



Mer Rouge : nouveau choc en perspective pour les chaînes d'approvisionnement et les prix ?



Mahmood PRADHAN

Responsable des questions macroéconomiques mondiales - Amundi Investment Institute



Annalisa USARDI, CFA

Économiste senior – Amundi Investment Institute

« À ce stade, nous pensons que l'impact est plus régional que mondial, l'Europe étant plus touchée que d'autres régions. »

Comme à l'époque du Covid, les perturbations en mer Rouge donnent lieu à des spéculations quant à d'éventuels chocs inflationnistes. En quoi la situation actuelle diffère-t-elle de l'expérience post-Covid, conduisant à un impact davantage micro que macroéconomique et plus régional et sectoriel que mondial ?

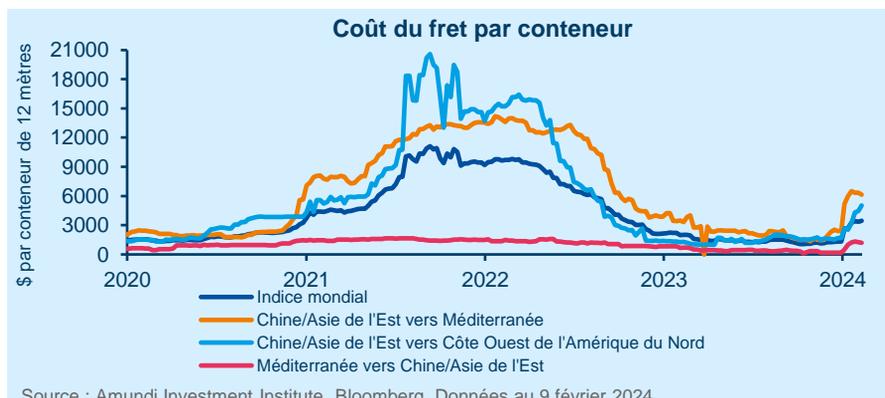
Il y a trois principaux facteurs à prendre en compte :

- 1. Les marchandises continuent d'être échangées, les ports sont ouverts et les flux commerciaux se maintiennent**, même si cela prend plus de temps et coûte plus cher ;
- 2. Le choc est plus régional que mondial**, toutes les régions n'étant pas concernées de la même manière (la route la plus touchée est celle qui relie l'Asie du Sud-Est à l'Europe) ;
- 3. Toutes les marchandises ne sont pas affectées de la même manière** (impacts davantage sectoriels/industriels).

Les chaînes d'approvisionnement et l'inflation sont les principaux canaux de transmission du choc, tandis que la localisation du pays, l'ampleur et la durée de la perturbation sont les facteurs déterminant l'impact économique :

- **Les perturbations des chaînes d'approvisionnement semblent, jusqu'à présent, temporaires.** Elles sont susceptibles de durer quelques semaines dans la mesure où les changements d'itinéraires ont entraîné des retards, mais les flux commerciaux ne sont pas interrompus et les compagnies de transport disposent de capacités excédentaires pouvant être mobilisées pour rétablir les flux si les difficultés en mer Rouge devaient persister ;
- **L'impact sur l'inflation est de toute évidence lié à la durée du choc** et aux marchandises concernées ; à ce stade, nous n'avons pas révisé nos perspectives d'inflation et de croissance mais, à mesure que la situation géopolitique évoluera, les facteurs clés à surveiller seront la durée de ces tensions et leur éventuelle propagation aux produits énergétiques ou leur cantonnement à certaines catégories spécifiques.

Par conséquent, à ce stade, nous pensons que l'impact est plus régional que mondial, l'Europe étant plus touchée que d'autres régions. À court terme, les entreprises pourraient absorber la hausse des coûts en réduisant leurs marges pour éviter de les répercuter sur les prix car la demande n'est pas particulièrement forte : les distributeurs sont toujours en surstockage et la demande de biens faiblit au profit de la demande de services. Si les tensions se prolongent, une répercussion plus forte de la part des entreprises est possible, mais, là encore, nous pensons qu'elle sera sectorielle et ne se généralisera pas. Dans un contexte général marqué par la désinflation des biens, une augmentation touchant un sous-ensemble limité ne devrait pas avoir d'impact significatif sur la dynamique globale de l'inflation.





L'ère de la « lowflation »

Un indicateur permet de mieux comprendre la réalité économique de la Chine : l'IPC. L'IPC de décembre a reculé pour le troisième mois consécutif de 0,3 % en glissement annuel, portant sa progression sur l'ensemble de l'année à 0,2 %, un niveau nettement inférieur aux attentes de plus de 2 % début 2023. **La faiblesse de l'inflation devrait persister, nos prévisions d'IPC étant nettement inférieures à celles du consensus, à 0,2 % et 0,4 % respectivement pour 2024 et 2025.** Le recul

perceptible de la confiance des ménages a entraîné une hausse de l'épargne et un ralentissement des dépenses. **Le marché de l'emploi va lentement se dégrader**, tandis que le ménage chinois moyen sera confronté à un double choc négatif de richesse et de revenu. En particulier, nous devrions assister à une nouvelle baisse des prix des logements, associée à une faiblesse persistante de la confiance des consommateurs.



Claire HUANG

Stratège macroéconomique senior sur les marchés émergents - Amundi Investment Institute

« Depuis 2021, la confiance des consommateurs s'est effondrée, l'épargne a augmenté et la croissance des dépenses a ralenti. »

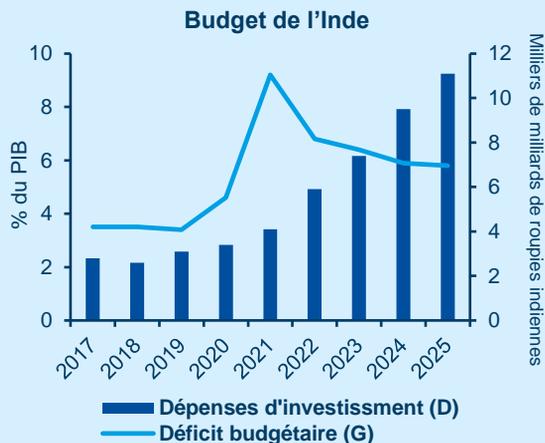


Source : Amundi Investment Institute, CEIC. Données au 17 janvier 2024.

INDE

Budget de l'Union, sans compromis

Le ministre des Finances a annoncé le **prochain budget** (exercice 2025, d'avril 2024 à mars 2025). Les messages clés étaient les suivants : **une augmentation continue des dépenses d'investissement pour soutenir la croissance et un engagement plus fort en faveur de la consolidation budgétaire.** En forte hausse depuis 2021, les dépenses d'investissement continuent de progresser (+16,9 % budgété pour l'exercice 2025 par rapport à 2024) : autoroutes, électrification, trafic portuaire et aéroports. Conformément aux engagements pris dans le budget 2022 (déficit budgétaire réduit à 4,5 % d'ici 2026), le ministère des



Finances s'engage en faveur d'une vaste opération de consolidation budgétaire au cours de l'exercice 2025 : déficit à 5,1 % contre 5,8 %. En filigrane, le budget 2025 délivre un autre message important : à l'approche des élections législatives (avril et mai), le gouvernement en place affiche une **certaine confiance dans sa capacité à rester au pouvoir en faisant peu de compromis en termes de dépenses préélectorales.**

Source : Amundi Investment Institute, Gouvernement indien. Données de février 2024.



Alessia BERARDI

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie macroéconomique – Amundi Investment Institute

« Pas de dérapage budgétaire malgré l'annonce de nouvelles mesures pré-électorales. »

Aperçu macroéconomique



Après un S2 2023 résilient, marqué par une croissance supérieure au potentiel, l'économie américaine a commencé l'année sur des bases solides, mais nous continuons d'anticiper une fragilisation au fil de l'année. Nous identifions plusieurs facteurs qui militent pour un ralentissement, tout en reconnaissant que d'autres, comme les conditions financières, se sont améliorés, rendant la situation plus floue. Nous continuons de tabler sur une décélération de l'inflation liée à la modération des pressions haussières sur les prix des services, même si celles-ci restent, pour l'heure, persistantes.



Après la faiblesse des chiffres du T3, la croissance du PIB est restée stable au T4 2023. Le resserrement de la politique monétaire s'est répercuté assez rapidement sur la croissance du crédit et pèse sur la demande et la confiance des entreprises. Face à une croissance mondiale moins vigoureuse et à une politique budgétaire moins favorable, la croissance restera atone au cours des prochains trimestres. L'inflation ralentira progressivement pour se rapprocher de l'objectif, une tendance plus rapide pour l'inflation globale que pour l'inflation sous-jacente.



Nous anticipons une croissance faible en 2024 en raison du ralentissement de la demande intérieure, de la dégradation du marché de l'emploi et de la faiblesse des dépenses d'investissement ; le resserrement de la politique monétaire, la faiblesse de l'environnement extérieur et la persistance d'une inflation élevée freineront l'activité. Toutefois, la politique budgétaire pourrait apporter un soutien modéré. L'inflation devrait ralentir, se rapprochant de l'objectif vers la fin de 2024.



La banque centrale a relevé son taux d'intérêt de 250 pb à 45 % et annoncé la fin du cycle de hausse en raison de l'amélioration du contexte macroéconomique. En effet, la demande intérieure ralentit et la balance courante se rééquilibre. Nous anticipons une poursuite de la hausse de l'inflation et un pic supérieur à 70 % en glissement annuel en mai, avant une décélération à 40 % d'ici fin 2024. Toutefois, les risques restent élevés, notamment en cas de forte dépréciation de la livre turque.



Contre toute attente, la Banque nationale de Hongrie (NBH) a maintenu le rythme de ses baisses de taux à 75 pb, alors que le consensus tablait sur 100 pb au vu des récents commentaires du vice-gouverneur Barnabas Virag. Selon le communiqué de presse, l'environnement macroéconomique mondial et intérieur s'est amélioré et aurait justifié une baisse plus importante. Mais la volatilité de l'appétit du marché pour le risque, ainsi que l'incertitude concernant l'accès aux fonds européens, ont incité la NBH à la prudence. À l'avenir, des baisses de 75 et 100 pb seront envisagées.



L'économie chilienne se redresse lentement après plusieurs trimestres de contraction et de stagnation, tandis que l'inflation est revenue dans la fourchette cible et se rapproche rapidement de son milieu. La banque centrale (BC), quant à elle, réduit ses taux à un rythme effréné, visant une position neutre (à 4 %) au S2 2024. De toute évidence, la BC est davantage préoccupée par le risque de se laisser distancer par l'évolution de l'inflation que par le taux de change. La réforme des retraites a été adoptée par la Chambre basse dans une version très diluée, ce qui laisse penser que le programme du président Boric n'ira pas beaucoup plus loin.



La faiblesse de l'activité économique au S2 2023 devrait faire place à une amélioration début 2024, sous l'effet des facteurs positifs que sont les nouvelles récoltes abondantes, la baisse des taux et certaines mesures de relance budgétaire (par le biais des « precatorios »). L'inflation globale se situe déjà dans la fourchette cible et continue de baisser. La banque centrale semble satisfaite du rythme actuel d'assouplissement de 50 pb par comité et table sur une poursuite de ce rythme tant que la politique budgétaire restera prudente, cette dernière ayant récemment suscité quelques remous dans le cadre du budget ambitieux et peu réaliste proposé pour 2024.

Prudence à court terme des banques centrales des marchés émergents comme développés

Marchés développés

Les dernières réunions de politique monétaire n'ont pas réservé de grandes surprises, mais le processus désinflationniste se confirme. Pour autant, **les banques centrales restent prudentes quant au rythme de la désinflation**, en particulier celle des services, et continueront de surveiller l'évolution du marché de l'emploi, qui s'est montré très résilient. Les tensions géopolitiques sont également un risque haussier pour l'inflation. **Nous sommes attentifs au risque de politique monétaire trop restrictive dans la zone euro dans le cas où la BCE agirait trop tardivement.** La dichotomie s'accroît entre États-Unis et zone euro :

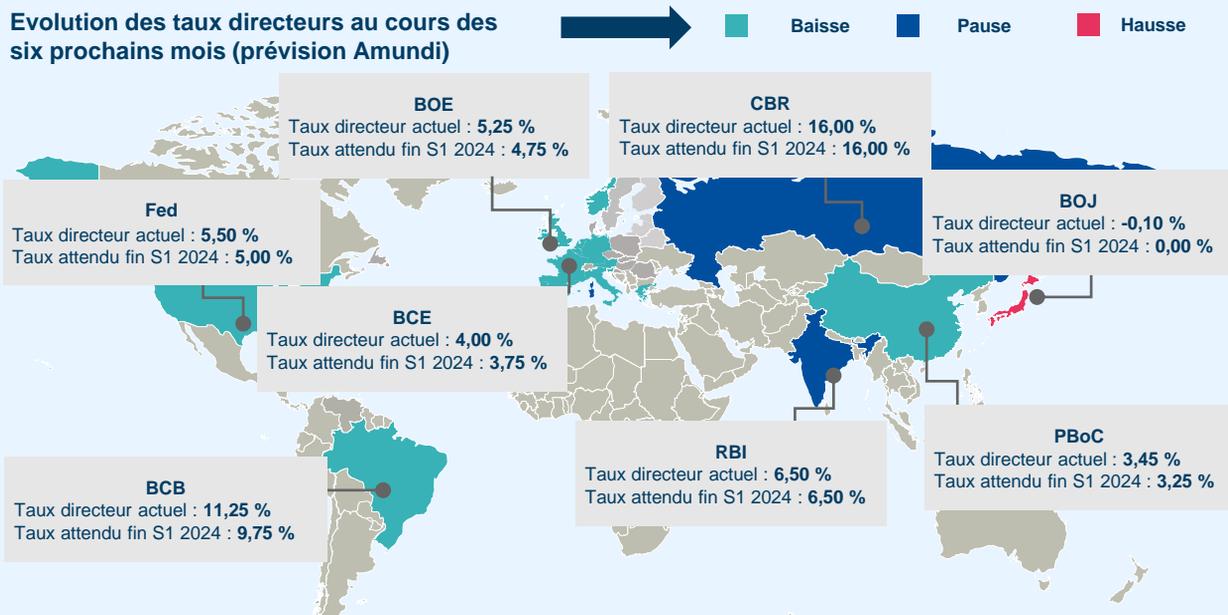
- La politique monétaire a un impact plus rapide sur l'économie en zone euro qu'aux États-Unis.
- Le processus désinflationniste semble également plus rapide en zone euro qu'aux États-Unis.

Nous pensons que la BCE adoptera un ton plus accommodant en mars/avril. Ses projections de mars constitueront « un vaste corpus d'informations ». Dans le même temps, nous restons convaincus que la Banque du Japon saisira l'occasion unique qui se présente actuellement de normaliser sa politique monétaire, mais en portant son taux final à 0 %, ce qui ne signifie pas l'amorce d'un cycle de hausse des taux.

Marchés émergents

Compte tenu des chiffres d'inflation favorables de fin 2023, les attentes du marché, ainsi que les déclarations de certaines banques centrales, étaient devenues plus optimistes, laissant présager une baisse des cibles finales des taux et/ou une accélération du rythme d'assouplissement. Toutefois, une baisse des taux de la Fed dès mars n'étant désormais plus anticipée par le marché, et les devises émergentes ayant réalisé de piètres performances en janvier, cet optimisme s'est atténué, témoignant d'un **retour à une attitude plus prudente en termes de politique monétaire.** La Banque nationale de Hongrie et la Banque centrale de Colombie ont réduit leurs taux dans des proportions inférieures aux prévisions de consensus (75 pb au lieu de 100 pb et 25 pb au lieu de 50 pb, respectivement). Cela étant, **le cycle d'assouplissement des banques centrales des marchés émergents se poursuit**, toujours concentré en Amérique latine et en Europe de l'Est, soutenu par la désinflation et les préoccupations liées à l'affaiblissement des conditions économiques. Les banques centrales des principaux pays d'Asie, Chine exceptée, ne sont toujours pas pressées d'assouplir leurs politiques, les taux réels n'étant que légèrement positifs. De son côté, la Banque centrale de Turquie devrait avoir atteint le pic de son cycle de resserrement à 45 % et évalue actuellement la dynamique de l'inflation, qui devrait atteindre son pic au T2 2024.

Evolution des taux directeurs au cours des six prochains mois (prévision Amundi)



Source : Amundi Investment Institute, au 8 février 2024. L'évaluation par Amundi de l'évolution des taux des banques centrales repose sur le jugement prospectif de l'Amundi Institute concernant l'orientation des taux directeurs, établi sur la base des indications prospectives et de la communication des banques centrales.

DATES CLÉS	7 mars	20 mars	21 mars
	Réunion du conseil des gouverneurs de la BCE	Réunion du Federal Open Market Committee (FOMC) américain	Réunion du Comité de politique monétaire de la BOE

**Anna ROSENBERG**Responsable géopolitique -
Amundi Investment Institute

« **Trump pourrait offrir à Poutine une porte de sortie, mais rien ne dit que Poutine mettrait fin à la guerre.** »

L'année 2024 s'annonce difficile pour l'Ukraine

Malgré les difficultés liées à la mobilisation de nouveaux financements, **les pays occidentaux devraient continuer à soutenir l'Ukraine en lui fournissant « juste assez » pour maintenir ses positions défensives en 2024. La conséquence géopolitique des gains importants réalisés par la Russie en Ukraine n'est pas (encore) politiquement acceptable** pour les dirigeants occidentaux. L'UE et les États-Unis devraient annoncer de nouveaux financements pour l'Ukraine dans les semaines et les mois à venir. Au-delà du court terme, **l'utilisation (partielle) des actifs gelés de la Russie deviendra plus probable au fil du temps.** Outre les questions de financement, l'année 2024 risque d'être difficile pour l'Ukraine. Après que l'Ukraine a réalisé des gains territoriaux en 2023, la Russie a repris quelques

kilomètres. Les combats devraient se poursuivre tout au long de 2024, avec une Ukraine très probablement sur la défensive. Il est peu probable que l'Ukraine reçoive l'aide militaire nécessaire à un changement décisif compte tenu de l'évolution de la stratégie de guerre de la Russie. Jusqu'à présent, l'Europe n'a pas réussi à accroître suffisamment sa production d'armes. **Après les élections de mars, la Russie tentera probablement de conquérir de nouveaux territoires.** La Russie s'efforcera d'obtenir ces gains territoriaux avant un éventuel cessez-le-feu négocié par Donald Trump, s'il est élu, dans la mesure où les cessez-le-feu se fondent sur le statu quo territorial. **Toutefois, comme l'ont montré les conflits précédents, la situation pourrait évoluer très différemment en 2025.**



La défense européenne à la croisée des chemins

**Didier BOROWSKI**Responsable de la
recherche sur les politiques
macroéconomiques - Amundi
Investment Institute

« **Depuis le début des années 1990, les dépenses sociales ont englouti les dividendes de la paix.** »

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a changé le visage de la sécurité européenne. Avec le possible retour de Donald Trump à la Maison Blanche en 2025, les pays européens, notamment ceux de l'OTAN, devront faire davantage pour assurer leur propre sécurité. **L'augmentation des dépenses de défense est impérative.** Mais l'état des finances publiques dans la plupart des pays rend cette tâche difficile pour les Européens. Avec la hausse des taux d'intérêt, les charges de la dette vont continuer à augmenter et accroître la pression sur les finances publiques. **Pour 7 des 25 pays européens membres de l'OTAN, la charge d'intérêt dépasse déjà les dépenses de défense.** On estime à 1 800 milliards d'euros le montant économisé par l'ensemble des pays européens depuis 1990 grâce à la réduction de leurs dépenses de défense en deçà de l'objectif de 2 % fixé par l'OTAN. Revenir à cet objectif nécessite des efforts au moment même où les pays européens doivent investir dans la transformation de leur économie, tout en assainissant leurs finances publiques. Pour atteindre l'objectif de 2 %, il faudrait que les pays européens consacrent près de 5 % de leurs dépenses publiques à la défense. A première vue, cet objectif semble réalisable. En effet, pendant la guerre froide, la plupart des pays européens consacraient au moins cette proportion de leur budget à la défense. Toutefois, depuis cette époque, les dépenses sociales ont augmenté beaucoup plus rapidement que le PIB et il semble qu'il n'y ait pas de retour en arrière possible. **La création d'un fonds européen de défense « hors budget » semble la seule option envisageable** pour répondre au nouveau défi de l'Europe en matière de sécurité. Le plus tôt sera le mieux.

Scénario central et scénarios alternatifs



	SCÉNARIO BAISSIER Ralentissement mondial Prob. 20%	SCÉNARIO CENTRAL Ralentissement de la croissance mondiale Prob. 70%	SCÉNARIO HAUSSIER Résilience de l'économie Prob. 10%
Géopolitique	<ul style="list-style-type: none"> Aggravation de la guerre en Ukraine. Extension du conflit au Proche-Orient/en Mer Rouge. Escalade de mesures protectionnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> Ukraine-Russie : poursuite des combats. Israël : le conflit devrait rester local. Nouvelle trêve temporaire probable. Chine/US : dégradation maîtrisée. Davantage de protectionnisme, near-shoring/friend-shoring. 	<ul style="list-style-type: none"> Désescalade/cessez-le-feu en Ukraine. Fin de la guerre Israël-Hamas. Baisse des prix de l'énergie/des produits alimentaires.
Inflation, politique monétaire et budgétaire	<ul style="list-style-type: none"> La persistance de l'inflation sous-jacente entraîne un resserrement des conditions financières. Tensions financières. Deux sous-scénarios avec des implications différentes pour les taux directeurs : récession modeste : les risques inflationnistes peuvent encore prévaloir ; et récession forte : baisses de taux importantes dès le S1 2024. Le second est le plus probable. 	<ul style="list-style-type: none"> L'inflation ralentit progressivement ; bien que persistante, l'inflation sous-jacente devrait se rapprocher de l'objectif d'ici fin 2024. BC des MD : statu quo, pas de baisse des taux avant la fin du printemps Fed funds -125 pb d'ici fin 2024. BCE -125 pb, avec une première baisse de taux en juin 2024. La plupart des BC des ME ont atteint des taux record. Baisses de taux attendues dans certains pays, notamment en Amérique latine. Politiques budgétaires différentes selon les pays. Durcissement des politiques budgétaires de l'UE. Essoufflement de l'impulsion budgétaire américaine (IRA, CHIPS act). L'espace budgétaire des ME est limité dans un contexte de prudence. Mesures modérées en Chine pour contenir le ralentissement. 	<ul style="list-style-type: none"> Conforme aux anticipations de baisse progressive des taux d'intérêt.
Croissance	<ul style="list-style-type: none"> Perspectives de récession généralisées (croissance mondiale inférieure à 2 %). 	<ul style="list-style-type: none"> Ralentissement mondial avec de fortes divergences entre pays : croissance très anémique en Europe (risques de récession croissants au S1), fort ralentissement économique aux États-Unis (T2-T3), ralentissement marqué et transition rapide vers un régime de croissance plus lent en Chine. L'écart de croissance devrait rester favorable aux ME en 2024-25. 	<ul style="list-style-type: none"> En cas de désinflation cyclique prononcée, nous pourrions assister à un retour plus rapide que prévu à la croissance potentielle en 2024, notamment en Europe où l'épargne des ménages est abondante. Scénario type FMI ou BCE.
Changement Climatique	<ul style="list-style-type: none"> Report des mesures de transition climatique : davantage de phénomènes climatiques touchent les chaînes d'approvisionnement ou la sécurité alimentaire. 	<ul style="list-style-type: none"> Le changement climatique freine la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> La politique en matière de changement climatique et la transition énergétique sont des priorités absolues et coordonnées entre les régions.

Risques pesant sur le scénario central

	PROBABILITÉ				
	← ÉLEV	25%	20%	15%	FAIB →
		Risque géopolitique et escalade des conflits	Risques macro-financiers induits par le resserrement des conditions de crédit et de liquidité	Forte récession des bénéficiaires	Pression stagflationniste persistante (États-Unis / Europe)
Impact sur le marché		Positif pour les emprunts d'État des MD, les liquidités, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.	Positif pour les Treasuries américaines, les liquidités et l'or.	Positif pour les liquidités, le JPY, l'or, la qualité vs la croissance, et les défensives vs cycliques.	Positif pour les TIPS, l'or, les devises liées aux matières premières et les actifs réels.
		Négatif pour le crédit, les actions et les ME.	Négatif pour le crédit.	Négatif pour les actifs risqués et les exportateurs de matières premières.	Négatif pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.

Source : Amundi Investment Institute, février 2024. MD = marchés développés. ME = marchés émergents. BC : banques centrales. USD : dollar américain. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. FX : marchés des changes.

Valorisation ajustée de la liquidité pour le S&P500



Lorenzo PORTELLI

Responsable de la Stratégie Cross Asset, Responsable de la recherche chez Amundi Italie – Amundi Investment Institute

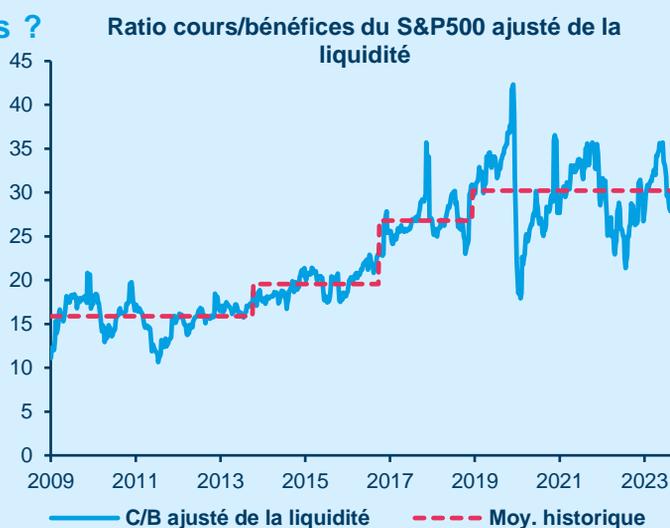
« Les conditions de liquidité sont essentielles pour évaluer les valorisations des marchés financiers, la politique monétaire non conventionnelle restant un outil clé pour les banques centrales. »

En quoi consiste le modèle ?

- Fondement** : la politique monétaire non conventionnelle et l'abondance de liquidités ont modifié l'évaluation des valorisations, pour les obligations comme pour les actifs risqués, dont les actions. L'expansion des bilans des banques centrales et les récentes opérations de prise de pension (RRP ou Reverse Repo) ont fait grimper les multiples au-delà de ce que les bénéfices et taux anticipés auraient pu laisser supposer, d'où la nécessité d'ajouter un facteur de liquidité au cadre de valorisation habituel.
- Configuration du modèle** : la **valorisation ajustée de la liquidité pour le S&P500** est calculée en utilisant la moyenne pondérée dans le temps des ratios cours/bénéfice de l'année en cours et de l'année suivante pour l'indice. L'ajustement pour la liquidité consiste à diviser ces valorisations par le bilan de la Fed corrigé du montant des prises en pension. À partir du ratio historique obtenu (courbe bleue ci-dessous), nous pouvons ensuite identifier des « régimes » qui représentent des **valeurs de référence dynamiques**, reflétant l'évolution de l'appétit des investisseurs pour le risque (ligne rouge en pointillés ci-dessous). Historiquement, les principaux moteurs de ces changements de régime ont été les fluctuations de l'économie et/ou de la politique monétaire.
- Variables considérées** : la prise en pension est une méthode de maintien de la liquidité utilisée par les banques centrales. Dans le cadre d'un RRP, la banque centrale vend des obligations en s'engageant à les racheter plus tard à un prix légèrement plus élevé. Aussi, une augmentation des prises en pension (comme l'a fait la Fed de mars 2021 à mai 2023) signifie que la masse monétaire sur le marché diminue, tandis que l'inverse se produit lorsque les prises en pension diminuent (ce qui se produit depuis juin 2023).
- Résultats du modèle** : l'indice S&P500 est considéré comme cher (prime) lorsque le ratio cours/bénéfice ajusté de la liquidité dépasse le niveau de son régime de référence, et bon marché (décote) lorsqu'il se situe en deçà.

Quels sont les signaux actuels ?

- Le rebond des actions entamé en novembre 2023 a permis de combler l'écart de sous-évaluation qui était brièvement apparu en octobre l'an passé. Le S&P500 n'est actuellement pas bon marché au regard de la liquidité toujours abondante.
- Le programme d'opérations de prise en pension a compensé l'impact restrictif du resserrement quantitatif de la Fed (à partir de juin 2023), mais cet effet va s'estomper car ce programme sera bientôt épuisé.
- Compte tenu du niveau actuel des bilans et des attentes encore très optimistes en termes de bénéfices, une correction des marchés n'est pas à exclure.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 24 janvier 2024.

Les actions en graphiques

Marchés développés

La base du rebond se réduit de nouveau

En janvier, les méga-capitalisations et la technologie ont repris le dessus, tandis que les petites capitalisations, l'énergie, les matériaux, les services aux collectivités et l'immobilier se sont repliés.

MSCI ACWI & MSCI ACWI équipondéré

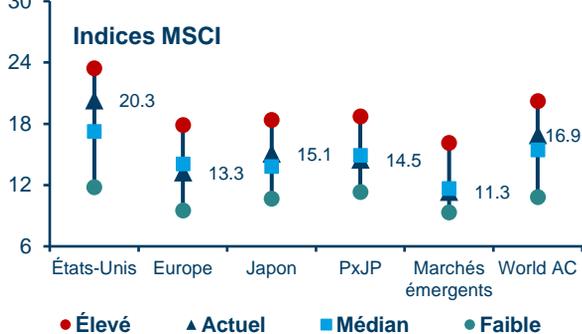


Source : Amundi Investment Institute, Datastream. Données au 31 janvier 2024.

Ratio C/B : USA en tête, suivis par le Japon

Alors que l'écart de valorisation entre États-Unis et Europe est extrême, le Japon, qui a réalisé la meilleure performance en janvier, affiche désormais un ratio C/B légèrement supérieur à la moyenne.

Ratio cours/bénéfices à 12 mois depuis 12 ans



Source : Amundi Investment Institute, Datastream. Données au 31 janvier 2024.



« Les méga-capitalisations américaines et les actions japonaises ont repris le dessus en janvier. »

Eric MIJOT

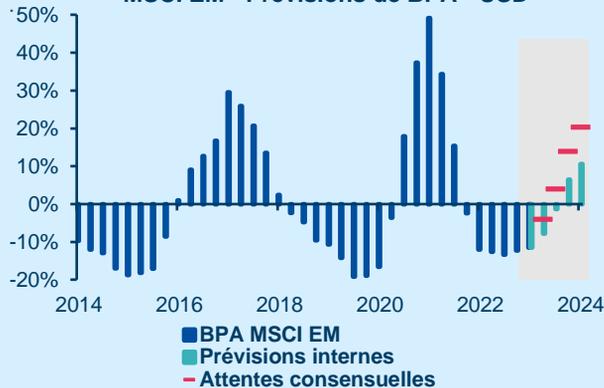
Responsable de la Stratégie actions mondiales - Amundi Investment Institute

Marchés émergents

Hausse des BPA prévue à l'horizon du T4 2024

Les chiffres actuels des bénéfices par action en glissement annuel restent négatifs pour l'indice MSCI EM en USD (T4 2023 -12 %). Les prévisions de bénéfices pour le T4 2024 sont de +11 %.

MSCI EM - Prévisions de BPA - USD

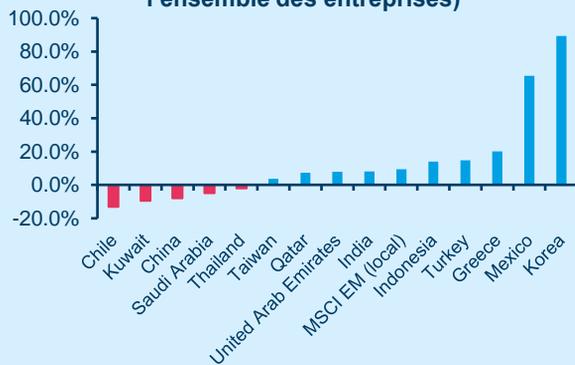


Source : Amundi Investment Institute, Factset, Bloomberg. Consensus basé sur les données de IBES. Données au 15 janvier 2024.

Résultats : de bonnes surprises jusqu'à présent

Au 5 février, seules 15 % des entreprises ont publié leurs résultats pour le T4 2023, mais jusqu'à présent, les surprises sont globalement positives.

Surprises au T4 2023 (% moyen pour l'ensemble des entreprises)



Source : Amundi Investment Institute, Capital IQ. Données au 5 février 2024.



« Nous prévoyons une croissance positive, mais inférieure aux attentes du consensus, des BPA du MSCI EM en USD au T4 2024. »

Alessia BERARDI

Responsable de la Stratégie macroéconomique Marchés émergents - Amundi Investment Institute

Les obligations en graphiques

Marchés développés

Anticipation des baisses de taux en 2024

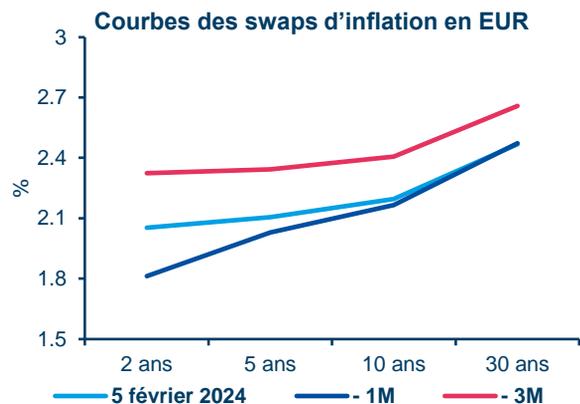
La chute rapide de l'inflation fin 2023 a entraîné d'importants changements d'anticipations des taux de la Fed et de la BCE pour 2024.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 5 février 2024. SOFR : taux de financement au jour le jour garanti.

Zone euro : baisse des anticipations d'inflation

L'inflation ayant fortement surpris à la baisse dans la zone euro (ZE), les attentes des investisseurs ont nettement évolué.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 5 février 2024.



« La BCE et la Fed devraient baisser leur taux dans des proportions à peu près équivalentes en 2024. »

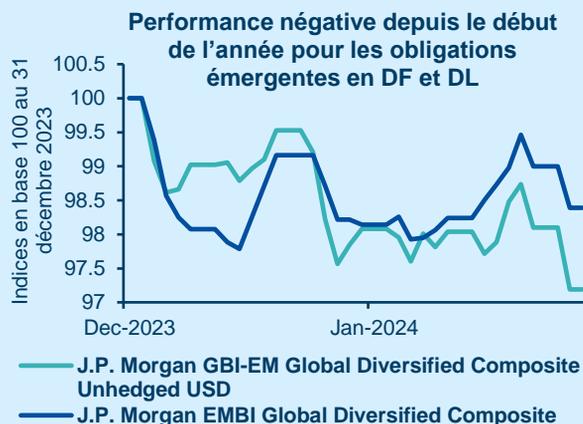
Valentine AINOUZ

Responsable de la Stratégie
obligataire mondiale -
Amundi Investment Institute

Marchés émergents

Obligations émergentes : début d'année négatif

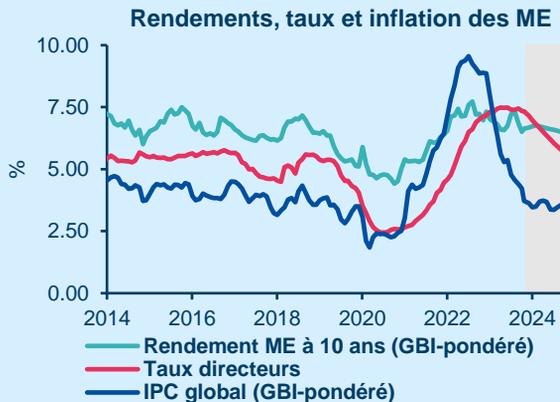
Les obligations émergentes, tant en devise forte qu'en devise locale (DF et DL), affichent une performance négative depuis le début de l'année.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 6 février 2024.

Les rendements pourraient baisser en 2024

Nous continuons de penser que les rendements pourraient baisser en 2024 sous l'effet de taux directeurs plus bas et d'une stabilisation de l'inflation.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 18 janvier 2024.



« Depuis le début de l'année, les obligations des marchés émergents affichent une performance négative. »

Alessia BERARDI

Responsable de la Stratégie
macroéconomique Marchés
émergents – Amundi
Investment Institute



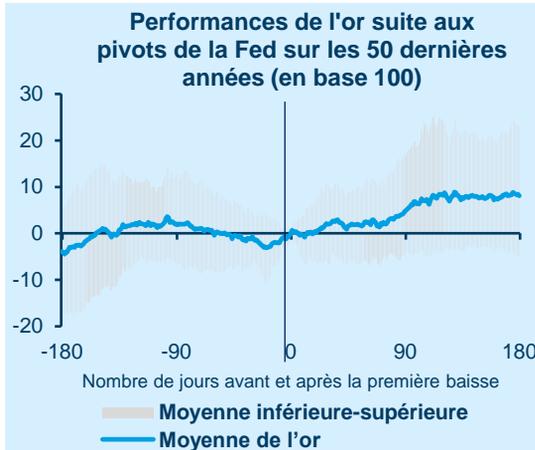
Jean-Baptiste BERTHON
Stratège senior Cross Asset –
Amundi Investment Institute

« Les pivots, le risque de perte de confiance dans les grandes monnaies, les déficits et la géopolitique sont les futurs moteurs. »

L'or toujours en salle d'attente

L'or évolue dans une fourchette étroite et affiche des corrélations instables en raison des espoirs déçus de baisses rapides des taux directeurs et de facteurs macroéconomiques qui lui sont défavorables. **Toutefois, cela ne fait que retarder notre prévision de nouvelle hausse au T2 sous l'effet d'une combinaison de facteurs.** L'or s'apprécie généralement de +5/10 % lorsque les banques centrales pivotent. Le risque de perte de confiance dans les grandes monnaies, résultant de déficits excessifs, pourrait être accentué par l'expansion de la liquidité mondiale et la fin du resserrement quantitatif. Les tensions géopolitiques liées à la Chine et aux élections américaines ainsi que le renforcement des flux d'ETF, lorsque la concurrence avec le cash s'estompera, devraient également apporter une contribution positive.

Toutefois, nous pensons que le potentiel de hausse sera modeste et volatil compte tenu des fondamentaux divergents de l'or, de la volatilité élevée des obligations et d'anticipations très baissières concernant les points morts d'inflation. Les valorisations intègrent déjà une partie de l'impulsion liée aux pivots. Nous maintenons nos objectifs (2050 \$/once à court terme 2100 \$/once à 12 mois).

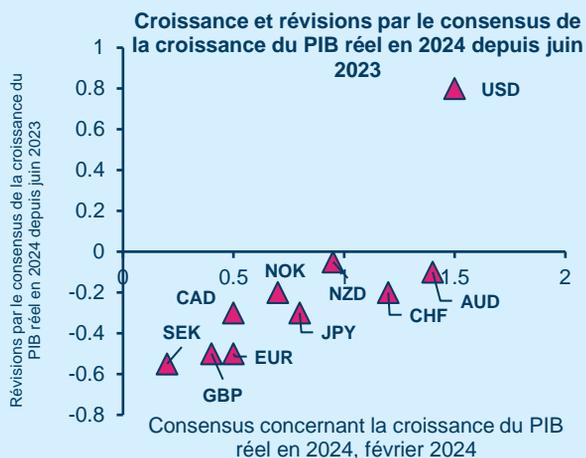


Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données de février 2024.

DEVISES

Absence d'alternatives crédibles à l'USD au S1

L'année 2024 vient de commencer et semble déjà très différente du T4 2023. Si le scénario « Boucles d'or » semble se confirmer pour le moment, c'est **la fonction de réaction de l'USD qui a considérablement changé.** La croissance américaine se révèle plus forte que prévu, déclenchant des révisions à la hausse pour 2024, avec désormais une prime de croissance importante pour les États-Unis par rapport à la plupart des pays du G10. En 2021, ces trajectoires divergentes avaient poussé le marché à réévaluer les taux finaux relatifs en faveur des États-Unis, ce qui avait soutenu l'USD. Compte tenu des facteurs déjà intégrés dans les cours, **nous**



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 2 février 2024.

pensons que la vigueur du dollar américain persistera au S1, mais restons réticents à l'idée qu'il s'agit d'un vrai début de tendance. La différence avec 2021 est que l'inflation a atteint un pic, que les importateurs de matières premières bénéficient de chocs positifs sur les termes de l'échange et que la prochaine décision de la Fed sera de réduire plutôt que de relever les taux.



Federico CESARINI
Responsable Devises MD -
Amundi Investment
Institute

« A court terme, la vigueur de la croissance américaine est favorable au dollar. »

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 figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 12 février 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. 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 les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction de la situation du marché ou d'autres conditions. Par ailleurs, rien ne garantit que les pays, marchés ou secteurs réaliseront la performance prévue. Ces opinions ne sauraient être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre ou une incitation à la négociation d'un quelconque produit Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, les personnes ayant participé à la réalisation de ce document ne peuvent en aucun cas être tenues responsables de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage éventuel.

Date de première utilisation : 12 février 2024.

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

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – pongnathee kluythong

Intervenants de l'Amundi Investment Institute

AINOUZ Valentine,

Responsable de la stratégie obligataire mondiale, CFA

BERARDI Alessia,

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie macroéconomique

BERTHON Jean-Baptiste,

Stratégiste senior Cross Asset

BERTONCINI Sergio,

Stratégiste senior Obligations

BOROWSKI Didier,

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques

CARULLA Poi,

Spécialiste Investment Insights & Client Divisions

CESARINI Federico,

Responsable Devises des MD, Stratégiste Cross Asset

DHINGRA Ujjwal,

Spécialiste Investment Insights & Client Divisions

DI SILVIO Silvia,

Stratégiste macro Cross Asset

DROZDZIK Patryk,

Stratégiste macro senior ME

GEORGES Delphine,

Stratégiste senior Obligations

HERVÉ Karine,

Stratégiste macro senior ME

HUANG Claire,

Stratégiste macro senior ME

MIJOT Eric,

Responsable de la Stratégie actions mondiales

PORTELLI Lorenzo,

Responsable de la Stratégie Cross Asset, Responsable de la recherche chez Amundi Italie

PRADHAN Mahmood,

Responsable des questions macroéconomiques mondiales

ROSENBERG Anna,

Responsable géopolitique

USARDI Annalisa,

Économiste senior, CFA

VARTANESYAN Sosi,

Analyste dette souveraine senior

Directeurs de la publication

DEFEND Monica,

Directrice de l'Amundi Investment Institute

MORTIER Vincent,

Directeur des Gestions

Rédacteurs

BERTINO Claudia,

Responsable Amundi Investment Insights & Publishing

FIOROT Laura,

Responsable Investment Insights & Client Divisions

Rédacteurs adjoints

PANELLI Francesca,

Spécialiste Investment Insights & Client Division

PERRIER Tristan,

Macroéconomiste et spécialiste Investment Insights

GALLARATE Gianluca,

Investment Insights & Publishing