

Les souvenirs de crise font leur retour sur des marchés vulnérables



Vincent MORTIER
CIO Groupe

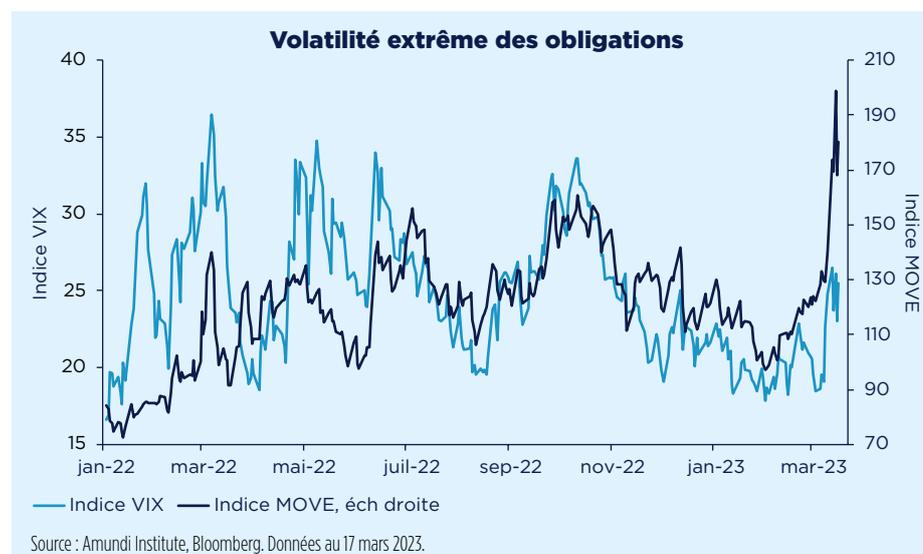


Matteo GERMANO
CIO Adjoint Groupe

Le mois de mars a ramené les marchés à la réalité après un début d'année complaisant. Le déclencheur a été la faillite de la Silicon Valley Bank et d'autres banques régionales américaines, auxquelles Credit Suisse a emboîté le pas en Europe. L'ajustement des rendements de référence et l'évolution des anticipations du marché quant à l'action des banques centrales ont été considérables, tant aux États-Unis qu'en Europe. La volatilité des obligations a atteint ses niveaux les plus élevés depuis la crise financière de 2008, tandis que celle des actions a également bondi, quoique dans une moindre mesure.

Les investisseurs doivent à présent être attentifs aux facteurs suivants :

- **Craintes de risques systémiques.** Nous ne pensons pas être confrontés à une crise systémique, car, grâce à une réglementation plus stricte, les banques aux États-Unis et en Europe sont en bien meilleure santé qu'en 2008. On notera l'affirmation des régulateurs européens selon laquelle ils s'abstiendront de modifier la hiérarchie du crédit (le cas de la Suisse étant idiosyncrasique), ce qui devrait rassurer les marchés.
- **Croissance économique sous pression.** Du fait des événements récents, l'atterrissage de l'économie pourrait être plus dur que prévu. La pénurie de crédit aura un impact sur la croissance et déterminera également l'ampleur de la récession. La réouverture de la Chine apportera un soutien au niveau mondial, mais ne suffira pas à compenser la récession américaine.
- **Action des BC alors que l'inflation élevée persiste.** L'action rapide des banques centrales pour stabiliser les marchés indique qu'elles prennent ces turbulences au sérieux, même si elles continuent à se concentrer sur l'inflation. Elles prendront désormais leurs décisions encore plus en fonction des données et donneront peu ou pas d'indications sur leurs prochains mouvements. Cela aura pour effet de maintenir la volatilité des obligations à un niveau élevé, l'inflation restant supérieure aux objectifs.
- **Impact sur les pays émergents.** L'univers des pays émergents n'a pas été épargné par le récent épisode de volatilité, mais leur avantage de croissance par rapport aux pays développés devrait subsister. La sélectivité sera essentielle dans un environnement de marché plus vulnérable.



“*Nous nous dirigeons vers un environnement économique plus incertain, avec une visibilité moindre sur l'action des banques centrales. La prudence est donc de mise sur les actifs risqués.*”

Au vu de cet environnement de plus en plus risqué, nous confirmons notre attitude prudente, avec les précisions ci-dessous :

- **D'un point de vue cross asset et afin de renforcer la protection, nous avons augmenté notre positionnement, déjà positif, sur la duration américaine avant le récent mouvement de baisse des rendements. Nous sommes de plus en plus prudents sur le crédit high yield.** En ce qui concerne les actifs risqués, nous restons défensifs sur les actions, où nous continuons à privilégier la Chine. Nous continuons à préférer les titres de qualité, qu'il s'agisse des actions ou des obligations d'entreprises. Nous pensons également qu'il convient de renforcer les couvertures sur les actions américaines et de rester bien diversifié via l'or. Sur le pétrole, nous sommes désormais tactiquement neutres compte tenu du ralentissement de la croissance économique.
- **Concernant les obligations, les mouvements sur les marchés ont été très importants, d'abord sous l'effet de la persistance de l'inflation élevée, puis en raison du mouvement de fuite vers les valeurs refuges provoqué par les turbulences bancaires.** Nous restons actifs et conservons un biais neutre à positif sur la duration américaine, mais une position légèrement défensive sur la duration européenne. Parmi les obligations d'entreprises, nous privilégions les titres de grande qualité et évitons les entreprises fortement endettées, tant dans l'UE qu'aux États-Unis, tout en restant prudents vis-à-vis du high yield. De manière générale, nous pensons que le système bancaire européen est robuste et que le réajustement actuel des prix pourrait offrir des opportunités sur les entreprises dont les fonds propres et les normes de gouvernance sont solides.
- **Concernant les actions, nous sommes prudents depuis un bon moment, car nous jugeons certaines valorisations excessives. La récente volatilité aux États-Unis et en Europe est en partie due à la complaisance des marchés.** Nous pensons qu'il est temps de profiter des bonnes performances enregistrées jusqu'à présent sur les segments cycliques et d'explorer maintenant les secteurs défensifs présentant des valorisations attractives et un fort potentiel de bénéfices. D'autre part, l'inflation se maintenant au-dessus des cibles, nous privilégions les actions versant des dividendes qui augmentent les revenus des investisseurs. Enfin, les récentes turbulences confortent notre orientation en faveur de la qualité, avec un biais « value » et une préférence pour les banques hors des États-Unis, avec une approche très sélective.
- **Sur les marchés émergents, l'aversion au risque a surtout affecté la dette en devises fortes, qui avait récemment bien performé. En revanche, la dette en devises locales semble résiliente.** Le différentiel de croissance entre émergents et développés et la faiblesse du dollar sont des atouts pour les émergents, sachant que nous restons sélectifs. Concernant la dette en devises locales, nous apprécions le Mexique, la Colombie, l'Afrique du Sud et l'Inde, ainsi que des pays comme la Thaïlande, où le cycle de hausse est presque terminé. Sur les actions, nous sommes positifs sur la Chine, mais avons revu en baisse notre opinion positive sur le Brésil. Enfin, certaines devises d'Amérique latine, dont le MXN, proposent un portage attractif.

Sentiment de risque global



Renforcer la protection des portefeuilles et rester diversifié, car les inquiétudes sur l'inflation, la croissance et les bénéfices subsistent et des risques supplémentaires pour la stabilité doivent désormais être pris en compte.

Changements par rapport au mois dernier

- Gestion cross asset : rester défensif sur le crédit, plus constructif sur les obligations du Trésor américain et rechercher les opportunités au-delà des courbes des taux européens de référence.
- Concernant les obligations, nous maintenons à présent une exposition globalement neutre à positive sur la duration américaine.
- Opportunités tactiques sur la dette des ME en devises locales et sur une sélection de devises des ME.

Le sentiment de risque global est une appréciation qualitative des actifs risqués (crédit, actions, matières premières) exprimée par les différentes plateformes de gestion et communiquée lors du comité d'investissement mondial. Notre positionnement peut être ajusté pour refléter toute modification des marchés ou du contexte économique.



1. Que pensez-vous des banques européennes ?

Nous nous attendons à ce que les marges d'intérêt nettes et les volumes soient plus faibles que prévu, compte tenu du durcissement des conditions de crédit après les récentes turbulences. Ceci aura des conséquences sur la croissance des bénéfices des actions européennes, car les banques étaient censées être les principaux moteurs des bénéfices par action (BPA) en Europe à court-moyen terme. Les bénéfices des banques européennes resteront en hausse, mais seront moins élevés qu'initialement prévu. Les craintes d'assèchement du crédit semblent excessives compte tenu de la solidité des profils de liquidité et de la situation des fonds propres des banques européennes.

Conséquences en matière d'investissement :

- Prudence d'ensemble sur les actions européennes.
- Priorité à la qualité.

2. Que pensez-vous de la réforme institutionnelle et du remaniement gouvernemental en Chine ?

Les réformes institutionnelles du président Xi Jinping ont renforcé la concentration du pouvoir, tout en créant de nouveaux « super-ministères » directement rattachés au parti pour superviser les finances et la technologie. Ces réformes visent également à augmenter les dépenses consacrées à la défense et à renforcer la sécurité intérieure, compte tenu des inquiétudes croissantes d'instabilité régionale et de troubles internes. Sur le plan économique, la croissance pourrait encore surprendre à la hausse, en particulier dans le secteur du logement, tandis qu'à plus long terme l'objectif est de stabiliser le ratio dette/PIB.

Conséquences en matière d'investissement :

- Prudence sur les actions en général, optimisme sur la Chine et Hong Kong.
- Position défensive sur le haut rendement, mais constructive sur l'investissement grade, en particulier les durations courtes.

3. Que doit-on retenir de la saison de publication des résultats du T4 ?

La saison de publication des résultats du quatrième trimestre a été mitigée en termes de bénéfices par action aux États-Unis, mais meilleure que prévu en Europe. Les bénéfices par action de l'indice S&P 500 ont été en recul pour la première fois depuis 2020. Les résultats du quatrième trimestre publiés jusqu'à présent – quelque 96 % des entreprises ont communiqué leurs résultats – font état d'une baisse de 3,2 %, contre une hausse de 4,4 % au troisième trimestre, en raison, principalement, d'une révision à la baisse des marges. Les bénéfices du Stoxx 600 ont fortement décéléré, mais moins que prévu, avec une hausse de 16,9 %, contre 33,1 % au troisième trimestre.

Conséquences en matière d'investissement :

- Position défensive confirmée sur les actions américaines.
- Préférence pour les styles value, qualité et dividendes élevés.

“Nous abordons un environnement économique plus incertain avec une moindre visibilité sur l'action des banques centrales. Une récession se profile aux États-Unis.”



Monica DEFEND

Directrice d'Amundi Institute

Allocation d'actifs Amundi

	Classe d'actifs	Opinion actuelle	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	-/=		Les marchés ayant eu à digérer les résultats médiocres du quatrième trimestre sur fond d'inflation élevée et de hausse des taux, il était inévitable que les valorisations s'en ressentent. Ces baisses, déclenchées par la faillite de banques régionales, montrent que les marchés avaient ignoré des risques significatifs. Nous restons prudents, tout en nous intéressant aux entreprises qui rémunèrent leurs actionnaires.
	Actions US value	+		Nous préférons les titres value dans le contexte actuel de légère hausse des rendements, mais restons concentrés sur la qualité, les bénéfiques et les entreprises fortement différenciées susceptibles de surperformer le cycle. Nous sommes sélectifs sur les banques.
	Actions US croissance	--		Les valorisations des géants du numérique et des grandes capitalisations sont encore excessives, malgré des résultats décevants pour les premiers. Nous évitons les entreprises non rentables et plus sensibles à la hausse des taux.
	Europe	-/=		Les incertitudes liées à la récession, à l'inflation et aux résultats nous incitent à la prudence, malgré quelques bonnes surprises récentes sur les résultats des valeurs cycliques. Côté banques, nous préférons celles présentant des fonds propres et des ratios de liquidité solides. La volatilité pourrait ouvrir des points d'entrée sur des valeurs à fort potentiel à long terme. Nous apprécions en général les titres décotés de qualité.
	Japon	-/=		L'élargissement (par la BoJ) de la fourchette des rendements obligataires et les anticipations concernant la politique de contrôle de la courbe des taux pourraient avoir un impact sur les mouvements du yen, ce qui incite à la prudence vis-à-vis des actions japonaises. Nous continuons de surveiller les bénéfiques et les répercussions du ralentissement de la croissance mondiale sur les marchés japonais tournés vers l'export.
	Chine	+		Nous considérons favorablement des secteurs comme celui de la consommation discrétionnaire, compte tenu du rebond post-Covid signalé également par les données réelles. Nous restons toutefois sélectifs et vigilants quant à l'évolution des risques géopolitiques (États-Unis, Russie) et du cadre de politique budgétaire.
	Marchés émergents hors Chine	=		La dynamique des bénéfices est généralement favorable, mais des facteurs spécifiques à certains pays, tels que l'environnement politique au Brésil (légèrement positif) et les valorisations en Inde et en Malaisie, nous incitent à la sélectivité.
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies États-Unis	=/+		Le travail de la Fed sur les taux d'intérêt est compliqué par les craintes d'instabilité financière, qui s'ajoutent à la difficile tâche de maintenir l'équilibre entre soutien à la croissance et lutte contre l'inflation. Nous pensons que la Fed maintiendra sa trajectoire de resserrement, mais qu'elle adoptera une attitude moins agressive. Nous sommes constructifs sur la durée, mais restons actifs, car la situation peut évoluer.
	Obligations d'entreprises américaines IG	=/+		Les spreads n'intègrent pas totalement la volatilité des rendements et les pressions sur la consommation, qui finiront par affecter les flux de trésorerie des entreprises. Nous sommes légèrement positifs, mais privilégions les entreprises présentant un potentiel de portage élevé et capable de maintenir leurs bénéfices.
	États-Unis Obligations d'entreprise HY	-		Le ralentissement de la croissance économique, la détérioration des perspectives de défaut et les pressions sur les coûts des entreprises nous incitent à rester prudents. Nous sommes attentifs à l'effet des taux réels et de la stabilité financière sur les spreads.
	Govies Europe	-/=		La BCE semble déterminée à combattre l'inflation, ce qui nous incite à être légèrement défensifs sur la durée. Nous sommes toutefois prêts à faire évoluer cette position en cas de changements d'attitude de la BCE et d'évolution des taux d'intérêt. Nous sommes vigilants sur la dette périphérique.
	Obligations d'entreprises euro IG	=		L'endettement reste stable par rapport au passé, mais le resserrement monétaire en Europe et les risques géopolitiques nous conduisent à rester proches de la neutralité. Nous surveillons les risques de stabilité et la façon dont le ralentissement affecte les flux de trésorerie et les besoins de liquidités des entreprises.
	Obligations d'entreprises euro HY	-		Du fait de la baisse de leurs réserves de liquidités, les entreprises HY pourraient augmenter leur endettement dans un contexte de bénéfices faibles, de taux élevés et de détérioration des perspectives de défaut. Nous restons prudents et attentifs aux facteurs susceptibles d'entraîner une volatilité des spreads.
	Govies Chine	=		Nous surveillons les politiques budgétaires et monétaires et la manière dont elles affectent collectivement les rendements chinois. Nous maintenons pour l'heure une exposition neutre, notre vue étant que cette classe d'actifs présente des avantages de diversification.
	Dette émergente en devise forte	=/+		Nous évaluons l'impact de la politique de la Fed sur la dette des pays émergents. Le portage et les valorisations de la dette en devises fortes sont attractifs, mais la fragmentation des politiques monétaires, le ralentissement de la croissance mondiale et les risques géopolitiques justifient une attitude sélective.
	Dette émergente en devise locale	=/+		Nous sommes prudemment optimistes sur la dette en devise locale dans le contexte d'affaiblissement du dollar, mais surveillons la croissance des ME. Nous jugeons attractives les émissions en monnaie locale de certains pays d'Amérique latine, comme la Colombie, car les banques centrales de la région ont vivement relevé leurs taux (pour contrôler l'inflation), ce qui devrait soutenir leurs devises.
AUTRES	Matières premières			Les prix du pétrole ont subi l'effet des inquiétudes sur la croissance, qui ont réduit les perspectives à très court terme. Toutefois, la discipline de production des producteurs de l'OPEP+ et des États-Unis, ainsi que l'augmentation de la demande chinoise, nous incitent à maintenir notre objectif à 12 mois à 100 dollars pour le Brent. Concernant l'once d'or, nous maintenons également notre objectif de cours à 12 mois à 2 000 dollars.
	Marché des changes			Nous avons réduit notre prudence sur la livre sterling par rapport au dollar en raison des anticipations d'affaiblissement du billet vert. Nous confirmons également notre objectif à 12 mois pour l'EUR/USD à 1,15. Certaines devises émergentes offrent la possibilité de tirer parti de la vigueur de l'Amérique latine et de l'Asie à mesure que la confiance se renforce.



Source : Amundi, mars 2023, opinions valables pour des investisseurs en base EUR. Ce document présente une évaluation de l'environnement de marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. Ces informations ne reflètent pas le détail, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi.

Protéger davantage les portefeuilles

Notre choix de rester défensifs malgré le rallye des actifs risqués depuis le début de l'année a été validé par les récentes tensions sur les marchés. Celles-ci s'expliquent par les valorisations excessives, mais aussi par les craintes liées à l'économie, aux bénéfiques et à la contagion, des préoccupations qui restent présentes. De plus, les tensions géopolitiques suscitent de plus en plus d'incertitude. Cet environnement changeant incite à un positionnement défensif et au renforcement de la protection. En parallèle, il faut s'intéresser aux courbes des rendements des différents pays, notamment au-delà de ceux du cœur de la zone euro, et rester bien diversifié via des actifs tels que l'or.

Des idées à conviction forte

Les faibles marges, les valorisations élevées et le risque que les grands fonds de pension rééquilibrent leurs portefeuilles en réduisant leur allocation aux actions incitent à la prudence sur les actions des pays développés. **Le marché devrait rester l'otage des changements d'anticipations de taux terminaux aux États-Unis et en Europe.** Aux États-Unis, dans un contexte de volatilité accrue, nous mettons fin à notre préférence pour les petites capitalisations. En revanche, nous restons positifs à l'égard de la Chine du fait de l'amélioration de ses perspectives économiques, de valorisations intéressantes et du potentiel de croissance des flux entrants.

Concernant les obligations, nous relevons légèrement notre opinion constructive sur les titres du Trésor américain, qui devraient jouer leur rôle d'actifs refuges suite aux craintes de récession et d'instabilité financière. Plus généralement, les obligations d'État retrouvent leur rôle de diversification. Nous restons actifs sur l'ensemble des régions, notamment sur les courbes suédoise et canadienne, et légèrement positifs sur le spread BTP-Bund à 10 ans, mais prudents sur les obligations japonaises car la BoJ pourrait abandonner sa politique de contrôle de la courbe des taux.

Nous estimons que les valorisations actuelles des obligations d'entreprises ne sont pas justifiées, vu les risques sur les conditions financières. Nous sommes de plus en plus prudents sur les titres HY de l'UE en raison des signes de détérioration de l'environnement pour le haut rendement en général. Même si l'offre de titres a été bien absorbée par le marché, nous assistons à des prises de bénéfices. À l'avenir, les spreads seront donc moins bien soutenus par les flux entrants, une tendance que l'actualité récente ne fait que renforcer.

Sur le marché des changes, le dollar américain reste un élément clef. Nous pensons qu'il devrait s'affaiblir progressivement et cessons donc d'être négatifs sur la paire GBP/USD, davantage en raison de la situation du dollar que d'une éventuelle vigueur de la livre. Nous revoyons à la hausse la paire AUD/USD et restons positifs sur l'EUR/USD. Concernant les ME nous sommes désormais constructifs sur le MEX/EUR, en raison d'un portage attractif et parce que le peso mexicain devrait bénéficier du « nearshoring » (délocalisation proche, en l'occurrence par les États-Unis) et d'un cadre de politique monétaire solide. Nous sommes également positifs sur les parités BRL/USD et ZAR/USD.

Risques et couvertures.

Les risques pour la croissance et l'inflation toujours élevée soulignent l'importance de l'or. Par ailleurs, nous sommes tactiquement neutres sur le pétrole (tout en surveillant cette position) car l'affaiblissement de la demande aux États-Unis et en Europe, du fait du resserrement des conditions de prêt, pourrait peser sur ses cours. Il nous semble enfin pertinent de renforcer couvertures et protection, en particulier sur les actions américaines et le crédit.



Francesco SANDRINI
Responsable des
Stratégies Multi-Asset

“Les récents mouvements des marchés renforcent nos vues sur la durée et notre position prudente et diversifiée. Il convient maintenant de renforcer les couvertures en cette phase de faible croissance et de risques d'instabilité.”

Convictions Amundi Cross-Asset

■ Positionnement actuel ➔ Changement par rapport au mois dernier

	---	--	-	=	+	++	+++
Actions			■				
Crédit & dette ME				■ ←			
Duration					➔ ■		
Pétrole				■ ←			
Or					■		



John O'TOOLE
Responsable des
Solutions d'Investissement
Multi-Asset

Source : Amundi. Ce tableau propose une évaluation des classes d'actifs sur un horizon de trois à six mois, sur la base d'opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial. Les perspectives, modifications de perspectives et opinions sur les classes d'actifs reflètent l'orientation anticipée (+/-) et la force des convictions (+/+/+++). Cette évaluation est susceptible d'être modifiée et inclut les effets des éléments de couverture. IG = investment grade, HY = high yield, BC = banques centrales.

Tirer parti de la résilience de la qualité



Kasper ELMGREEN
Responsable Actions



Yerlan SYZDYKOV
Responsable Marchés Émergents Monde



Kenneth J. TAUBES
Directeur des Investissements US

Vue d'ensemble

La faillite de banques régionales américaines, les tensions en Europe et la volatilité qui en a résulté ont suscité des doutes quant à la durabilité de l'exubérance du marché. L'actualité récente nous incite à réévaluer nos vues, déjà prudentes, à la lumière des fondamentaux. Bien que soutenue par la baisse des prix de l'énergie, la consommation reste faible alors que l'inflation continue de peser sur les entreprises et les ménages. Aussi, il convient de privilégier les entreprises de style qualité et value présentant des bilans solides. Sur ces segments, nous sommes attentifs au potentiel de bénéfices des entreprises dont l'efficacité opérationnelle est avérée. **Il existe des opportunités dans les segments moins cycliques et il convient, tout en restant vigilant, de s'intéresser à des pays comme la Chine dont la corrélation avec les pays développés est réduite.**

Actions européennes

Même si les fondamentaux se détériorent, la saison de publication des résultats du T4 a été légèrement meilleure que prévu. Cependant, il est trop tôt pour commencer à se baser sur un meilleur scénario. **Il convient, au-delà des turbulences, d'être très attentif aux valorisations et de rester équilibré, en privilégiant les segments qualité et value.** Le moment est peut-être aussi venu d'opérer une rotation des principales convictions. **Nous privilégions, notamment, les banques de détail bien capitalisées du cœur de l'Europe.** Suivant une approche « barbell », nous nous intéressons aux valeurs cycliques de qualité et aux défensives, notamment dans les produits de base et la santé. Toutefois, dans certains secteurs cycliques excessivement valorisés (consommation, industrie), la prudence s'impose. Cela étant, nous continuons à privilégier les banques de détail de qualité, compte tenu des effets positifs des taux élevés sur leurs marges d'intérêt nettes.

Actions américaines

Les valorisations actuelles ne semblent pas justifiées compte tenu du contexte inflationniste, des prévisions de hausse des taux et de la faiblesse des enquêtes de conjoncture. Les résultats du T4 ont montré une croissance des bénéfices inférieure à celle du T3 et une tendance à l'affaiblissement des prévisions des entreprises. **Nous examinons donc la qualité des bénéfices afin de déterminer si leur croissance est le résultat de modèles économiques solides et si elle peut être répétée.** Aussi, nous privilégions les entreprises efficaces du point de vue opérationnel et celles susceptibles de rémunérer leurs actionnaires. Nous apprécions les titres value de qualité des banques ou de l'énergie, mais évitons les valeurs de croissance non rentables et les méga-capitalisations. De plus, certaines entreprises des secteurs des biens d'équipement et de l'énergie devraient être capables de surperformer leur secteur. En revanche, les valorisations de la consommation discrétionnaire sont élevées et le secteur sera pénalisé par les pressions salariales. Les actions relativement défensives des équipements et services de santé et des instruments biomédicaux sont également attrayantes.

Actions émergentes

Les émergents présentent des risques géopolitiques et de politique intérieure, mais aussi des opportunités liées à la reprise en Chine, aux valorisations attractives et à la hausse des bénéfices. Nous sommes optimistes à l'égard de la Chine et du Brésil. Concernant ce dernier, bien que nous soyons moins positifs qu'auparavant, nous nous attendons à des politiques favorables au marché. Nous sommes constructifs sur les biens de consommation discrétionnaire, mais négatifs sur la santé. En termes relatifs, nous préférons l'énergie aux matériaux et le style value au style croissance.

“Il faut éviter les titres chers et s'orienter vers des entreprises de qualité présentant des bilans solides.”



Les obligations d'État retrouvent leur rôle diversificateur

Vue d'ensemble

La volatilité accrue et le resserrement des conditions financières sont à l'origine de fortes fluctuations des rendements aux États-Unis et en Europe, et de changements d'anticipations des taux terminaux. Les banques centrales et les régulateurs ont rapidement fourni des liquidités, mais leur tâche n'est pas encore terminée, car l'inflation reste élevée et les craintes d'instabilité subsistent. Ils doivent maintenir un équilibre délicat pour conserver leur crédibilité. **Les investisseurs doivent donc explorer activement les obligations, en particulier les obligations d'État américaines, afin d'apporter une certaine stabilité à leurs portefeuilles.** Ils doivent également intégrer des actifs de protection contre l'inflation et explorer sélectivement le crédit et les pays émergents, en mettant l'accent sur la qualité.

Obligations mondiales et européennes

Si l'inflation élevée nous incite à être légèrement prudents sur la durée en Europe et au Japon, nous sommes maintenant neutres, mais flexibles, sur les États-Unis suite aux récentes craintes pour la stabilité financière et la croissance. Concernant les points morts d'inflation, nous sommes désormais positifs sur l'Europe par le biais des BTP, mais les points morts américains à 2 ans sont chers. Les cours des actifs risqués n'intègrent pas pleinement des facteurs tels que les pressions haussières sur les salaires, qui pourraient affecter les bénéficiaires et éventuellement détériorer les indicateurs de crédit. Nous sommes légèrement positifs sur les obligations d'entreprises, mais prudents sur le HY et privilégions l'IG européen. Les bilans des entreprises IG sont solides, leur endettement est faible et généralement à taux fixe. Au niveau sectoriel, malgré la volatilité, nous pensons que le réajustement des prix peut offrir des opportunités sur les financières présentant des fonds propres solide. De plus, nous considérons favorablement les émetteurs d'obligations vertes avec lesquels nous pouvons dialoguer en vue d'une amélioration de leurs performances ESG.

Obligations américaines

La Fed doit prouver sa crédibilité alors même qu'elle est confrontée à la difficile tâche de maîtriser l'inflation. Nous restons légèrement constructifs sur la durée, tout en restant actifs. **Le risque lié aux spreads de crédit a augmenté, en particulier sur les segments faibles et très endettés.** Malgré l'écartement généralisé des spreads, les marchés n'ont pas encore bien intégré le ralentissement. Les investisseurs doivent donc profiter des rallyes pour sécuriser leurs gains. Nous préférons les valeurs financières aux non-financières telles que les industrielles, l'IG au HY, et les valeurs disposant de réserves de capital solides. Sur le marché des produits titrisés, nous pensons que la consommation est susceptible de fléchir quelque peu à mesure que le marché de l'emploi s'affaiblit, le resserrement des conditions de prêt des banques et l'augmentation des coûts d'emprunt aggravant la situation. Nous sommes donc très vigilants.

Obligations émergentes

Les récents mouvements des obligations en devises locales pourraient ouvrir des opportunités, notamment en Amérique latine, en Afrique du Sud et en Inde. Nous privilégions également les pays où le cycle de hausse des taux est presque terminé (Thaïlande, Colombie). La croissance et la stabilité des politiques sont des éléments favorables aux actifs émergents, y compris aux obligations en devises fortes. Nous surveillons l'environnement politique en Turquie, mais ne percevons pas de risque d'insolvabilité. La sélection est essentielle au vu du contexte de tensions géopolitiques entre la Chine et les États-Unis.

Devises

Notre exposition au dollar est presque neutre en raison de la dissipation de l'avantage de taux des États-Unis, mais nous sommes positifs sur les devises refuges (CHF, JPY). Nous privilégions le MXN et le BRL en Amérique latine et l'IDR et l'INR en Asie.



Amaury D'ORSAY
Directeur du Métier
Fixed Income



Yerlan SYZDYKOV
Responsable mondial
des Marchés Émergents



Kenneth J. TAUBES
Directeur des
Investissements US

“Le resserrement des conditions financières et le ralentissement de la consommation pourraient peser sur les flux de trésorerie des entreprises, ce qui augmenterait les risques de défaut.”

Rendements du crédit attractifs, mais attention à la qualité



Source : Amundi Institute, Bloomberg. Données au vendredi 17 mars 2023. L'indice Bloomberg des conditions financières aux États-Unis suit le niveau global des tensions financières sur les marchés monétaires, obligataires et actions des États-Unis afin d'évaluer la disponibilité et le coût du crédit. Une valeur positive reflète des conditions financières plus souples, tandis qu'une valeur négative suggère des conditions plus restrictives par rapport aux normes d'avant crise.



Prévisions macroéconomiques

Prévisions macroéconomiques au 23 mars 2023

Moyennes annuelles, %	Croissance du PIB réel a/a, %			Inflation (IPC a/a, %)		
	2,7	2023	2024	2022	2023	2024
Pays développés	2,1	0,6	0,6	7,4	4,8	2,5
États-Unis	3,5	0,5	0,1	8,0	4,2	2,4
Zone euro	1,9	0,3	0,7	8,4	6,0	3,0
<i>Allemagne</i>	2,6	0,0	0,7	8,7	6,2	2,9
<i>France</i>	3,8	0,3	0,8	5,9	5,6	3,0
<i>Italie</i>	5,5	0,4	0,8	8,7	6,8	2,3
<i>Espagne</i>	4,0	0,8	0,9	8,3	4,0	3,1
Royaume-Uni	1,0	-0,4	0,9	9,0	7,2	2,9
Japon	4,0	0,5	1,0	2,5	1,9	0,6
Pays émergents	3,0	3,9	3,9	8,7	6,5	5,6
Chine	7,0	5,6	4,7	2,0	1,5	2,5
Inde	5,3	5,4	6,0	6,7	6,0	6,0
Indonésie	2,9	5,2	4,8	4,2	4,3	4,1
Brésil	3,1	0,7	1,1	9,3	5,0	5,0
Mexique	-2,3	1,4	0,4	7,9	6,0	4,7
Russie	2,1	0,6	2,0	13,8	6,7	4,5
Afrique du Sud	5,5	0,3	0,5	6,9	5,9	4,8
Turquie	3,4	2,6	4,0	72,0	49,6	38,8
Monde	3,4	2,5	2,6	8,2	5,8	4,3

Prévisions officielles de taux directeurs des BC, %

	23 mars 2023	Amundi +6m	Consensus +6m	Amundi +12m	Consensus +12m
États-Unis*	5,00	5,25	4,50	4,75	3,90
Zone euro**	3,00	3,50	3,30	3,50	3,20
Royaume-Uni	4,25	4,50	4,40	4,25	4,10
Japon	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,10
Chine***	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
Inde***	6,50	6,50	6,70	6,25	6,50
Brésil	13,75	12,25	13,30	10,25	11,70
Russie	7,50	7,00	7,55	7,00	7,20

Source : Amundi Institute. Prévisions au vendredi 24 mars 2023. IPC : indice des prix à la consommation. * Limite supérieure de la fourchette cible des Fed Funds. ** : Taux de dépôt. ***: Taux bancaire de base à un an. ****: Taux de prise en pension.



Prévisions de marché

Rendements obligataires

PRÉVISIONS SUR LES TAUX À 2 ANS, %

	24 mars 2023	Amundi +6m	Forward +6m	Amundi +12m	Forward +12m
États-Unis	3,59	3,40-3,60	3,38	3,10-3,30	3,17
Allemagne	2,27	2,50-2,70	2,16	2,30-2,50	1,92
Royaume-Uni	3,07	3,20-3,40	3,05	3,20-3,40	3,00
Japon	-0,06	0,10-0,20	-0,06	0,10-0,20	-0,04

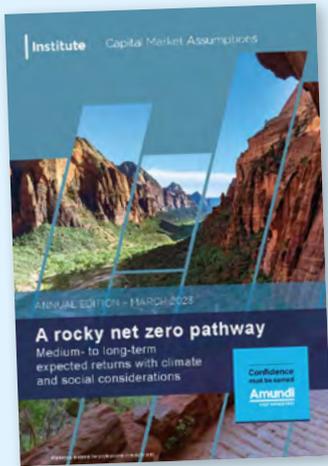
PRÉVISIONS SUR LES TAUX À 10 ANS, %

	24 mars 2023	Amundi +6m.	Forward +6m	Amundi +12m.	Forward +12m
États-Unis	3,29	3,30-3,50	3,36	3,30-3,50	3,37
Allemagne	2,02	2,40-2,60	2,11	2,30-2,50	2,09
Royaume-Uni	3,17	3,50-3,70	3,34	3,50-3,70	3,36
Japon	0,32	0,50-0,70	0,42	0,60-0,80	0,51

Cours de change

	22 mars 2023	Amundi +6m	Consensus +6m	Amundi +12m	Consensus +12m
EUR/USD	1,09	1,05	1,08	1,15	1,12
EUR/JPY	143	136	140	136	139
EUR/GBP	0,88	0,90	0,89	0,90	0,90
EUR/CHF	1,00	0,96	1,00	1,04	1,01
EUR/NOK	11,36	11,09	10,70	10,78	10,35
EUR/SEK	11,19	11,24	11,00	10,86	10,65
USD/JPY	131	128	130	119	126
AUD/USD	0,67	0,67	0,70	0,76	0,72
NZD/USD	0,62	0,61	0,63	0,66	0,66
USD/CNY	6,87	6,70	6,80	6,40	6,70

Source : Amundi Institute. Prévisions au jeudi 23 mars 2023.



Amundi Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économique, financière, géopolitique, sociétale et environnementale. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi sous un même chapeau : l'Amundi Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

**Article thématique :
un chemin difficile vers le
Net Zéro**

Venez découvrir Amundi Investment Insights sur www.amundi.com



Pas de risque systémique lié à la faillite de SVB, mais attention aux zones de vulnérabilité



Le secteur bancaire européen devrait résister à la fragilité du Credit Suisse



La BCE relève ses taux : elle n'en a pas fini avec l'inflation, mais il faut s'attendre à une trajectoire plus douce



France : La réforme des retraites met la sphère politique à rude épreuve, mais une instabilité majeure est peu probable



Secteur bancaire : analyse des conséquences des récents événements



Hausse accommodante de la Fed : le pic du cycle des taux pourrait être proche

Visit us on:



INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du mercredi 22 février 2023. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, prévision ou prédiction. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : lundi 3 avril 2023.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € - Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Credits photos : © iStock - © Gettyimages - Radoslav Zilinsky

Contributeurs Amundi Institute

AINOUZ Valentine,

Responsable de la stratégie Taux, CFA

BERARDI Alessia,

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTHON Jean-Baptiste,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

BERTONCINI Sergio,

Stratégiste Senior Taux

BOROWSKI Didier,

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques

CARULLA Pol,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

CESARINI Federico,

Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

DHINGRA Ujjwal,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

DI SILVIO Silvia,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

DROZDZIK Patryk,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine,

Stratégiste Senior Taux

HERVÉ Karine,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

HUANG Claire,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

MIJOT Éric,

Responsable de la Stratégie Actions

PORTELLI Lorenzo,

Responsable de l'équipe Recherche Cross-Asset, Responsable de la Recherche Amundi SGR Italy

PRADHAN Mahmood,

Responsable Macroéconomie

ROSENBERG Anna,

Responsable Géopolitique

USARDI Annalisa,

Économiste Senior, CFA

VARTANESYAN Sosi,

Analyste Souverains Senior

Directeurs de la publication

DEFEND Monica,

Directrice d'Amundi Institute

MORTIER Vincent,

Directeur des Gestions

Rédactrices en chef

BERTINO Claudia,

Responsable de l'équipe Edition et Publication

FIOROT Laura,

Responsable de l'Édition & des Divisions Client

Rédacteurs en chef adjoints

PANELLI Francesca,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

PERRIER Tristan,

Macroéconomiste & Spécialiste de l'Édition