fonction en janvier.
- Les marchés ont cependant raison de considérer les récentes nouvelles concernant les vaccins comme un facteur capable de changer la donne dans la lutte contre la pandémie, tandis que les banques centrales restent déterminées à prolonger les mesures de relance.
- Nous renforçons donc légèrement notre biais en faveur du risque, en privilégiant le crédit et de manière prudente les actions.
- Le recul du dollar incite à privilégier une exposition aux marchés émergents. Les devises et les obligations d'État des pays core restent peu attractifs.



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.

ROYAUME-UNI

- + Ralentissement du nombre de nouveaux cas de COVID-19
- + La campagne de vaccination devrait commencer en décembre
- Le Brexit est dans la ligne de mire
- La croissance devrait ralentir au quatrième trimestre

ZONE EURO

- + Assouplissement progressif des mesures de confinement
- + La BCE a annoncé une intervention monétaire pour décembre
- + Amélioration des perspectives grâce à l'actualité positive concernant les vaccins
- Les indices PMI se sont contractés en novembre

JAPON

- + Le Premier ministre Yoshihide Suga a donné des instructions pour son nouveau plan de relance budgétaire
- La déflation s'intensifie
- Le Japon n'a pas pu échapper à une deuxième vague de COVID-19

ÉTATS-UNIS

- + La mise à disposition des vaccins et le niveau élevé de l'épargne forcée laissent présager un rebond marqué au printemps...
- + ... alors que la construction et l'industrie manufacturière continuent de progresser
- L'augmentation du nombre de contaminations et l'absence de mesures de relance budgétaire devraient entraîner une aggravation de la situation durant les premiers mois de 2021 ...
- ! ... ce qui serait susceptible de déclencher un nouveau plan de relance monétaire



CHINE

- + Les nouveaux cas de COVID-19 ne devraient pas conduire à une seconde vague
- + La reprise est en cours
- La Banque populaire de Chine limite son action
- Un désendettement du secteur immobilier est attendu

NOS ORIENTATIONS



- Surpondération prudente des actions et du crédit *High Yield*.
- Renforcement de l'exposition aux marchés émergents (obligations et actions).
- Sous-pondération des obligations des pays core.
- Maintien d'une surpondération significative du crédit *Investment Grade* en euro.
- Sous-pondération du cash.

Obligations

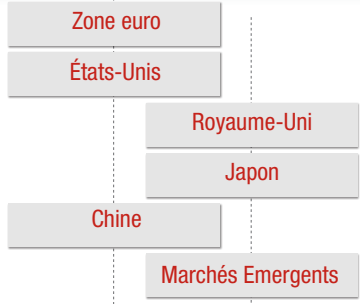
Actions

Crédit

Liquidités

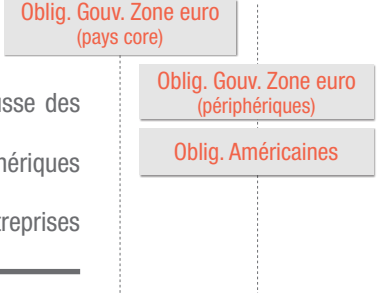
Actions

- À court terme, les actions devraient bénéficier de l'actualité positive concernant le vaccin et du maintien du soutien politique.
- L'environnement de taux bas et l'amélioration des prévisions d'inflation devraient contribuer à maintenir la surperformance des actions par rapport aux obligations.
- Nous recommandons de privilégier les actions sous-valorisées ainsi que les valeurs cycliques en surpondérant les marchés émergents, le Japon et le Royaume-Uni. Nous restons neutre sur l'UEM par rapport aux États-Unis.



Obligations

- Les rendements des obligations d'Etat restent stables et les anticipations d'une hausse de l'inflation augmentent.
- L'engagement fort de la BCE devrait limiter toute hausse des rendements.
- La surperformance des obligations d'Etat des pays périphériques de la zone euro devrait se poursuivre pour le moment.
- Nous maintenons un biais positif sur les obligations d'entreprises en raison du soutien de la BCE.



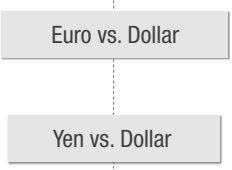
Duration

- Nous recommandons une duration neutre.



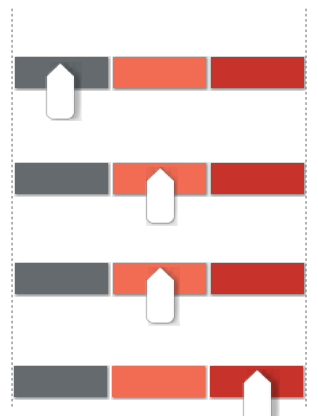
Devises

- Malgré les inquiétudes à court terme entourant la pandémie de COVID-19, le dollar américain devrait s'affaiblir en raison de la baisse des incertitudes politiques et des progrès en termes de vaccination.
- La parité euro/dollar devrait bénéficier des nouvelles mesures de la BCE en décembre qui ne devraient pas peser sur l'euro.
- Le yen reste faible et devrait bénéficier de niveaux de rendements plus attractifs, tandis que les flux de capitaux pourraient se révéler plus importants.



LES THÈMES À SURVEILLER !

- La lenteur dans la mise à disposition des vaccins et la réticence de la population entraînent un confinement plus long.
- L'impasse politique aux États-Unis empêche toute action politique.
- Une escalade du conflit entre les États-Unis et la Chine, en particulier dans les dernières semaines du mandat de Donald Trump.
- Un Brexit sans accord.



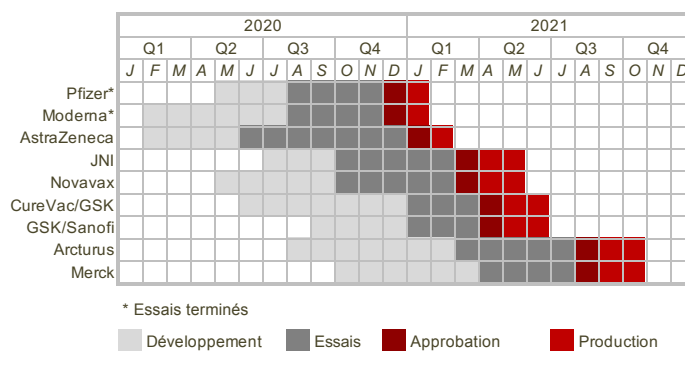
Risque Min Risque Max

ZOOM SUR...

LE CHEMIN VERS L'IMMUNITÉ FACE AU COVID-19

Les informations encourageantes sur le vaccin mis au point par Pfizer-BioNTech le 9 novembre, et une semaine plus tard par Moderna, ont dominé les marchés, intensifiant la remontée post-électorale des actifs risqués. Ainsi, les taux d'efficacité des vaccins de 95 %, obtenus lors des essais de phase 3, rendront probablement bientôt possible une campagne de vaccination à grande échelle. Cependant, les espoirs placés dans un troisième vaccin développé par AstraZeneca semblent plus incertains, alors que cela pourrait être déterminant pour la zone euro qui dépend davantage de ce vaccin. Par ailleurs, une vaccination généralisée pourrait entraîner de nombreux effets secondaires, se heurter à la réticence du public ou rencontrer des problèmes logistiques. Toutefois, avec au moins quatre vaccins différents qui devraient être disponibles avant le printemps, il semble désormais possible d'accélérer les campagnes de vaccination. Concrètement cela signifierait que les personnes âgées et les professionnels de santé pourraient être vaccinés dès le premier trimestre 2021 aux États-Unis et en Europe, ce qui permettrait un assouplissement significatif des mesures de confinement au printemps. L'immunité collective (nécessitant la vaccination ou la production d'anticorps par environ 60 % de la population) pourrait même être atteinte au milieu de l'année prochaine. Le plus important sera alors la capacité logistique de chaque pays et le niveau d'acceptation de la vaccination. Les mesures de confinement pourraient donc être levées à des vitesses différentes selon les pays. Ensuite, le redémarrage des entreprises soumises aux restrictions, la relance de la demande freinée durant la période de confinement ainsi qu'un regain de la confiance devraient favoriser une reprise économique significative au printemps et en été. Une reprise plus rapide permettrait à la zone euro de retrouver le niveau de PIB d'avant la crise dès la fin de l'année 2021, et même dès le troisième trimestre aux États-Unis.

Calendrier du développement des vaccins



Source : Sites internet des laboratoires, décembre 2020

GLOSSAIRE

POINT MORT D'INFLATION : Le break-even, aussi appelé point mort de l'inflation, désigne la différence entre le taux de rendement (nominal) d'une obligation «classique» et le taux de rendement (réel) d'une obligation indexée sur l'inflation pour un même émetteur et pour une maturité identique. Sur une période donnée, si l'inflation réalisée est supérieure au break-even (inflation anticipée) l'obligation indexée générera une meilleure performance que son équivalente classique. Grâce au calcul du "point mort d'inflation", les marchés indiquent à tout moment leur anticipation sur l'évolution de l'inflation, ce qui constitue un indicateur précieux pour les banques centrales dans l'orientation de leur politique monétaire.



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.

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..

UNIQUEMENT POUR LES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS AU SENS DE LA DIRECTIVE 2014/65/UE
 AGISSANT POUR COMPTE PROPRE ET/OU POUR COMPTE DE TIERS DE MANIÈRE DISCRÉTIONNAIRE

Working With You Since 1831.

