

Santa Rally : les obligations et les marchés émergents se distinguent



Vincent MORTIER

Directeur des Gestions



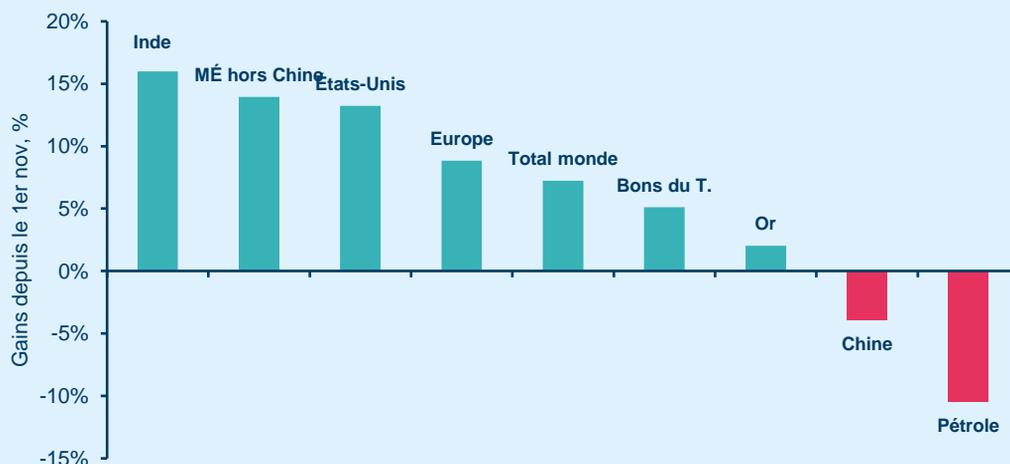
Matteo GERMANO

Directeur Adjoint des Gestions

La baisse des pressions inflationnistes et le ton relativement accommodant de la Fed ont entraîné une hausse des obligations et des actifs risqués ces dernières semaines. Mais les risques liés à la spéculation augmentent, les marchés ayant déjà intégré une grande partie des gains attendus en 2024. Nous sommes d'accord sur le fait que les banques centrales (BC) opéreront un pivot en 2024, mais pensons que les baisses de taux commenceront à partir de mai/juin. Les raisons de ces mouvements ont également de l'importance. Selon nous, un ralentissement de l'économie (et pas uniquement un ralentissement de l'inflation) poussera la Fed à assouplir sa politique, alors qu'elle restera attentive à toute hausse inattendue de l'inflation. Nous considérons les thèmes ci-dessous comme les principaux moteurs probables de l'environnement économique mondial :

- **L'inflation recule, mais il est trop tôt pour crier victoire.** L'inflation sous-jacente persiste aux États-Unis et la BCE s'inquiète de la hausse des salaires et tente de modérer les anticipations de baisses rapides de taux par les marchés. Les BC pourraient attendre quelques mois avant d'assouplir leur politique.
- **Ralentissement aux États-Unis et en Europe.** Les marchés du travail se détendent, et le fait que les consommateurs perçoivent que la sécurité de l'emploi se dégrade renforce nos prévisions d'une légère récession américaine au S1. Cette situation, associée à un ralentissement en Chine, devrait affecter l'Europe, où les indicateurs avancés sont peu encourageants, tandis que le reste de l'Asie et les pays émergents devraient continuer à bien résister.
- **Contraintes budgétaires aux États-Unis et en Europe.** Actuellement, les marchés ne prêtent pas attention aux problèmes de soutenabilité à long terme de la dette américaine et sont guidés par les anticipations de politique de la Fed. En Europe, l'accord budgétaire allemand est un compromis qui vise à réduire les dépenses, mais qui pourrait nuire à la croissance.
- **La géopolitique occupe le devant de la scène à l'aube d'une année d'élections,** à commencer par celles de Taïwan en janvier.

Le rebond a été positif, mais attention aux excès



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, 29 décembre 2023. Classes d'actifs représentées par des indices. Les actions sont représentées par des indices de prix MSCI en devise locale. Les obligations sont représentées par des indices Bloomberg.



« *Même si le rebond de fin d'année peut offrir des opportunités tactiques, nous restons prudents à l'égard des actions car les marchés anticipent un scénario Boucle d'or.* ».

Les investisseurs peuvent s'intéresser aux classes d'actifs suivantes :

- **Cross asset – Malgré la hausse récente des rendements, les Treasuries américaines et certains emprunts d'État pourraient jouer un rôle de diversification au vu de possibles tensions économiques au S1.** Nous restons prudents sur les actions des marchés développés (MD) malgré un potentiel haussier tactique susceptible d'être exploité via des instruments dérivés. Concernant les marchés émergents (MÉ), nous sommes optimistes, mais identifions un potentiel de consolidation après la performance de marchés comme le Brésil. Sur les changes, nous nous sommes rapprochés de la neutralité sur l'USD après sa récente chute excessive par rapport aux devises cycliques. Nous restons néanmoins prudents sur l'USD par rapport au JPY. Dans l'ensemble, nous restons diversifiés par le biais des matières premières.
- **Les rendements sans risque, fondamentalement attractifs, plaident pour un positionnement positif sur les obligations américaines. Cependant, après le récent rebond, mieux vaut maintenir une approche flexible en matière de durée.** En Europe, la durée recèle de la valeur à long terme, mais nous sommes légèrement prudents tactiquement compte tenu de l'ampleur des récents mouvements. Nous restons défensifs sur le Japon, avec un positionnement très actif. Concernant le crédit d'entreprise, les spreads IG et HY américains se sont resserrés pour atteindre leurs niveaux de début 2022, ce qui incite à rester très sélectifs et à privilégier les titres de qualité supérieure.
- Le contexte (activité et résultats) est difficile pour les actions et une normalisation de l'économie après le S1 plaide en faveur d'une amélioration du sentiment, avec une base large, sur les marchés. Nous **restons neutres sur le Japon et prudents sur les États-Unis et l'Europe, surtout concernant les grandes capitalisations, les valeurs de croissance** et les sept valeurs stars de la technologie. Nous préférons conserver un positionnement équilibré et privilégier les valeurs défensives à faible bêta, quoique pas uniquement dans les secteurs traditionnels. En outre, nous privilégions les titres de qualité, Value et axés sur les dividendes en Europe et aux États-Unis.
- **La solide croissance des MÉ et le potentiel de redressement des bénéfiques confortent notre opinion positive à l'égard des actions.** Nous privilégions les secteurs de la consommation cyclique et de la finance et, sur le plan géographique, nous décelons des opportunités en Inde et en Indonésie. Concernant les obligations, la perspective d'un pivot des taux de la Fed, d'un ralentissement de l'inflation des MÉ et d'une solide croissance sont les principaux facteurs étayant notre point de vue. Au niveau régional, nous privilégions l'Amérique latine et recherchons des idées sélectives parmi les obligations souveraines et d'entreprise.



Sentiment global vis-à-vis du risque



Nous sommes moins prudents vis-à-vis des actifs risqués afin de tenir compte des opportunités tactiques de fin d'année. Les emprunts d'État constituent une bonne source de diversification à l'approche du ralentissement qui s'annonce.

Variations par rapport au mois précédent

- Obligations : tactiquement, nous sommes désormais légèrement prudents en ce qui concerne la durée des obligations core Europe.
- Cross assets : gestion tactique du positionnement sur les actions, avec un biais globalement prudent. Sur les changes, nous nous sommes rapprochés de la neutralité sur l'USD.

Le sentiment global vis-à-vis du risque est une vision qualitative des actifs risqués (crédit, actions, matières premières) exprimée par les différentes plateformes d'investissement et partagée lors du comité d'investissement mondial. Notre positionnement est susceptible d'être ajusté en fonction de l'évolution du marché et du contexte économique.

BCE = Banque centrale européenne, MD = marchés développés, MÉ = marchés émergents, BC = banques centrales, IG = Investment Grade, HY = haut rendement, HC = devise forte, LC = devise locale. Pour d'autres définitions, voir la dernière page de ce document.

Trois questions brûlantes

1. Après la publication des derniers chiffres de l'inflation aux États-Unis et en Europe, comment la politique de la Fed et de la BCE risque-t-elle d'évoluer ?

Les progrès rapides observés sur le front de l'inflation et l'imminence d'un ralentissement économique ont entraîné une chute marquée des rendements core. Les marchés anticipent une politique monétaire beaucoup moins restrictive en 2024. Nous sommes globalement d'accord avec l'ampleur des baisses de taux actuellement intégrées par les marchés : 130 pb d'assouplissement sont intégrés d'ici décembre 2024 pour la Fed et la BCE, contre 150 pb pour la Fed et 125 pb pour la BCE selon nos prévisions internes. Toutefois, nous sommes sceptiques quant au calendrier. Alors que les marchés s'attendent à ce que la Fed et la BCE procèdent à des baisses de taux en mars, nous pensons qu'elles commenceront plutôt en mai/juin.

Conséquences sur les investissements :

- Duration américaine : légèrement positif
- Core Europe : neutre à légèrement défensif

2. Que pensez-vous du dollar face aux inquiétudes entourant la croissance américaine et au potentiel pivot de la Fed ?

La récente baisse du dollar indique que l'exceptionnalisme américain a été mis à mal suite à des données moins bonnes que prévu et à une réévaluation significative par les marchés de la baisse des taux *Fed Funds*. À court terme, nous ne voyons pas de marge supplémentaire pour une baisse significative du dollar. Un nouveau fléchissement sera toutefois possible lorsque la banque centrale abaissera ses taux. Parallèlement, une hausse importante est également peu probable compte tenu de la faiblesse de l'économie et du recul de l'inflation.

Conséquences sur les investissements :

- Proche de la neutralité sur l'USD et l'EUR

3. Comment les élections à Taïwan risquent-elles d'affecter la Chine et les relations sino-américaines ?

Les élections à Taïwan risquent de déboucher sur un durcissement de ton de la part de la Chine. Le parti au pouvoir, le DPP, partisan de la fermeté à l'égard de la Chine, est favori pour remporter les élections présidentielles de janvier, mais pourrait perdre sa majorité au Parlement. Dans ce contexte, les risques géopolitiques liés à la rivalité entre les États-Unis et la Chine pourraient s'accroître à moyen terme et servir de catalyseur à des thèmes comme le *nearshoring* et la recomposition des chaînes d'approvisionnement dans le cadre du réalignement mondial en cours ([DPP wins Taiwan elections: key take-aways for investors | Amundi Research Center](#)).

Conséquences sur les investissements :

- Actions : neutre sur la Chine, prudent sur Taïwan
- Devises : légèrement positif à l'égard du TWD, les risques électoraux étant largement intégrés dans les cours

« Après les progrès réalisés sur le front de l'inflation, la Fed semble marquer une pause qui devrait durer jusqu'aux premières baisses de taux vers la fin du T2. ».



Monica DEFEND
Directrice de l'Amundi
Investment Institute

Allocation d'actifs Amundi

	Classe d'actifs	Opinion	Variation m-1	Motif
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	-/=		Les marchés anticipent un scénario « Boucle d'or », ce qui a entraîné des valorisations excessives sur certains segments. Nous conservons une vue équilibrée, en nous concentrant sur les valeurs présentant une bonne capacité de résistance en termes de bénéfices.
	US Value	+		Nous avons une opinion positive à long terme sur les actions Value, mais la trajectoire ne sera pas linéaire. Dans cette phase, nous combinons la Value avec la qualité (résilience des marges, produits différenciés).
	US Croissance	--		Les attentes des marchés en matière de bénéfices et les valorisations élevées sont en décalage avec la perspective probable d'une légère récession. Un éventuel resserrement de la liquidité pourrait avoir un impact plus marqué sur ces segments aux valorisations excessives.
	Europe	-/=		Nous reconnaissons que l'Europe pourrait bénéficier du ralentissement de l'inflation. Notre positionnement est sélectif et équilibré, avec un biais en faveur des biens de consommation de base et des valeurs industrielles.
	Japon	=		Le Japon présente un profil solide dans un contexte de pressions sur la croissance dans d'autres MD. En outre, les négociations salariales du T1 2024 devraient confirmer la sortie de la déflation.
	Chine	=		Nous restons positifs à long terme. A court terme, nous sommes neutres et attentifs à la manière dont le gouvernement s'accommodera des difficultés conjoncturelles pour privilégier une croissance durable.
	Marchés émergents hors Chine	=/+		Le différentiel de croissance entre certains MÉ et les MD devrait rester élevé. Nous privilégions l'Inde, l'Indonésie, le Brésil et le Mexique.
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies US	=/+		Malgré la forte baisse des rendements, nous conservons notre opinion positive sur la duration, mais restons très actifs, avec une préférence pour la partie intermédiaire de la courbe des taux.
	Obl. d'entreprise IG US	=/+		Nous anticipons une légère dégradation des fondamentaux à partir de niveaux sains. Compte tenu du ralentissement à venir, nous privilégions les valeurs financières et de qualité, et celles bénéficiant de solides flux de trésorerie.
	Obl. d'entreprise HY US	-		La divergence entre qualité élevée et faible devient plus évidente à mesure que le risque de défaut augmente pour la dette faiblement notée, vis-à-vis de laquelle nous nous montrons prudents.
	Govies Europe	-/=	▼	Nous pensons que la BCE réduira ses taux lorsque l'inflation reviendra à son objectif. Après le rebond, nous observons un profil rendement/risque asymétrique, ce qui nous conduit à adopter une position légèrement prudente (neutre sur les BTP).
	Obl. d'entreprise IG euro	=/+		Nous sommes légèrement positifs sur les titres IG et considérons favorablement les secteurs de la consommation et de l'automobile. Nous restons prudents vis-à-vis des secteurs susceptibles d'être plus touchés par un ralentissement.
	Obl. d'entreprise HY euro	-/=		Nous sommes très prudents concernant les segments mal notés (comme CCC) dans la mesure où les fondamentaux se dégradent. Nous décelons de la valeur dans les segments les mieux notés et la dette à court terme.
	Govies Chine	=		Les avantages de la dette chinoise en termes de diversification restent présents pour les investisseurs internationaux. Les plans de désendettement du gouvernement et les mesures politiques de la PBoC sont essentiels à cet égard.
	Dette MÉ en devise forte	=/+		Les valorisations sont attrayantes après la récente baisse des rendements américains. Nous préférons le HY au IG compte tenu des niveaux de spreads. Nous privilégions les pays et les entreprises aux finances solides.
	Dette MÉ en devise locale	=/+		Le portage élevé, les attentes d'un repli de l'USD et la proactivité des BC en matière d'ancrage de l'inflation sont des éléments positifs pour la dette en devise locale. Nous sommes sélectifs compte tenu des échéances électorales.
	AUTRES	Matières premières		
Devises				La vente agressive de l'USD nous incite à rester neutres à court terme. Les cours actuels de l'USD reflètent déjà les baisses de taux de la Fed pour 2024. Parallèlement, nous ne décelons pas de potentiel de hausse massif pour le dollar. Nous restons positifs sur le JPY par rapport à l'USD.



Source : Amundi, décembre 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.

La flexibilité est essentielle après le récent rebond

Le ton conciliant des BC et le recul de l'inflation ont alimenté un contexte positif pour les actifs risqués et les obligations ces derniers temps. Bien que nous nous réjouissons de ce rebond, nous sommes sceptiques quant à sa durée et pensons qu'un retour à la réalité pourrait intervenir début 2024 sur fond de dégradation des fondamentaux. Un positionnement diversifié, conciliant les convictions à long terme et les tendances à court terme, est essentiel pour améliorer les performances potentielles. À cette fin, nous restons légèrement positifs vis-à-vis de la durée, prudents vis-à-vis des actions des MD (un peu moins qu'auparavant), neutres vis-à-vis de l'USD, et nous exploitons les opportunités de marché parmi les MD et les MÉ.

Idées à forte conviction. Nous sommes prudents à l'égard des actions américaines et européennes, mais reconnaissons le soutien tactique que peuvent apporter les rachats d'actions et l'amélioration du sentiment, susceptible d'être exploité via des instruments dérivés. Nous maintenons notre positionnement neutre sur le Japon dans un contexte d'amélioration de la situation intérieure. Concernant les MÉ, notre opinion est positive à l'égard d'un certain nombre de pays, mais nous pensons que les investisseurs devraient chercher à tirer parti de ce rebond de manière sélective, par exemple au Brésil. Dans l'ensemble, la situation des MÉ est encourageante.

Nous sommes positifs sur la durée américaine et tablons sur une pentification de la courbe aux États-Unis et au Canada. Concernant la durée européenne, malgré la forte baisse des rendements, nous pensons que la faiblesse de la croissance continue de justifier un positionnement légèrement positif. En outre, compte tenu de l'absence de risque immédiat de dégradation de la note de l'Italie, nous conservons un positionnement légèrement positif sur les BTP. Enfin, au Japon, les

perspectives économiques positives et les anticipations d'un arrêt de la politique de taux négatifs de la BoJ début 2024 nous permettent de maintenir notre positionnement prudent à l'égard des JGB.

Concernant les obligations émergentes, nous apprécions à la fois la dette en monnaie forte et en monnaie locale, en raison de la solidité des fondamentaux, de la désinflation aux États-Unis et du ralentissement de l'inflation locale. La politique plus accommodante menée par les BC des MD et des MÉ devrait permettre de réduire certains risques liés à un atterrissage brutal de l'économie mondiale.

En revanche, nous décelons un potentiel sur le crédit européen de grande qualité, mais restons prudents sur le haut rendement américain.

Sur les changes, après la récente baisse, nous adoptons une position neutre à l'égard du dollar et ne sommes plus positifs vis-à-vis de l'AUD. L'évolution du dollar a été excessive par rapport aux devises cycliques comme la SEK, sur laquelle nous nous montrons prudents. Cette vigilance est justifiée par la faiblesse de l'économie suédoise en période de récession. En revanche, face au JPY, nous sommes défensifs sur l'USD. Parmi les devises des MÉ, nous sommes positifs sur les paires BRL/USD et INR/CNH. Compte tenu du conflit persistant entre Israël et le Hamas au Moyen-Orient, nous maintenons notre opinion positive sur le pétrole.

Risques & couverture. Le contexte économique et les inquiétudes concernant les bénéfices nous incitent à rester défensifs vis-à-vis des actions des MD, mais nous pensons que les options et les produits dérivés peuvent aider les investisseurs à capter un potentiel haussier à court terme sans pour autant remettre en cause leur positionnement prudent. Nous maintenons également des protections sur les obligations.

« Si la durée reste une conviction, la flexibilité s'impose après la baisse des rendements. Sur les actions des MD, nous restons prudents mais un potentiel haussier tactique peut être exploité via des options ».

Convictions Cross-Asset d'Amundi



Francesco SANDRINI
Responsable des Stratégies
Multi-Asset



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 intègre les effets des composantes de couverture. FX = change, BTP = emprunts d'État italiens, BoJ = Banque du Japon, JGB = emprunts d'État japonais, BoE = Banque d'Angleterre. Pour d'autres définitions et abréviations de devises, consulter la dernière page de ce document.

La Fed crie victoire sur l'inflation – peut-être prématurément

Évaluation globale. Le repli rapide des rendements dû à la baisse de l'inflation et au ton conciliant des BC a pesé sur les valorisations, mais les obligations restent une bonne source de diversification à l'aube d'un ralentissement de l'économie. Toutefois, nous pourrions assister à un rebond des rendements en raison de l'inflation. Il est donc crucial de rester actif sur la durée des MD et de privilégier la qualité concernant le crédit et les MÉ.

Obligations mondiales et européennes. Les mouvements des rendements core ont réduit quelque peu l'attrait de la durée, mais l'environnement continue d'évoluer et l'économie s'affaiblit. Notre conviction est que la BCE baissera ses taux (un soutien pour les obligations) lorsque la croissance ralentira, mais, d'ici là, l'inflation pourrait faire remonter les rendements. Pour l'heure, bien que nous soyons légèrement prudents, tactiquement, vis-à-vis de la durée, nous restons flexibles et estimons qu'il y a de la valeur de long terme à explorer. Sur le crédit, nous sommes légèrement positifs, préférons les titres IG aux titres HY, et affirmons notre biais favorable à la qualité via les secteurs de la consommation et de l'automobile. Nous restons prudents à l'égard des segments les moins bien notés du HY, mais trouvons opportun d'explorer les segments les mieux notés en euro tels que les titres notés BB, du fait de divergences importantes. Nous visons un bon équilibre entre qualité et performance.

Obligations américaines. La Fed voudra s'assurer que l'inflation est sous contrôle, après quoi une récession pourrait l'amener à réduire ses taux d'ici la fin du T2. Les rendements restent attrayants, mais un peu moins aujourd'hui. À terme, la volatilité des taux sera élevée, les marchés tentant de trouver un équilibre entre politique de la Fed et perspectives économiques. Nous restons positifs vis-à-vis de la durée et décelons de la valeur dans les TIPS, le point mort d'inflation étant désormais proche de l'objectif à long terme de la Fed. Sur le marché du crédit, les spreads IG sont sélectivement attractifs, mais les investisseurs ont intérêt à profiter du rebond. Nous continuons de privilégier les financières (banques) par rapport aux non financières et constatons d'importantes divergences dans ces deux secteurs. Les MBS émis par des organismes publics constituent un autre segment intéressant. Le marché de l'immobilier bénéficie d'un déséquilibre offre/demande, mais nous sommes sélectifs.

Obligations émergentes. Les perspectives de croissance des MÉ et le fait que la Fed laisse entrevoir des baisses de taux en 2024 soutiennent la dette émergente, mais nous restons vigilants face à certains points spécifiques. Par exemple, nous surveillons les titres pétroliers dans la mesure où le soutien de l'OPEP+ n'a pas suffi à doper les prix. Nous sommes positifs à l'égard des obligations en devises fortes et préférons les titres HY aux titres IG dans les segments des obligations souveraines et d'entreprise. Sur le plan géographique, nous maintenons un biais en faveur de l'Amérique latine. Sur les taux locaux, nous sommes sélectifs et privilégions les pays aux rendements réels attractifs.

DEVISES. Nous sommes neutres à l'égard de l'USD dans la mesure où les avantages dont il bénéficiait auparavant, (hausse des taux américains et croissance économique) sont en train de s'estomper. Au sein des MÉ, nous restons positifs sur certaines devises d'Amérique latine à haut rendement par rapport au dollar : nous apprécions les MXN, le BRL et l'INR.

Les rendements ont chuté depuis leur sommet, mais les baisses de taux et le ralentissement de l'économie sont favorables aux obligations



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 21 décembre 2023.



Amaury D'ORSAY
Responsable
Gestion obligataire



Yerlan SYZDYKOV
Responsable mondial
des Marchés
émergents



Kenneth J. TAUBES
Directeur des
Investissements US

« **La question de l'inflation n'est pas encore réglée et nous pourrions observer un rebond et une volatilité des rendements, ce qui implique d'être agile sur la durée** ».

Rester équilibré dans un contexte d'euphorie excessive



**Fabio
DI GIANSANTE**

Responsable
Actions de grandes
capitalisations



**Yerlan
SYZDYKOV**

Responsable mondial
des Marchés
émergents



**Kenneth
J. TAUBES**

Directeur
des
investissements
US

« **Les marchés s'attendent à un scénario « parfait en tous points».** Nous percevons des risques pour les valorisations et privilégions la résilience des bénéficiés ».

Évaluation globale. Le récent rebond s'explique en grande partie par l'assouplissement des conditions financières et les anticipations d'un atterrissage en douceur l'an prochain. Il existe une déconnexion entre les valorisations de certains segments et leur potentiel de bénéfices, d'où des risques pour les valorisations. Toutefois, certains marchés comme l'Europe pourraient bénéficier du pic des taux et de la stabilisation de l'activité économique. Nous restons sélectifs et recherchons des titres Value de qualité au sein des MD et des MÉ.

Actions européennes. La croissance des salaires réels soutient la consommation et la désinflation se poursuit. Nous préférons les entreprises à même de maintenir leurs marges et de rémunérer leurs actionnaires. De plus, nous restons équilibrés via nos vues sur les valeurs cycliques et défensives de qualité, mais, dans les deux cas, nous préférons les valorisations raisonnables. Parmi les cycliques, les industrielles font partie de nos principales convictions, mais il est possible de profiter du vif rebond. Sur le plan défensif, nous privilégions les secteurs des biens de consommation de base et de la santé. Ce dernier regroupe un certain nombre d'entreprises excessivement pénalisées par l'euphorie entourant l'efficacité des médicaments contre l'obésité (comme le GLP-1). Parmi les financières, nous pensons que certaines banques pourraient être frappées par d'éventuelles taxes exceptionnelles. À l'inverse, nous sommes prudents vis-à-vis de la technologie, mais privilégions globalement les modèles économiques de bonne qualité qui offrent selon nous un potentiel de hausse.

Actions américaines. Les valorisations excessives indiquent que le marché anticipe un atterrissage en douceur et un scénario de forte croissance des bénéfices. Mais, à mesure que la visibilité s'améliorera, les marchés seront plus attentifs aux valorisations. Aussi, nous pensons que les titres Value de qualité constituent un choix naturel et que les investisseurs doivent devenir plus défensifs. Cette démarche ne doit pas se limiter aux secteurs défensifs traditionnels, mais inclure également des opportunités spécifiques parmi différents secteurs. Nos convictions les plus fortes concernent la finance, les banques et les matériaux, tandis que l'énergie devient moins attrayante. Dans le secteur bancaire, nous privilégions les valeurs dont les dépôts sont stables et surveillons la croissance des prêts, alors que la baisse des rendements réduit la tension liée aux pertes latentes sur les obligations. Toutefois, nous sommes prudents à l'égard de la technologie et de certains secteurs de la consommation en raison de l'impact de la hausse des taux et de l'affaiblissement du marché du travail. Nous évitons les entreprises où nous identifions un manque de discipline en matière de capital.

Actions des MÉ. Le contexte est positif en termes de bénéfices et sur le plan économique, mais des divergences subsistent. Nous sommes optimistes vis-à-vis des titres Value (plutôt que les valeurs de croissance), des biens de consommation cyclique, de l'immobilier et des valeurs financières (notamment en Inde et en Indonésie). En revanche, nous sommes moins enthousiastes concernant la santé, les matériaux et l'énergie. Sur le plan géographique, nous privilégions les pays d'Amérique latine (Mexique et Brésil) plus avancés dans l'assouplissement monétaire. Nous apprécions également l'Indonésie et l'Inde (dynamique de croissance endogène), ainsi que les EAU, mais sommes plus prudents à l'égard de Taïwan, de l'Arabie Saoudite et de la Malaisie.



Prévisions macroéconomiques

Prévisions macroéconomiques au 10 janvier 2024

Moyennes annuelles, %	Croissance du PIB réel, a/a, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Pays développés	1,5	0,7	1,3	4,7	2,6	2,1
États-Unis	2,4	0,7	1,5	4,2	2,6	2,1
Zone euro	0,5	0,3	1,0	5,5	2,4	2,2
<i>Allemagne</i>	-0,1	0,2	0,7	6,1	2,4	2,3
<i>France</i>	0,8	0,5	1,1	5,8	2,8	2,1
<i>Italie</i>	0,7	0,5	0,8	6,0	2,3	2,1
<i>Espagne</i>	2,3	1,1	1,5	3,4	2,7	2,2
Royaume-Uni	0,5	0,2	1,0	7,7	2,6	2,3
Japon	1,8	1,6	1,4	3,3	2,2	1,5
Pays émergents	4,1	3,6	3,7	5,8	5,7	4,2
Chine	5,2	3,9	3,4	0,2	0,2	0,4
Inde	6,9	5,8	5,9	5,7	5,7	6,0
Indonésie	5,0	4,9	4,7	3,7	3,0	3,7
Brésil	3,0	1,7	2,0	4,6	3,8	3,6
Mexique	3,3	2,2	2,2	5,5	4,2	3,9
Russie	3,2	1,6	2,0	5,9	6,2	4,5
Afrique du Sud	0,5	1,0	1,3	6,0	5,1	3,6
Turquie	3,6	2,9	3,6	53,4	57,3	23,7
Monde	3,1	2,4	2,8	5,4	4,3	3,4

Prévisions concernant les taux directeurs des banques centrales, %

	10 janvier 2024	Amundi T2 2024	Consensus T2 2024	Amundi T4 2024	Consensus T4 2024
États-Unis*	5,50	4,50	4,75	4,00	3,95
Zone euro**	4,00	3,75	3,38	2,75	2,45
Royaume-Uni	5,25	4,75	4,83	4,00	3,87
Japon	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,19
Chine***	3,45	3,25	3,40	3,25	3,25
Inde****	6,50	6,50	6,35	6,00	6,00
Brésil	11,75	10,00	9,75	9,25	9,25
Russie	16,00	16,00	14,25	12,00	11,20

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 10 janvier 2024. IPC : indice des prix à la consommation. * : Haut de la fourchette cible des fonds fédéraux. ** : Taux de dépôt. *** : Taux préférentiel des prêts à un an. **** : Taux de rachat. T2 2024 indique fin juin 2024 ; T4 2024 indique fin décembre 2024.

Prévisions des marchés financiers

Rendements obligataires

Prévisions concernant les rendements obligataires à deux ans, %

	12 janvier 2024	Amundi T2 2024	Prévision à +6m.	Amundi T4 2024	Prévision à +12m.
États-Unis	4,14	3,80-4,00	3,84	3,50-3,70	3,68
Allemagne	2,52	2,50-2,70	2,02	2,20-2,40	1,78
Royaume-Uni	4,16	3,60-3,80	3,63	3,40-3,60	3,49
Japon	0,01	0,10-0,20	0,05	0,10-0,20	0,06

Prévisions concernant les rendements obligataires à dix ans, %

	12 janvier 2024	Amundi T2 2024	Prévision à +6m.	Amundi T4 2024	Prévision à +12m.
États-Unis	3,93	3,70-3,90	3,97	3,70-3,90	3,99
Allemagne	2,18	2,40-2,60	2,15	2,30-2,50	2,16
Royaume-Uni	3,78	3,80-4,00	3,82	3,70-3,90	3,86
Japon	0,61	0,80-1,00	0,69	0,80-1,00	0,78

Cours de change

	10 janvier 2024	Amundi T2 2024	Consensus T2 2024	Amundi T4 2024	Consensus T4 2024
EUR/USD	1,10	1,09	1,10	1,15	1,12
EUR/JPY	158	153	154	155	153
EUR/GBP	0,86	0,88	0,88	0,88	0,88
EUR/CHF	0,93	0,95	0,97	1,02	0,98
EUR/NOK	11,35	11,62	11,32	11,65	11,00
EUR/SEK	11,20	11,46	11,30	11,58	11,20
USD/JPY	144	141	140	135	135
AUD/USD	0,67	0,65	0,67	0,70	0,70
NZD/USD	0,63	0,60	0,62	0,63	0,64
USD/CNY	7,15	7,20	7,10	7,00	6,98

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 12 janvier 2024.



Amundi Investment 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 Investment 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 Investment 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.

Perspectives d'investissement 2024 – Garder le cap dans les vents contraires

Venez découvrir les idées d'investissement d'Amundi sur www.amundi.com



Le positionnement attentiste de la BCE est favorable aux marchés du crédit et aux emprunts d'État en euros



Prochaine étape de l'évolution ESG dans le paysage des retraites



Outerblue Convictions – Panorama de l'investissement mondial : Qui se distingue lors du Santa Rally ?



Panorama de l'investissement mondial – Décembre 2023



Optimisation du portefeuille obligataire et programmation mixte en nombres entiers



Outerblue Talks Research – Que réserve 2024 aux marchés émergents ?

Retrouvez-nous sur :

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 12 janvier 2024. 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 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 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 : 12 janvier 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 – Bloomberg Creative.

Contributeurs de l'Amundi Investment 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

GIAUSA Gabriele,

Stratégiste macro junior

HERVÉ Karine,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

HUANG Claire,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

MIJOT Eric,

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 Investment Institute

MORTIER Vincent,

Directeur des Gestions

Rédactrices en chef

BERTINO Claudia,

Responsable de l'équipe Édition 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

GALLARATE Gianluca,

Spécialiste Édition & Publication