

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS

Ce mois-ci, nous maintenons les probabilités et le narratif de notre scénario central et de nos scénarios alternatifs. Nous confirmons notre opinion constructive à moyen terme quant au « régime de rétablissement financier », avec davantage de prudence à court terme vis-à-vis des marchés financiers, compte tenu de l'actualité dépendante du virus et des préoccupations liées à l'inflation ..

SCÉNARIO BAISSIER
15 %**Stagnation à long terme****Analyse**

- La pandémie échappe à tout contrôle en raison d'une mutation génétique du virus et entraîne des chocs de croissance négatifs, prolongeant la durée de la crise
- Les erreurs politiques et le risque d'exécution des mesures budgétaires compromettent la reprise
- Interruption ou retrait des politiques monétaires accommodantes, en raison de contraintes internes (bulle d'actifs) ou externes (devises)
- Ralentissement économique prolongé, dû à l'incertitude et au manque de visibilité, affectant le moral des entreprises et des consommateurs
- Évolution de la crise économique en crise financière
- Accélération du protectionnisme et de la démondialisation, avec une incidence négative sur le commerce et les chaînes de valeur mondiales

Répercussions sur les marchés

- Privilégier le monétaire et les bons du Trésor américain
- Privilégier l'or, le franc suisse et le yen
- Miser sur les stratégies de volatilité minimum

SCÉNARIO CENTRAL
75 %**Reprise multi-vitesses et pluri-annuelle****Analyse**

- Processus pluriannuel pour remettre l'économie mondiale sur les rails, en suivant une trajectoire de reprise chaotique
- Plusieurs phases de recul de la croissance dues aux flambées épidémiques et aux mesures de confinement jusqu'au T4 2021
- Campagnes de vaccination massives au S1 2021, mais inégales d'une région à l'autre
- Volonté politique forte pour déployer les mesures budgétaires dans les économies avancées, mais la capacité à les déployer en temps opportun constitue un risque
- Les politiques monétaires accommodantes sont maintenues, afin d'accompagner la reprise, faire face aux risques déflationnistes et à l'augmentation de la dette publique
- Dynamique positive des bénéfices des entreprises et diminution des risques de solvabilité
- Le rapport entre commerce mondial et PIB mondial continue de baisser, mais les tensions géopolitiques s'atténuent après les élections américaines
- La crise du Covid exacerbe les inégalités de revenus et de richesses (risque de tensions sociales accrues)

Répercussions sur les marchés

- Pentification contenue de la courbe des bons du Trésor américain
- Rotation progressive du crédit HY vers les actions
- Thématiques actions : secteurs cycliques et entreprises portées par leurs marchés intérieurs.
- Maintien de poches de revenus avec les obligations ME et le crédit IG
- Préférer l'or du fait de l'incertitude généralisée, de la déflation et des craintes de récession

SCÉNARIO HAUSSIER
10 %**Reprise en forme de V****Analyse**

- Crise sanitaire résolue à la fin du premier semestre 2021, grâce à des campagnes de vaccination de masse et à des mesures de confinement efficaces
- Reprise durable portée par les vaccins
- Productivité accrue grâce aux nouveaux projets numériques et écologiques
- Normalisation plus rapide de l'activité économique
- L'incertitude étant moins importante, les mesures de relance se transmettent à l'économie réelle et aux marchés financiers, comblant le fossé entre le secteur manufacturier et celui des services
- Croissance durable et besoin moindre de nouvelles mesures de soutien (budgétaire)

Répercussions sur les marchés

- La courbe des bons du Trésor américain se pentifie en raison de la hausse rapide de la croissance et des prévisions d'inflation
- Privilégier les actifs risqués exposés à l'évolution du cycle, mais pouvant saper les valeurs de croissance
- Privilégier les obligations indexées sur l'inflation et l'or comme couvertures contre l'inflation

PRINCIPAUX RISQUES

Mise à jour mensuelle

Les risques sont séparés en catégories pour faciliter la définition des stratégies de couverture, mais ils sont évidemment liés. Les grandes lignes restent inchangées, mais nous modifions les probabilités de certains risques compte tenu des évolutions récentes.

RISQUE ÉCONOMIQUE
20 %

– Difficultés liées au déploiement du vaccin contre le Covid-19

- Des problèmes logistiques ou des effets secondaires inattendus des vaccins pourraient avoir un impact très négatif sur le sentiment des investisseurs et des entreprises, qui s'est nettement amélioré depuis novembre 2020
- Un ou plusieurs *variants* du virus qui rendraient les vaccins existants inefficaces pourraient compromettre les espoirs d'une fin prochaine de la pandémie

– Une reprise qui s'étend sur une longue période avec de multiples rechutes pourrait affecter le moral des entreprises et des consommateurs, en impactant certains secteurs qui n'ont pas encore été directement touchés par la pandémie, comme le secteur financier

– Des effets d'hystérésis sous-estimés sur le marché du travail, avec une hausse du chômage et un impact inégal, pourraient compromettre la reprise et être source de tensions sociales

– Reprise de l'inflation et second « taper tantrum »

- Le risque est faible à court terme, mais les pressions haussières sur l'inflation pourraient s'intensifier avec le temps, à mesure que l'épidémie recule
- Les dispositifs de QE pourraient devenir une source de problèmes lorsque l'inflation entrera dans l'équation

RISQUE FINANCIER
15 %

– Risque de solvabilité des entreprises

- À l'aube de la crise du Covid-19, l'endettement des entreprises avait atteint des niveaux supérieurs à ceux d'avant la crise financière de 2008
- L'ampleur de la récession a exacerbé les risques de solvabilité, quels que soient l'action des banques centrales et les dispositifs de garantie des gouvernements
- Désancrage des anticipations d'inflation conduisant à la dislocation du marché obligataire

– La faiblesse significative du dollar pourrait pousser la Fed à interrompre son programme d'achat d'actifs et avoir un impact négatif sur le marché des bons du Trésor américain, entraîner une déflation dans la zone euro et au Japon et compromettre la reprise dans les pays émergents

– Crise de la dette souveraine

- La dette publique en pourcentage du PIB atteignant des niveaux historiquement élevés en temps de paix, la plupart des pays sont vulnérables à une dégradation de leur note de crédit et à une hausse des taux d'intérêt, en cas d'erreurs politiques
- Les marchés émergents fragiles (exportateurs d'une seule matière première, pays dépendants du tourisme) pourraient également être confrontés à une crise de la balance des paiements et une hausse du risque de défaut

RISQUE (GEO)POLITIQUE
10 %

– Guerre froide sino-américaine

- Au lendemain des élections américaines, le ton belliciste des démocrates maintient les incertitudes concernant les relations avec la Chine
- La radiation de la cote d'entreprises chinoises pourrait déclencher des mesures équivalentes en représailles
- Risque d'affrontements accidentels en mer de Chine méridionale ou dans le détroit de Taiwan

– Instabilité dans et entre pays émergents en raison d'une gestion chaotique des crises épidémiques

– L'évolution de la pandémie demeure l'un des risques les plus importants pour la croissance des marchés émergents, car le déploiement des vaccins est lent.

– Le resserrement des conditions financières mondiales, principalement par le biais des rendements américains, pourrait remettre en question la fragilité externe des marchés émergents alors que la politique monétaire intérieure reste extrêmement accommodante

RISQUE ÉCONOMIQUE
20 %

- La dynamique de l'inflation et la fonction de réaction des banques centrales pourraient être des sources d'incertitude, en particulier dans les pays émergents, où l'inflation est proche de l'objectif des banques centrales
- Un tour de vis prématuré de la Réserve fédérale ou une mauvaise communication de celle-ci pourrait entraîner un deuxième « taper tantrum » semblable à celui d'avril 2013

+ Instruments monétaires, obligations indexées sur l'inflation, JPY, or, USD, valeurs défensives vs cycliques

RISQUE FINANCIER
15 %

+ CHF, JPY, or, CDS, optionnalité, volatilité minimale

RISQUE (GEO)POLITIQUE
10 %**– Post-Brexit**

- L'année 2020 s'est terminée par un accord de sortie, mais sa mise en œuvre pourrait s'avérer bien plus perturbatrice qu'anticipé
- La City pourrait perdre des parts de marché plus rapidement que prévu
- Frictions à la frontière de l'Irlande et des tensions au sein de l'Union (Élections en Écosse)
- Le RU en exploitant les divergences et en recherchant un comportement concurrentiel dans l'UE pourrait compromettre la cohésion de l'UE

+ Dette souveraine des marchés développés, instruments monétaires, or, obligations indexées sur l'inflation, USD, volatilité, qualité

- Pétrole, actifs risqués, AUD, CAD ou NZD, obligations émergentes en devise locale, devises des exportateurs

- Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et émergents

- Pétrole, actifs risqués, EMBI

METHODOLOGIE**– Scénarios**

Les probabilités traduisent le niveau de vraisemblance des régimes financiers (scénarios central, baissier et haussier) qui sont conditionnés et déterminés par nos prévisions macro-financières.

– Risques

La probabilité des risques est le résultat d'une enquête interne. Les risques à surveiller sont regroupés en trois catégories: risque économique, risque financier et risque (géo)politique. Bien que ces trois catégories soient interconnectées, elles ont des épices spécifiques liés à leurs trois moteurs. Les pondérations (pourcentages) sont une synthèse des scénarios à plus fort impact, dérivés de l'enquête trimestrielle menée au sein de la plateforme d'investissement.

ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

Anticipation du point de retournement :

- Pas atteint, trop tôt pour se prononcer
- Retournement imminent
- Retournement effectué

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

- L'activité économique dans la zone euro reste fortement affectée par les restrictions liées au Covid-19, comme le confirment les données prospectives et de haute fréquence. Les divergences tant au niveau national que sectoriel restent évidentes, l'Espagne s'en sortant mieux que l'Italie, l'Allemagne et la France grâce à des restrictions moins sévères. De même, le secteur manufacturier continue de surperformer celui des services. Le consensus s'infléchit progressivement à la baisse, tandis que les surprises économiques se stabilisent après les hausses consécutives aux publications du T4 meilleures qu'attendues
- Aux États-Unis, après une décélération au quatrième trimestre 2020, l'activité économique reprend progressivement, soutenue par les nouvelles mesures de relance budgétaire. La bonne santé de l'activité du secteur privé est mise en évidence tant par les données à haute fréquence que par les données prospectives, les producteurs manufacturiers et les prestataires de services faisant état d'une expansion de leur activité. Le consensus s'ajuste progressivement et les indices de surprise économique suivent la même tendance.

FONDAMENTAUX & VALORISATION

- Après une bonne performance depuis le début de l'année, les actifs risqués intègrent des perspectives de croissance solides et un rebond des bénéfices..
- Les ratios cours/bénéfices en termes absolus des actions restent supérieurs à leur moyenne historique, même s'ils devaient se replier à mesure que les bénéfices se redressent.
- Les primes de risque sur les actions et les ratios cours/bénéfices ajustés en fonction des injections de liquidités des banques centrales sont moins favorables aux actions en termes de valeur relative, les taux d'intérêt s'étant relevés à des niveaux importants.

ALLOCATION
D'ACTIFS
DÉFENSIVE

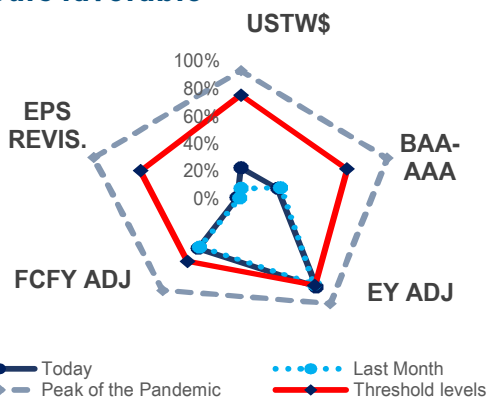
FACTEURS TECHNIQUES

- Le ton « risk on » qui a débuté avec le plan de relance prévu aux États-Unis, puis confirmé par l'Administration Biden, devrait se poursuivre en 2021.
- Les signes de surachat des marchés risqués, apparus il y a quelques semaines, se sont quelque peu dissipés, car les indicateurs RSI semblent désormais moins tendus et les marchés sont en phase de consolidation.

SENTIMENT

- Les conditions financières restent favorables malgré quelques timides signes de normalisation des banques centrales liés à la reprise économique et aux campagnes de vaccination.
- La tendance baissière du dollar et l'amélioration de la perception des conditions de crédit sont les principaux supports de notre indicateur CAST, qui signale une probabilité limitée de correction (probabilité CAST OFF < 10 %).
- Notre indicateur du risque basé sur les flux vient également étayer l'hypothèse selon laquelle l'appétit des investisseurs reste élevé sur l'ensemble des classes d'actifs (en particulier sur les segments des actions et des matières premières).

L'indicateur CAST (Cross Asset Sentinels Thresholds) toujours favorable



Source : Recherche Amundi, Données au 24 février 2021

L'indicateur CAST signale une perception extrêmement faible du risque. Les sentinelles suggèrent un maintien de l'appétit pour le risque grâce à une amélioration de toutes les composantes (à l'exception du rendement des bénéfices ajustés du risque de crédit)

Méthodologie: nous tenons compte de cinq éléments que nous appelons « sentinelles »: le taux de change effectif du dollar américain, le *spread* Moody's Baa-Aaa, les révisions des BPA, le rendement des bénéfices ajusté du risque et le rendement du FCF ajusté du risque. Ces indicateurs sont utilisés pour repositionner notre allocation tactique. Une fois que des seuils fiables sont détectés, les cinq variables sont agrégées en un indicateur qui anticipe les conditions de stress du marché avec un certain niveau de conviction. Le pentagone représente les cinq indicateurs, la ligne rouge correspondant au seuil d'alerte. Plus la distance au-dessus de la ligne rouge est grande, plus la perception du risque est élevée et plus il est nécessaire d'envisager une allocation défensive.

POINTS CLÉS

1 Economie américaine : évaluer l'impact du plan de relance sur la croissance et l'inflation

- La mise en place d'un nouveau plan de relance budgétaire ambitieux pourrait relever les perspectives de croissance au-dessus de 6 % aux États-Unis cette année, et entraîner une hausse de l'inflation moyenne, mais sans conséquence sur la dynamique, atténuée par la persistance d'une profonde atonie du marché de l'emploi.
- Alors que l'écart de production devrait se résorber d'ici fin 2021, la morosité du marché du travail est quant à elle absorbée plus lentement, ce qui devrait limiter les pressions inflationnistes intérieures sous-jacentes. Le dépassement du PCE sous-jacent devrait être seulement temporaire
- Une enveloppe de 1 900 milliards de dollars entraînerait une accentuation des risques pesant sur la croissance réelle et permettrait de relever de manière plus durable le PCE sous-jacent au niveau de l'objectif de la Fed.

2 Les rendements à long terme des bons du Trésor américain présentent encore un potentiel haussier

- La politique budgétaire pro-cyclique, prochainement complétée par de nouvelles mesures de relance, et la politique monétaire accommodante devraient soutenir le thème de la reflation, permettant aux taux réels (à long terme) et aux points-morts d'inflation de progresser.
- Les dernières projections du CBO publiées en septembre 2020 prévoient un déficit d'environ 8 % du PIB pour 2021. En y ajoutant les 900 milliards de dollars convenus et potentiellement les 1 000 milliards de dollars supplémentaires, le déficit pourrait atteindre 17 % du PIB en 2021.
- Les *spreads* 2-10 ans et 5-30 ans devraient encore s'accroître, sous l'effet de la courbe réelle et de l'augmentation des émissions de dette.
- L'objectif de taux déterminé par Amundi concernant les bons du Trésor américain à 10 ans pour 2021 se situe dans une fourchette de 1,5 % à 1,8 %.
- Les points-morts d'inflation à long terme présentent un potentiel de hausse plus important à moyen terme en raison de l'ampleur et de la rapidité de la reprise économique et du passage de la Fed à un objectif flexible d'inflation moyenne.
- Nous pensons que l'objectif à long terme sera plus élevé. Par conséquent, nous n'excluons pas la possibilité que la Fed mette en œuvre un contrôle de la courbe des taux.

3 Les actifs risqués devraient demeurer en bonne posture sur les 12 prochains mois

- Nous prévoyons des rendements à un chiffre sur la base de nos hypothèses en termes de cycle économique et de valorisations.
- La phase actuelle de reprise du cycle économique est favorable aux actifs risqués, bien qu'elle comporte des éléments extrêmes plus importants que par le passé en raison des incertitudes liées à la pandémie.
- Les valorisations sont plus élevées que lors des cycles de reprise précédents du fait du soutien continu des politiques monétaires menées par les banques centrales, ce qui laisse moins de marge à une revalorisation.
- Compte tenu des projections macro-financières (Advanced Investment Phazer) et des évaluations top-down (modèles de juste valeur), nous prévoyons une progression à un chiffre pour la plupart des actifs risqués

POINTS CLÉS

4 Super Mario aux commandes pour relancer la croissance économique italienne

- La nomination de Mario Draghi et les technocrates affectés aux rôles stratégiques (ministère de l'économie numérique, de l'infrastructure, de l'environnement...) ont été bien accueillis par le marché. Cela sécurisera le processus de mise en œuvre du plan de relance Next Generation EU.
- Le spread BTP-Bund est au plus bas, ce qui renouvelle l'appétit des investisseurs pour les actions.
- Principaux défis : avoir un gouvernement de rassemblement et maintenir la cohésion dans un gouvernement aux multiples facettes..
- L'Italie présidera le prochain G20. Mario Draghi jouera un rôle clef pendant ce sommet. Le retour du multilatéralisme, l'environnement et les inégalités seront les principales priorités à l'ordre du jour.

Point sur le Covid-19 : mutations du virus et efficacité des vaccins

Pierre BLANCHET, *Responsable Investment Intelligence*

L'épidémie continue de se propager à travers le monde et compte au moins trois variants actifs, plus de 110 millions de cas confirmés et 2,5 millions de décès, selon l'OMS. Le continent américain a dépassé l'Europe en nombre de cas, le nombre de décès ayant franchi la barre des 500 000 aux États-Unis. Cependant, la tendance est en train de s'inverser depuis plusieurs semaines, ce qui donne un peu d'espoir à l'administration Biden, malgré les risques d'une nouvelle vague.

En effet, le déploiement de la campagne de vaccination se poursuit. Israël est en tête de peloton, plus de la moitié de sa population ayant reçu au moins une première dose de vaccin, suivi par le Royaume-Uni (25 % d'après le site OWD¹). La campagne de vaccination ne progresse pas à la même vitesse selon les pays, et l'Europe continue de pâtir de retards de production et de problèmes logistiques.

Plus de 15 vaccins sont d'ores et déjà disponibles, et Johnson & Johnson devrait bientôt obtenir l'approbation de la FDA aux États-Unis pour son vaccin réfrigéré à dose unique (logistique simple), avec des capacités de production de plus de 1 milliard de doses pour l'année. Des études montrent que les vaccins Pfizer et Moderna sont moins efficaces contre les nouveaux variants du coronavirus, mais qu'ils confèrent un certain niveau de protection immunitaire.

Pour illustrer la géopolitique de la vaccination, nous avons défini un échantillon de pays ayant réservé suffisamment de doses pour vacciner plus de la moitié de leur population (de plus de 15 ans). Les pays développés dépendent entièrement des fournisseurs nord-américains et européens. Quant aux pays émergents, plus de la moitié des doses livrées proviennent également d'Amérique du Nord et d'Europe, suivies de la Chine (32 %) et de la Russie (14 %). Au niveau mondial, les entreprises nord-américaines et européennes répondent à 88 % de la demande provenant de cet échantillon, tandis que la Chine et la Russie représentent ensemble moins de 12 %².

¹ Oxford's Our World in Data

² Source : Duke Global Health Innovation Center, données au 15 février 2021

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

	Classe d'actifs	Opinion	Variation 1 mois	Fondement
ACTIONS	États-Unis	=		Le succès de la campagne de vaccination, les anticipations liées aux mesures de relance et la capacité des entreprises à répercuter la hausse des prix des intrants sur les consommateurs sont de bon augure pour un redressement des bénéficiaires cette année, une éventualité qui semble également être indiquée par la saison de publication des résultats qui bat actuellement son plein. Tout cela contribue à soutenir la rotation en faveur des actions sous-évaluées et cycliques. Toutefois, les valorisations excessives dans certains segments, la possibilité d'une hausse des impôts et l'apparition de nouveaux variants du virus sont des facteurs clés à prendre en compte. Dans l'ensemble, les investisseurs devraient rester sélectifs
	Europe	=		Nous continuons de penser qu'il devrait s'agir d'une année caractérisée par une reprise, mais la nécessité de rester sélectif est d'autant plus importante que les marchés intègrent pleinement un rebond, malgré les progrès restants à faire sur le front de la vaccination. Par conséquent, tout en se positionnant pour une reprise, les investisseurs devraient également être exposés aux valeurs défensives de qualité et se concentrer sur l'analyse fondamentale. Les actions sous-évaluées et cycliques continuent d'offrir des opportunités, ainsi que les petites capitalisations étroitement liées à la reprise.
	Japon	+		Nous restons positifs à l'égard du Japon compte tenu de l'amélioration de la situation économique mondiale, mais également en raison du biais du marché en faveur des secteurs cycliques et industriels. L'importance accrue accordée aux actionnaires nationaux et la rentabilité croissante des capitaux propres n'ont pas encore été intégrées par le marché.
	Marchés émergents	++		Malgré certaines inquiétudes liées à l'épidémie de Covid-19, les marchés émergents offrent des opportunités ascendantes attrayantes (en particulier en Asie émergente), car les perspectives de croissance de la région restent intactes. Cependant, l'évolution des relations sino-américaines constitue un facteur important. Nous restons actifs dans l'univers hétérogène des marchés émergents, en nous concentrant sur la sélection de titres et les valorisations, mais aussi en recherchant des catalyseurs de rendements du dividende durables et des entreprises solides. Sur le plan géographique, nous privilégions l'Inde, la Russie et la Grèce.
FIXED INCOME	Govies États-Unis	-/=	▼	Nous sommes désormais prudents vis-à-vis des bons du Trésor américain parmi les obligations mondiales, en raison des discussions sur les mesures de relance budgétaire de grande ampleur et des anticipations de hausse de l'inflation, même si nous pensons que la Fed ne cautionnera pas une hausse excessive des rendements. Par conséquent, un positionnement actif nous paraît nécessaire. Nous sommes encore plus optimistes sur les TIPS désormais. Du point de vue des États-Unis, nous pensons que la pentification de la courbe va se poursuivre dans un contexte de redressement de l'économie.
	États-Unis Obligations d'entreprise IG	=		Nous restons neutres/positifs à l'égard des titres IG, mais privilégions des opportunités spécifiques par rapport à une exposition totale au marché, ce qui indique notre préférence pour un style actif et sélectif. Dans le segment du crédit titrisé, le marché des crédits hypothécaires reste très dynamique en raison de la demande, mais également de la solidité des revenus et de l'épargne des ménages.
	États-Unis Obligations d'entreprise HY	=		Le haut rendement continue d'offrir un portage attractif dans un environnement axé sur les rendements. Toutefois, ce revenu excédentaire doit être protégé par le biais d'un processus robuste de sélection des titres et des secteurs. Le nombre de défauts au sein du segment HY américain devrait enfin baisser par rapport aux plus hauts affichés au deuxième trimestre, mais devrait rester supérieur aux moyennes historiques à long terme.
	Govies Europe	-/=		Nous restons prudents à l'égard des obligations des États « core » de la zone euro et optimistes vis-à-vis de celles des États périphériques, car ces dernières offrent toujours un rendement modeste, mais positif. Concernant la dette des États périphériques, nous restons modérément positifs à l'égard de l'Italie étant donné que « l'effet Draghi » devrait stabiliser la situation politique, bien que la compression des spreads ait été très prononcée et que leur attractivité ait diminué par rapport au mois précédent

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

	Classe d'actifs	Opinion	Variation 1 mois	Fondement
	Euro Obligations d'entreprise IG	=/+		Dans un contexte marqué par les mesures prises par la BCE pour venir en aide aux marchés, les taux devraient rester bas plus longtemps, ce qui justifie une recherche continue de portage sur le segment IG en EUR, notamment dans la catégorie BBB. Toutefois, les investisseurs peuvent tirer parti de légers ajustements en privilégiant les instruments à court terme et ceux soutenus par la BCE.
	Euro Obligations d'entreprise HY	=		Nous cherchons à trouver un équilibre entre les titres à haut rendement et ceux de qualité supérieure grâce à un processus axé sur la recherche, car nous pensons que les marchés distingueront davantage le crédit de faible qualité à celui de qualité supérieure à l'avenir. Par conséquent, une approche sélective est importante.
	Émergents Dette en devise forte	=/+		La dette en devise forte des marchés émergents continue d'offrir des rendements attractifs, mais nous pensons qu'il existe un meilleur profil risque/rendement sur le marché HY, et, même si les spreads se resserrent, il reste une marge de compression. Le segment HY est mieux placé pour amortir l'effet de creusement des rendements des bons du Trésor américain, mais une approche sélective est importante.
	Émergents Dette en devise locale	=/+	▼	Tout en restant globalement positifs à l'égard de la devise locale, nous reconnaissons l'appréciation de l'USD ainsi que la hausse des taux, et nous sommes légèrement plus sélectifs. Nous estimons avoir atteint une fin de cycle de baisse des taux sur les marchés émergents et certaines banques centrales devraient durcir leur ton. Concernant les taux locaux, nous restons sélectifs en raison des pressions inflationnistes.
AUTRES	Matières premières			Les matières premières cycliques et les métaux de base devraient progresser compte tenu de la dynamique économique positive, et ce, malgré certaines vulnérabilités liées à la pandémie. Le pétrole devrait en effet se maintenir proche de ses niveaux actuels au cours des prochains mois, mais pourrait sortir, à court terme, de cette fourchette à la hausse. Parmi les métaux précieux, l'or devrait continuer à bénéficier du ton accommodant des banques centrales, même s'il existe quelques inquiétudes quant à la normalisation de la politique monétaire et à la hausse des taux réels.
	Devises			Différentes forces sont à l'œuvre sur le marché des changes. Même si les forces réflationnistes laissent entrevoir une certaine marge de manœuvre quant à la baisse de l'USD, l'exceptionnalisme du billet vert semble déjà revenir sur le devant de la scène. Nous sommes positifs à l'égard du CAD (par rapport à l'USD et au CHF) et de la NOK (contre l'EUR), en raison des anticipations d'un rebond de l'économie mondiale et des avantages liés aux taux d'intérêt. Les devises à faible rendement, comme le CHF, pourraient être les plus pénalisées dans l'environnement actuel, tandis que le succès de la campagne de vaccination au Royaume-Uni constitue un facteur positif pour la livre sterling. Par conséquent, nous sommes optimistes à l'égard de la parité GBP/CHF.

LÉGENDE



Source : Amundi, au mercredi 20 février 2021, 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 contenu, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi. IG = Obligation d'entreprises de qualité « Investment grade », HY = Obligation d'entreprises de qualité « High yield », Obligations émergentes DF/DL = Obligations émergentes en devise forte/locale. WTI = West Texas Intermediate. QE = Quantitative easing.

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site :

research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Bottom-up
Exchange Corporate Equities Forecasts
Sovereign Bonds High
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msicibarra.com). Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Nora Carol Photography

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des marchés développés

BELLAICHE Mickael, Stratégiste Taux et Crédit

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Stratégiste Recherche Cross Asset

DELBO' Debora, Macrostratégiste, Marchés émergents

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Document à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste, Marchés émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux

HERVE Karine, Macrostratégiste, Marchés émergents

HUANG Claire, Macrostratégiste, Marchés Émergents

LEONARDI Michele, Analyste Cross Asset

PERRIER Tristan, Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

STRENTA Aurélien, Analyste Marchés émergents

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior, Recherche Cross Asset

VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

WANE Ibra, Stratégiste Actions Senior

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit