



**Pascal
BLANQUÉ**
Directeur des
investissements
du Groupe



**Vincent
Mortier**
Directeur des
investissements
adjoint du Groupe

Sentiment général à l'égard du risque



Une position prudente et équilibrée, en vue d'exploiter les imperfections du marché et la valeur relative

Variation par rapport au mois précédent

Utiliser l'écart de valorisation pour profiter de l'évolution vers les cycliques

- Verrouiller les gains le cas échéant en crédit

Le sentiment général à l'égard du risque est une vision qualitative de l'évaluation globale du risque réalisée par le comité d'investissement mondial le plus récent.

La prudence est de mise pour la rentrée scolaire

L'appétit pour les actifs risqués est resté fort pendant l'accalmie estivale. Lors de cette période **des thèmes existants ont été confirmés et de nouveaux ont émergé**. Le découplage entre l'économie réelle et les marchés financiers s'est avéré persistant et nous n'en avons pas terminé avec le virus : le test du retour à l'école en septembre sera clé. Une forte réaccélération du cycle du virus frapperait les marchés financiers, entraînant des anticipations accrues de mesures de soutien supplémentaires, ce qui pousserait à nouveau les marchés à la hausse. Une reprise en W serait dans ce cas le scénario le plus probable. Sur le plan géopolitique, la confrontation sino-américaine a récemment pris un tour nouveau dans le domaine technologique. Le président Trump doit résister à la tentation de rompre l'accord commercial, car cela perturberait la fragile reprise et les marchés, mais il doit maintenir une forte pression avant les élections. La course à la présidence est encore très incertaine et une victoire démocrate affecterait les marchés, conduisant vraisemblablement à court terme à une volatilité plus élevée dans le secteur corporate. **Pour les investisseurs, le scénario est incertain, et les risques asymétriques**. Les marchés se rapprochent de leurs conditions de février (valorisations élevées et complaisance). De nombreux secteurs sont loin de retrouver leurs niveaux d'avant la crise, de nombreuses entreprises ont été maintenues en vie avec des subventions et le niveau d'endettement du système a explosé. Les actifs risqués intègrent des stimuli supplémentaires, un vaccin à court terme et tout impact positif de politiques démocrates. Toute déception sera un motif de prudence, et ce d'autant plus avec des valorisations tendues. En termes de stratégies d'investissement, cela signifie que :

- **Les investisseurs doivent rester prudents, mais pas « risk off »** : l'automne et les risques précités pourraient déclencher un retour à la réalité, ou du moins limiter tout écart supplémentaire entre le monde réel et le monde financier. La politique monétaire restera le fil conducteur pour les marchés, la Fed envoyant le message qu'elle fera tout ce qui est nécessaire pour soutenir la reprise économique naissante. Cela reste essentiel pour soutenir les actifs risqués, même si **la vigueur observée cet été ne devait pas persister**. Tous les éléments qui ont soutenu le rebond des actifs risqués ralentissent : il est peu probable que l'expansion budgétaire supplémentaire soit comparable à la première, il en va de même pour la politique monétaire et les premiers signes d'une reprise pourraient être remis en cause. Dans la mesure où les risques sont élevés, il sera vital de **détenir des portefeuilles bien diversifiés, avec des actifs de qualité et des niveaux adéquats de liquidité**.
- **Concernant les actifs risqués, l'accent reste mis de manière sélective sur le crédit et les obligations émergentes** : nous restons positifs sur le crédit, avec une note de prudence pour le mois de septembre compte tenu de l'importance des émissions en Europe et pour les obligations dont les valorisations sont maximales. En Europe, la dette financière et subordonnée reste un point d'attention, de même que certaines opportunités dans les TMT, l'énergie et les cycliques. Les obligations des pays périphériques de la zone euro constituent également un segment pour lequel nous conservons un biais positif. Aux États-Unis, les obligations d'entreprises sont privilégiées, avec un accent mis sur le portage. Le marché américain offre également des valorisations attractives pour les crédits titrisés et des opportunités au sein des ABS subordonnés et grand public. **Les spreads de la dette émergente ont continué de se resserrer, mais sont encore loin de leurs niveaux d'avant Covid. L'écart est particulièrement important entre le HY et l'IG**. Selon nous, ce dernier est de plus en plus cher, tandis que dans le HY, la marge de resserrement par rapport aux niveaux actuels est encore importante. Une sélectivité importante est toutefois nécessaire dans les pays émergents et les investisseurs doivent être conscients des risques idiosyncratiques : la crise imminente de la balance des paiements turque en septembre/octobre (négative), la finalisation de la restructuration de la dette en Argentine et en Équateur (positive) et la crise en Biélorussie, qui pourrait affecter le sentiment sur la Russie.
- **La dispersion des valorisations des actions peut offrir des opportunités** : les marchés semblent valorisés pour la perfection, mais la dispersion des valorisations est extrême, offrant aux investisseurs des opportunités sélectives pour jouer la reprise. En Europe, le secteur des matériaux de construction est attractif car il existe de fortes barrières à l'entrée et il est un bénéficiaire majeur du Fonds de relance. À l'inverse, la technologie (logiciels notamment), malgré une bonne croissance structurelle, n'est pas à l'abri des effets du Covid-19. Les valorisations actuelles sont extrêmes, nécessitant de la prudence dans ce secteur. Aux États-Unis, la divergence entre les cinq mega capitalisations et les grandes capitalisations à forte croissance avec le reste du marché est énorme. Cela signifie que les investisseurs doivent se préparer à une rotation du marché, en se concentrant sur l'univers 'value' de grande qualité. **Les actions sont toujours plus attractives que les obligations, mais l'orientation des taux d'intérêt est un élément clé à surveiller**. Des taux plus élevés à la marge pourraient remettre en cause les valorisations actuelles. En revanche, le niveau de la consommation américaine semble correct et le taux d'épargne a explosé. Le coût de financement de la dette ne semble pas non plus poser de problème, et l'immobilier résiste désormais quelque peu et se porte mieux que prévu.



**Monica
DEFEND**

Responsable de la
Recherche Groupe



**Alessia
BERARDI**

Responsable des Marchés
Emergents, Recherche
Stratégie Macroéconomique

Prévisions de croissance et d'inflation post Covid-19

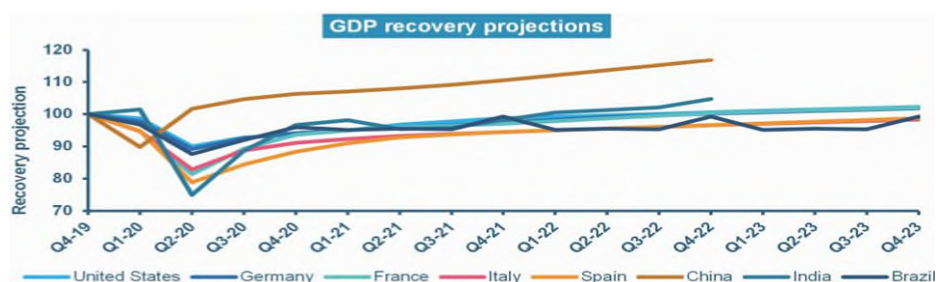
La nature ambiguë et sans précédent de la crise a rendu les prévisions économiques difficiles, d'où la nécessité de les actualiser à mesure que de nouvelles données sont disponibles. **Nous avons légèrement revu à la baisse nos prévisions de croissance pour cette année, mais revu à la hausse les chiffres pour l'année prochaine.** En revanche, nous pensons que l'inflation restera modérée cette année, et se redressera en 2021.

Les données officielles du PIB au T2 sont à présent disponibles. Il est donc possible d'évaluer correctement la contraction économique induite par le confinement et de réévaluer, à partir du point de départ actuel, les perspectives économiques futures. **Le PIB mondial devrait désormais se contracter entre -3,5 % et -4,7 % en glissement annuel** (estimations antérieures -2,9 % à -4,2 %), sous l'effet de la dégradation de l'activité dans plusieurs pays. A noter la révision à la baisse du PIB au **Royaume-Uni et de quelques pays du sud de l'Asie** (Malaisie, Philippines, par exemple) où le PIB du 2^e trimestre a été faible. Cependant, la révision à la baisse de 2020 déclenchera un effet de base plus fort en 2021 : nous avons donc légèrement **revu à la hausse nos prévisions de croissance du PIB pour l'année prochaine à 4,8/6,0 %** (contre 4,1/5,1 % précédemment). Plus précisément, nous anticipons une reprise plus lente dans la seconde partie du T3. Après un solide rebond de l'activité post-confinement à partir de mai et début juin, le rythme de la reprise semble s'être ralenti et stabilisé entre fin juillet et août, ce qui est visible aussi bien dans les chiffres « réalisés » que dans les données « d'enquête ». La courbe de projection de la reprise basée sur les données de haute fréquence de l'activité de production, du marché du travail et du sentiment des consommateurs* a commencé à s'aplatir presque partout, sans atteindre les niveaux d'avant la crise, à de très rares exceptions près. Après les pertes subies au S1, la reprise au T3 ne semble pas suffisante pour ramener la majorité des économies à leurs niveaux d'avant la crise dans un avenir proche. Le plus dur est passé, mais la convalescence des économies pourrait être plus longue que prévue. Selon nous, les performances économiques vont s'améliorer graduellement avec un rattrapage progressif.

Dans le scénario central, cela se traduit par le fait que le retour au niveau antérieur au Covid-19 ne sera pas atteint avant plusieurs trimestres, en moyenne, à l'exception de la Chine qui devrait atteindre le niveau d'activité de fin 2019 d'ici fin 2020 (cf. graphique). Un vaccin, attendu par de nombreux analystes d'ici la mi-2021, permettrait d'éviter que les dommages temporaires ne se transforment en pertes durables, et soutiendrait la reprise via un renforcement de la confiance des ménages et des entreprises. Dans l'intervalle, de nouveaux foyers localisés de résurgence de virus ne devraient pas entraîner de nouveaux confinements à grande échelle, mais ralentiront la reprise.

La combinaison des chocs sur l'offre et la demande induits par le confinement a entraîné des distorsions dans la dynamique des prix bien au-delà de la saisonnalité, la demande de biens et de services « essentiels » ayant explosé, poussant les prix à la hausse, tandis que les prix des biens et services « non essentiels » ont fortement baissé. Ces distorsions devraient certes se corriger, mais dans l'intervalle, elles ne manqueront pas d'accroître la volatilité des données d'inflation dans les mois à venir, car ces ajustements sont difficiles à anticiper. Pour les pays développés, nous nous attendons à ce que l'inflation reste modérée à court terme, mais qu'elle augmente l'année prochaine en raison a) de la disparition des effets de base négatifs pour les prix de l'énergie b) de la réduction de l'écart entre les prix des output et des inputs en raison des pressions sur les coûts et c) de la disparition des effets de base liés à la réduction de la TVA, lorsqu'elle est mise en œuvre.

Toutefois, cette tendance haussière se stabilisera autour de l'objectif, après avoir culminé à la mi-2021. Dans les pays émergents, l'inflation a commencé à se redresser en juillet, principalement sous l'effet des chocs d'offre. Les biens et les produits alimentaires, en particulier, jouent toujours un rôle important dans l'indice des prix à la consommation. Dans l'ensemble, la situation devrait rester favorable, et l'inflation demeurer conforme aux objectifs des banques centrales (BC). Toutefois, il convient de surveiller la dynamique des prix, compte tenu des politiques monétaires très accommodantes mises en place par la plupart des BC.



Source : Recherche Amundi, données au 31 août 2020. Les prévisions pour la Chine et l'Inde sont disponibles jusqu'au T4 2022. HFD = Données à haute fréquence, IPC = Consommation Indice des prix, TVA = Taxe sur la valeur ajoutée, DM = Marchés développés, EM = Marchés émergents. * Production d'électricité, données de mobilité, recherche d'emploi, etc.

“
Nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance pour cette année, mais revu à la hausse les chiffres pour 2021 en raison d'un effet de base plus fort. Nous pensons que l'inflation sera modérée à court terme, mais qu'elle repartira à la hausse l'an prochain.
”

Le maître mot reste l'équilibre

Au cours de la publication des résultats de cet été, nous avons assisté à la reprise de la pandémie dans certaines régions d'Europe ainsi qu'à une escalade des tensions entre les États-Unis et la Chine, probablement liée aux prochaines élections américaines. En revanche, les nouvelles autour des vaccins, des données économiques et des résultats des entreprises (meilleurs que les très faibles attentes) ont tiré les marchés à la hausse. Même si nous reconnaissons l'amélioration marginale des conditions économiques, nous pensons que le moment n'est pas venu d'être trop exubérant. En même temps, nous ne recommandons pas d'éviter complètement le risque. Les investisseurs doivent plutôt ajuster leurs portefeuilles pour faire face à des risques asymétriques. Dans l'ensemble, **nous préférons adopter une position équilibrée, défensive et diversifiée.**

Des idées de conviction forte

Au sein des actions des pays développés, nous sommes devenus plus optimistes à l'égard de l'Europe au cours de l'été, la région semblant désormais en meilleure situation, avec une croissance solide et un risque politique plus faible. Toutefois, cela ne doit pas se faire au prix d'une moindre attention portée à la liquidité et les investisseurs doivent surveiller constamment celle-ci dans un contexte de deuxième vague du virus et de perspectives de confinement localisés. Outre-Atlantique, les tensions politiques aux États-Unis, tant à l'intérieur du pays qu'avec la Chine, semblent s'intensifier en cette année électorale, ce qui nous conduit à maintenir notre position prudente. De plus, les États-Unis affichent des niveaux de valorisation historiquement élevés et font monter l'ensemble du marché. Certains marchés émergents ont démontré une meilleure maîtrise de la contagion. Notre préférence régionale reste pour la Chine, l'Indonésie, la Corée du Sud et Taïwan, notamment en raison des fortes mesures de relance et de l'exposition sectorielle.

En termes de **duration**, nous restons proches de la neutralité sur les bons du Trésor américain car la Fed devrait maintenir sa politique monétaire ultra-accommodante, ce qui empêchera les rendements à long terme d'augmenter trop. Dans ses dernières minutes de politique monétaire, même si la Fed s'est abstenue de fournir des indications sur les taux à terme et le contrôle de la courbe des taux, nous pensons que nous sommes déjà dans un tel environnement.

Nous préférons toujours les obligations américaines à 5 ans aux obligations allemandes à 5 ans, la valeur relative étant encore plus favorable aux États-Unis du fait de leur statut de valeur refuge. Toutefois, nous surveillons actuellement la courbe 5-30 ans qui reste tirée par le sentiment. En ce qui concerne l'inflation américaine, nous maintenons notre vue positive compte tenu des valorisations attractives et du soutien apporté par la reprise encore naissante.

La **dette des pays périphériques de la zone euro** reste attractive sur fond d'effort collectif lié à l'initiative de l'UE et, par conséquent, nous sommes légèrement positifs à l'égard de l'Espagne. **Le crédit est une oasis de revenus pour les investisseurs** dans le monde obligataire en manque de rendement, où nous conservons une préférence pour l'IG (surtout en Europe) par rapport au HY, mais la sélectivité est essentielle. De manière générale, les valorisations des obligations IG sont attractives par rapport aux obligations à haut rendement, en particulier américaines, sur la base des fondamentaux et du soutien continu des banques centrales. La **dette émergente**, sur laquelle nous restons neutres, semble être la seule classe d'actifs bon marché en termes de spread des obligations, mais nécessite une sélection active. En ce qui concerne les **devises émergentes**, nous sommes optimistes à l'égard de certaines devises à haut rendement, dans la mesure où elles bénéficieront d'un regain d'appétit pour le risque ; toutefois, nous restons vigilants à l'égard de toute tension liée à l'environnement géopolitique entre les États-Unis et la Chine ou à la guerre des prix du pétrole. Sur les **devises des pays développés**, compte tenu de la faible visibilité, il est prudent de rester positif sur la couronne norvégienne face à l'euro, la première pouvant offrir un potentiel de hausse si la situation économique s'améliore.

Risques et couverture

Une deuxième vague de Covid-19, des progrès limités ou inexistants sur les négociations sur le Brexit et des élections américaines incertaines présentent tous des risques pour les portefeuilles. Les investisseurs devraient maintenir des couvertures suffisantes sous la forme de JPY et d'or. Toutefois, compte tenu du mouvement déjà marqué du métal précieux, les cours de l'or devraient faire l'objet d'une surveillance active. Les options sur le dollar américain peuvent également servir de protection contre le risque baissier, car nous pensons que le dollar va se renforcer dans un contexte d'aversion au risque.



Matteo GERMANO
Responsable de la Gestion Diversifiée

“
La couverture contre une phase incertaine de la rentrée scolaire est selon nous, essentielle pour protéger les portefeuilles.
”

Amundi Cross-Asset Convictions								
	1 month change	---	--	-	0	+	++	+++
Equities				■				
Credit						■		
Duration						■		
Oil					■			
Gold						■		

Source : Amundi. Le tableau représente une évaluation croisée des actifs sur un horizon de trois à six mois, sur la base des opinions exprimées lors du dernier comité d'investissement mondial. Les perspectives, les changements de perspectives et les opinions sur l'évaluation de la classe d'actifs reflètent l'orientation attendue (+/-) et la force de la conviction (+/+ +/+ +). Cette évaluation est susceptible de changer. USD = Dollar américain, JPY = Yen japonais, UST = Trésor américain, DM = Marchés développés, EM/GEM = Marchés émergents, FX = Change, FI = Fixed Income, IG = Investment grade, HY = High Yield, CHF = Franc suisse, NOK = Couronne norvégienne, EUR = Euro, CBs = Banques centrales, TIPS = Treasury Inflation Protected Security, BTP 3 = Obligations d'Etat italiennes.

MARCHE
OBLIGATAIRE

**Eric
BRARD**
Directeur du Métier
Fixed Income



**Yerlan
SYZDYKOV**
Responsable mondial
des marchés
émergents



**Kenneth J.
TAUBES**
Directeur des
Investissements US

“
Le crédit et la dette émergente, en particulier les obligations à haut rendement, offrent le potentiel de générer des rendements supplémentaires pour les investisseurs. Toutefois, la priorité accordée à la qualité et à la liquidité ne doit pas être diluée.

”

La chasse aux revenus, mais attention au niveau des prix

Les marchés sont influencés par les nouvelles concernant les interventions budgétaires et monétaires, qui continuent de faire baisser les taux et les spreads même si les gouvernements s'efforcent de restaurer le soutien budgétaire dans certains pays. Toutefois, la hausse des niveaux d'endettement, le risque d'une deuxième vague du virus et les tensions géopolitiques en cette année électorale américaine restent préoccupantes. Du point de vue des investisseurs, si la tentation de réduire davantage la qualité de crédit pour ce rendement supplémentaire reste élevée, **elle devrait être équilibrée avec la nécessité d'une sélection élevée et d'une concentration sur la liquidité**

Obligations internationales et européennes

Nous nous abstenons de toute position forte sur la durée, **nous maintenons soigneusement notre vue globalement proche de la neutralité (positive US, prudente Euro) et sommes maintenant constructifs sur la Chine**. Nous nous concentrons sur les opportunités de valeur relative, où nous sommes plus optimistes à l'égard des États-Unis par rapport à l'Allemagne et à l'égard de l'Australie par rapport au Canada. La dette des pays périphériques de la zone euro reste attractive dans la mesure où les risques politiques s'atténuent, même si nous pensons que les investisseurs devraient enregistrer des gains le cas échéant. Dans un contexte de réouverture progressive de l'économie, nous ne sommes que légèrement optimistes à l'égard de l'inflation, car une hausse semble peu probable à court terme, mais les points morts d'inflation restent attractifs. En ce qui concerne les courbes de taux, nous voyons désormais une plus grande possibilité d'aplatissement de la courbe aux États-Unis et au Japon et pensons qu'une pentification est peu probable dans les pays « core » de la zone euro, la BCE limitant les hausses de taux. Toutefois, nous pensons désormais que les investisseurs pourraient bénéficier de la pentification de la courbe britannique. Dans un monde où les taux longs sont plus bas, le crédit est l'un des rares domaines où les investisseurs peuvent obtenir du rendement. Tout en restant positifs sur le crédit à moyen terme, nous pensons que, pour des raisons tactiques, il convient de faire preuve d'une certaine prudence avant d'émettre massivement en septembre. Nous sommes constructifs sur les financières et la dette subordonnée.

Obligations américaines

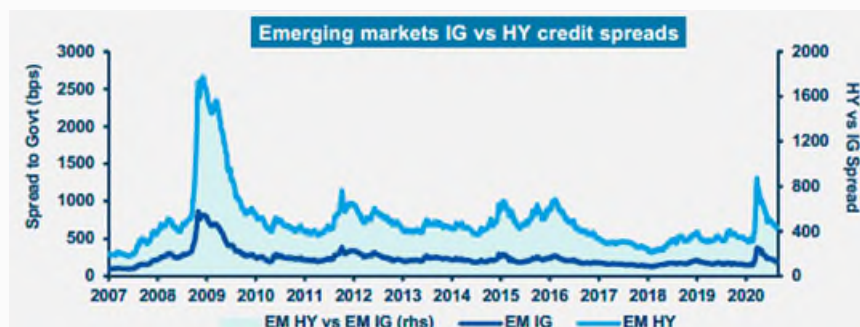
les données de haute fréquence et les données réelles restent encourageantes alors même que la Fed maintient sa politique d'assouplissement. Toutefois, nous constatons une fracture socio-économique entre les classes et entre les grandes et les petites entreprises. Alors que nous réalisons qu'une victoire démocrate pourrait être un frein à la croissance des entreprises, une victoire de Donald Trump reste plausible. Par conséquent, notre position globale est prudente, combinée à des volants de liquidités suffisants. Nous restons défensifs sur les bons du Trésor américain (surévalués) : l'augmentation des émissions de bons du Trésor américain, la reprise de l'activité économique et les dépenses en déficit sont autant d'éléments à surveiller. Les deux derniers devraient pousser l'inflation à long et moyen terme à la hausse. Sur le crédit d'entreprise, nous sommes positifs mais recommandons aux investisseurs de prendre des bénéfices sur les obligations et les prêts là où les valorisations sont pleines. La vigueur du marché immobilier résidentiel et un consommateur résilient et moins endetté, sont de bon augure pour les marchés du crédit à la consommation et du crédit immobilier résidentiel (valorisations attractives). Dans ce contexte, nous restons optimistes à l'égard des RMBS non émis par des agences et pensons que les MBS émis par des agences sont un bon moyen de s'exposer aux bons du Trésor car ils fournissent de la liquidité. Nous apprécions également les actifs non corrélés, tels que les titres assurantielles (ILS) et les TIPS.

Obligations des marchés émergents

La dette en devise forte reste notre classe d'actifs préférée. En ce qui concerne le HY, nous pensons qu'il y a encore beaucoup de marge pour une nouvelle compression des spreads, tandis que le crédit IG nous semble de plus en plus cher. Nous restons positifs sur les taux des marchés émergents dans leur ensemble, mais sommes sélectifs.

Devise de référence des fonds 0

Nous restons positifs sur l'EUR/USD (accord UE) et positifs sur le JPY/USD mais pensons que la GBP pourrait rester faible dans un contexte de Brexit difficile. Dans les pays émergents, nous sommes plus positifs à l'égard des devises asiatiques (premier entré, premier sorti), mais neutres à l'égard des devises liées aux matières premières et nous préférons les opérations de valeur relative.



Source : Bloomberg, données quotidiennes au 25 août 2020. Analyse basée sur les indices ICE BoFA.

Le temps des grands contrastes : jouer les dislocations du marché

ACTIONS

Évaluation globale

Les liquidités abondantes ont permis aux actions de progresser durant l'été, soutenues par la saison des résultats du deuxième trimestre qui s'est avérée plus solide que les attentes déprimées du marché, ce qui laisse entrevoir un potentiel de révisions positives des bénéfices. Nous observons une dispersion extrême des valorisations, avec des différences sous-jacentes importantes entre les actions et les secteurs (valeurs technologiques chères par rapport aux matériaux par exemple). La tendance haussière semble incertaine dans la mesure où les niveaux actuels semblent intégrer pleinement une reprise économique et, dans une certaine mesure, une disponibilité de vaccins. La solvabilité des entreprises est un autre risque dans la mesure où la rhétorique « tout ce qu'il faut » a rendu les investisseurs complaisants. Ceci, conjugué à des prévisions limitées, confirme la nécessité de faire preuve de prudence en accordant une attention particulière aux bilans des entreprises, à l'analyse approfondie des scénarios et à l'équilibre des portefeuilles.

Actions européennes

Notre priorité accordée à la sélection de titres, à la discipline bottom-up rigoureuse et à la liquidité est manifeste par notre orientation vers les secteurs cycliques du luxe et des matériaux, où nous avons renforcé notre opinion positive à l'égard du secteur des matériaux de construction. Ce dernier connaît de fortes barrières à l'entrée, des activités non perturbées, des valorisations attractives et a connu de fortes révisions de bénéfices. Il sera également un bénéficiaire clé du Fonds de relance de l'UE, ce qui pourrait offrir un potentiel de hausse supplémentaire. A l'inverse, nous entrevoyons également des perspectives pour des valeurs défensives attractives comme dans la santé. Toutefois, nous sommes prudents à l'égard de la consommation durable (distribution, médias, automobile) en raison de la faiblesse structurelle et de la technologie. La technologie offre une source de croissance structurelle très onéreuse et présente selon nous des valorisations excessives et des anticipations implicites. Nous pensons également que le régime actuel de taux bas est négatif pour les banques, où le retour sur la valeur comptable des actifs corporels reste faible.

Les actions américaines

Les actions américaines continuent d'offrir une meilleure valeur que les obligations et cela explique l'appétit des investisseurs pour ce marché qui atteint des plus hauts historiques malgré l'incertitude autour d'une seconde vague de Covid-19, les élections américaines de novembre et les tensions avec la Chine. Si l'on considère la juste valorisation de l'ensemble du marché, nous voyons que le secteur technologique atteint des extrêmes et nécessite donc une certaine prudence.

Nous avons une vision équilibrée entre les secteurs en raison du large éventail de résultats de Covid-19 et des élections présidentielles. Nous explorons des valeurs de qualité dans les industrielles qui ne sont pas soumises aux défis de taux durablement bas. Nous continuons également de préférer les industrielles aux financières/à l'énergie, et les biens de consommation non durable/aux services aux collectivités (valorisations désormais attractives) à l'immobilier.

Compte tenu de la divergence croissante des valorisations entre les méga-caps et les grandes capitalisations à forte croissance par rapport au reste du marché, nous sommes optimistes à l'égard des titres « value » de grande qualité. Nous apprécions les valeurs qui présentent un potentiel de rendement élevé et des avantages bilanciaux/séculaires, et sommes même disposés à rechercher de la qualité dans les segments les plus bas de l'univers des grandes capitalisations. Toutefois, nous restons prudents à l'égard des titres « value » en difficulté et à forte croissance.

Actions des marchés émergents

La résurgence du coronavirus et l'instabilité des relations sino-américaines pèsent sur les perspectives des pays émergents, ce qui nous pousse à rester prudents.

Nous privilégions les pays d'Asie (Corée, Chine) car ils se sont révélés être les premiers à sortir de la pandémie.

Nous apprécions certains pays EMEA peu chers et/ou ceux qui présentent de bonnes perspectives de rendement du dividende (Russie, Pologne). Au niveau sectoriel, nous recommandons un équilibre entre les secteurs de la croissance et ceux de la valeur, avec une sélectivité dans les secteurs cycliques, industriels, des matériaux, de la technologie et des TI.

“
Nous sommes prudents à l'égard des valeurs à forte croissance présentant des valorisations extrêmes, et préférons les valeurs de qualité et cycliques.
”



Kasper ELMGREEN
Responsable Actions



Yerlan SYZDYKOV
Responsable mondial des marchés émergents



Kenneth J. TAUBES
Directeur des Investissements US



Source : Amundi, Bloomberg au 21 août 2020.

Opinion d'Amundi sur les classes d'actifs

	Classe d'actifs	Opinion	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	-/=		Les actions américaines continuent d'offrir une meilleure valeur que les obligations ; toutefois, la divergence de momentum et de valorisation entre les méga-caps et les grandes capitalisations par rapport au reste du marché est extrême. Et ce en dépit de l'incertitude autour des élections américaines et d'une résurgence des cas de virus dans certains États. Dans cet environnement, il est important de veiller à l'équilibre des portefeuilles. Nous pensons qu'une rotation des dirigeants est probable, et les investisseurs devraient se tourner vers des valeurs de grande qualité.
	Europe	=		L'environnement économique s'améliore mais les risques d'une seconde vague du virus sont apparus qui pourraient affecter une reprise échelonnée. La saison des résultats du T2 a dépassé les attentes qui étaient déjà déprimées, avec une visibilité prévisionnelle très faible. En conséquence, les dispersions de valorisation restent élevées. A l'avenir, les investisseurs devraient rester très sélectifs et s'efforcer d'identifier des modèles économiques résilients.
	Japon	=		L'amélioration des perspectives de croissance mondiale et un environnement favorable aux valeurs cycliques devraient profiter aux actions japonaises, compte tenu de la dépendance du pays aux exportations.
	Marchés émergents	=		Les questions géopolitiques telles que les relations sino-américaines et la pandémie de Covid-19 sont les principaux facteurs qui affectent les marchés émergents à l'heure actuelle. Nous privilégions les pays de la région asiatique (Corée du Sud, Chine) à la lumière de notre approche « premier entré, premier sorti ». Certains pays de la région EMEA affichent des valorisations attractives et nous apprécions également ceux qui présentent de bonnes perspectives de rendement du dividende comme la Russie et la Pologne.
PLATEFORME OBLIGATAIRE	US Govies	=/+		D'un point de vue obligataire mondial, nous préférons les bons du Trésor américain en raison de leur statut de valeur refuge, mais nous n'accordons pas de place importante à la durée dans son ensemble. Du point de vue du portefeuille américain, nous sommes prudents à la lumière de certains facteurs tels que la reprise de l'activité économique et les dépenses en déficit qui pourraient peser sur le marché.
	US Obligations d'entreprises IG	=/+		Les mesures de relance continuent de soutenir la demande d'IG, mais les marchés intègrent déjà l'impact de mesures de relance supplémentaires et d'effets vaccins. Nous recommandons aux investisseurs de maintenir des coussins de liquidité appropriés et de prendre des bénéfices sur les obligations et les prêts le cas échéant. Dans l'ensemble, la sélectivité des noms et des secteurs est essentielle pour éviter les dépréciations permanentes.
	US Obligations d'entreprises HY	-/=		Si les actions de la Fed devraient soutenir cette classe d'actifs, afin d'éviter les défauts et de protéger les investisseurs des portefeuilles, elles devraient se concentrer sur des titres de grande qualité et liquides capables de résister à une lente reprise.
	Euro Govies	-/=		Nous restons prudents à l'égard des pays « core » de la zone euro et restons positifs à l'égard des pays périphériques, même si les investisseurs devraient prendre une partie de leurs gains. La pentification de la courbe des taux des pays « core » de la zone euro semble peu probable pour le moment, car la BCE devrait limiter les hausses de taux dans un contexte d'inflation modérée.
	Euro Obligations d'entreprises IG	++		Nous sommes optimistes à l'égard des obligations d'entreprises investment grade libellées en euros et pensons que les défauts globaux des obligations d'entreprises européennes sont stables. L'endettement des entreprises IG de la zone euro reste inférieur à celui de leurs homologues américaines et le coût global du financement est également faible grâce au soutien de la BCE. Si nous maintenons notre vue positive sur la dette financière et subordonnée IG, dans l'ensemble, nous gardons un œil sur les nombreuses émissions de septembre. Au total, la sélection reste primordiale.
	Euro Obligations d'entreprises HY	=		Le segment BB à haut rendement présente toujours des opportunités sur une base sélective. Nous sommes prudents à cet égard et recherchons des rendements supplémentaires dans des titres susceptibles de sortir avec succès de la crise. Comme toujours, il est important de se concentrer sur la liquidité.
	Marchés Émergents Dette DF	=/+		Nous continuons de privilégier la dette émergente en devise forte (euro par rapport au dollar). Nous pensons qu'il est possible de poursuivre la compression des spreads dans le HY et nous restons prudents à l'égard des obligations IG. Dans l'ensemble, les spreads souverains IG ne sont que de 30 pb par rapport à leurs niveaux d'avant Covid, tandis que les spreads HY restent de 300 pb au-dessus de leurs niveaux d'avant Covid. Toutefois, les risques de défaut souverain doivent être surveillés.
	Marchés Émergents Dette DL	=		Nous sommes neutres/prudents à l'égard des taux émergents et continuons de penser que la sélectivité est essentielle. Concernant les devises émergentes, nous sommes optimistes à l'égard des devises liées aux matières premières dans un contexte de réouverture progressive des économies et de rebond des cours du pétrole.
AUTRES	Matières premières			La reprise économique favorise les matières premières, même si les incertitudes prévalent sur l'évolution de la pandémie et d'éventuels confinements. Toutefois, les récents chiffres macroéconomiques en Chine et aux États-Unis restent favorables. En général, les matières premières restent la classe d'actifs risquée la moins chère et pourraient bien bénéficier plus que les autres d'une reprise économique. La demande de pétrole devrait se redresser après s'être effondrée de 11 millions de b/j au S1, et nous tablons sur un prix du pétrole de \$/b 35-45 pour le WTI. Dans les métaux, la récente correction de l'or (et de l'argent) est liée aux inquiétudes liées à la hausse des taux réels, au risque « normal » et à l'arrêt par la Fed de ses achats d'actifs. Toutefois, les obligations convertibles resteront plus accommodantes, ce qui évitera toute correction douloureuse à l'avenir.
	Devises			Les interventions des banques centrales, les initiatives au niveau national et le fonds de relance de l'UE ont stabilisé le sentiment à l'égard de l'EUR/USD, mais la trajectoire de correction du USD à mesure que nous avançons vers 2021 ne sera pas linéaire et nous pourrions assister à une stabilisation du USD par rapport à l'EUR. En ce qui concerne la livre sterling, l'environnement est plus favorable à l'euro si l'on considère la croissance régionale, les conditions financières et la prime de risque politique (Brexit).



Source : Amundi, au 24 juillet 2020, opinion relative à un investisseur basé en EUR. Ce document représente une évaluation de l'environnement de marché à un moment donné et n'a pas vocation à constituer une prévision d'événements futurs ou une garantie de résultats futurs. Ces informations ne doivent pas être considérées par le lecteur comme des recherches, des conseils en investissement ou une recommandation concernant un fonds ou un titre en particulier. Ces informations sont strictement fournies à titre d'illustration et à titre pédagogique et peuvent être modifiées. Ces informations ne représentent ni l'allocation d'actifs actuelle, passée ou future, ni le portefeuille d'aucun produit d'Amundi. IG = Obligations d'entreprises « investment grade », HY = Obligations d'entreprises à haut rendement ; Obligations émergentes libellées en devise forte/en devise locale = obligations émergentes libellées en devise forte/en devise locale. WTI = West Texas Intermediate. QE = Quantitative easing.

Amundi Investment Insights Part

L'objectif de Amundi Investment Insights Unit (AIIU) est de transformer notre expertise en CIO, ainsi que les connaissances globales d'Amundi en matière d'investissement, en connaissances et outils pratiques adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à des informations provenant de sources multiples, nous visons à devenir le partenaire de choix pour la fourniture régulière, claire, opportune, engageante et pertinente d'informations susceptibles d'aider nos clients à prendre des décisions d'investissement éclairées.

Visitez-nous sur :



Découvrez plus d'informations sur les investissements d'Amundi sur www.amundi.com

Les définitions sont les suivantes :

- Les MBS d'agences adossées à des créances hypothécaires sont créées par l'une des trois agences : Government National Mortgage Association, Federal National Mortgage and Federal Home Loan Mortgage Corp. Les titres émis par l'une de ces trois agences sont qualifiés de MBS d'agences.
- Point mort d'inflation La différence entre le rendement nominal d'un placement à taux fixe et le rendement réel d'un placement indexé sur l'inflation de maturité et de qualité de crédit similaires.
- Spread de crédit : Écart entre le rendement d'une obligation de crédit et le rendement du Trésor. Le spread ajusté des options est une mesure du spread ajusté pour prendre en compte d'éventuelles options intégrées.
- Abréviations par devise : JPY - yen japonais, GBP - livre sterling, EUR - euro, CAD - dollar canadien, SEK - couronne suédoise, NOK - couronne norvégienne, CHF - franc suisse, NZD - dollar néo-zélandais, AUD - dollar australien.
- Secteurs cycliques vs. défensifs : Les sociétés cycliques sont des sociétés dont les bénéfices et les cours des actions sont fortement corrélés aux fluctuations économiques. Les valeurs défensives sont au contraire moins corrélées aux cycles économiques. Les secteurs cycliques du MSCI GICS sont : La consommation cyclique, la finance, l'immobilier, l'industrie, les technologies de l'information et les matériaux. Les secteurs défensifs sont : Biens de consommation de première nécessité, énergie, santé, services de télécommunications et services aux collectivités.
- Rendement du dividende Dividende par action divisé par le prix par action.
- Duration Une mesure de la sensibilité du prix (la valeur du principal) d'un investissement obligataire à une variation des taux d'intérêt, exprimée en nombre d'années.
- BCE Banque centrale européenne.
- Les ABS ésothériques Un sous-ensemble du marché des ABS, l'ésothérique, sont titrisés des ABS adossés à des flux de revenus provenant de segments de niche tels que les prêts et les baux sur avion, rail, timeshares et conteneurs, ainsi que les prêts aux petites entreprises, les locations monofamiliales et la production solaire, etc. Cette situation contraste avec les ABS traditionnels, qui sont adossés à des titrisations de créances sur cartes de crédit et de prêts automobiles.
- Devises : Les marchés de change font référence aux marchés des changes, où les participants peuvent acheter et vendre des devises.
- Ils : Les titres liés à l'assurance sont des instruments financiers dont la valeur est déterminée par des événements liés à des pertes d'assurance.
- Liquidité La capacité à acheter ou vendre des actifs assez rapidement pour éviter ou minimiser une perte.
- QE : L'assouplissement quantitatif (QE) est un type de politique monétaire utilisée par les banques centrales pour stimuler l'économie en achetant des actifs financiers auprès des banques commerciales et d'autres institutions financières.
- Qt : Le resserrement quantitatif est à l'opposé de l'assouplissement quantitatif.
- Rendement de la valeur comptable des actifs corporels Résultat net (après intérêts et impôts) en pourcentage de la valeur comptable des actifs corporels. Ce dernier est calculé en soustrayant le total du passif, des actifs incorporels et du goodwill du total des actifs d'une entreprise.
- Solvabilité : La capacité d'une entreprise à faire face à ses dettes à long terme et à ses obligations financières.
- Obligation souveraine : Une obligation souveraine est un titre de créance émis par un gouvernement national.
- TIPS : Un titre protégé contre l'inflation du Trésor est une obligation du Trésor indexée sur une mesure inflationniste pour protéger les investisseurs d'une baisse du pouvoir d'achat de leur argent.
- Volatilité : Mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice de marché donné. Généralement, plus la volatilité est élevée, plus le titre/marché est risqué.
- Contrôle de la courbe des taux : YCC consiste à cibler un taux d'intérêt à plus long terme par une banque centrale, puis à acheter ou vendre autant d'obligations que nécessaire pour atteindre cet objectif de taux. Cette approche est radicalement différente de la manière typique de toute banque centrale de gérer la croissance économique et l'inflation d'un pays, qui consiste à fixer un taux d'intérêt à court terme.
- Pentification de la courbe des taux : C'est l'inverse de l'aplatissement de la courbe des taux. Si la courbe des taux se pentifie, cela signifie que l'écart entre les taux d'intérêt à long et à court terme se creuse. En d'autres termes, les rendements des obligations à long terme augmentent plus rapidement que ceux des obligations à court terme, ou les rendements des obligations à court terme baissent lorsque les rendements des obligations à long terme augmentent.

Informations Importantes

Les informations MSCI ne peuvent être utilisées que pour votre usage interne, ne peuvent être reproduites ou diffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composante à des instruments financiers, produits ou indices. Aucune des informations de MSCI n'est destinée à constituer un conseil en investissement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement et ne peut être considérée comme telle. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, prévision ou prédiction des performances futures. Les informations MSCI sont fournies « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité du risque lié à l'utilisation de ces informations. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne impliquée dans ou liée à la compilation, au calcul ou à la création d'informations MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris, sans s'y limiter, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'actualité, de non-infraction, de qualité marchande et d'adéquation à une fin particulière) concernant ces informations. Sans préjudice de ce qui précède, toute Partie MSCI ne saurait en aucun cas être tenue responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, le manque à gagner) ou autre dommage. www.msclbarra.com La norme Global Industry Classification Standard (GICS) SM a été élaborée par et est la propriété exclusive et une marque de service de Standard & Poor's et MSCI. Ni Standard & Poor's, ni MSCI, ni aucune autre partie impliquée dans l'élaboration ou la compilation de classifications GICS ne donne aucune garantie ou déclaration expresse ou implicite à l'égard de cette norme ou classification (ou des résultats devant être obtenus par son utilisation), et toutes ces parties déclinent expressément par les présentes toute responsabilité quant à l'originalité, l'exactitude, l'exhaustivité, la qualité marchande ou l'adéquation à une fin particulière de cette norme ou classification. En aucun cas, Standard & Poor's, MSCI, leurs sociétés affiliées ou tout tiers impliqué dans l'élaboration ou la compilation d'une classification GICS ne sauraient être tenus pour responsables de tout dommage direct, indirect, spécial, punitif, consécutif ou autre (y compris le manque à gagner), même s'ils sont informés de la possibilité de tels dommages. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management au 31 août 2020.

Les opinions exprimées concernant les tendances de marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management, et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres et il ne peut être garanti que les pays, marchés ou secteurs réaliseront leurs performances comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils en investissement, comme des recommandations de titres ou comme une indication de négociation pour le compte d'un produit d'Amundi Asset Management. Rien ne garantit que les prévisions de marché discutées se réaliseront ou que ces tendances se poursuivront. Les investissements comportent certains risques, notamment des risques politiques et de change. Le rendement des investissements et la valeur du principal peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et peuvent entraîner la perte de tout le capital investi. Le présent document ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation de vente de parts d'un fonds d'investissement ou de services. La diversification ne garantit pas un bénéfice ni ne protège contre une perte.

INSIGHT UNIT

Claudia BERTINO
Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

Laura FIOROT
Responsable adjoint d'Amundi Investment Insights Unit

Ujjwal DHINGRA
Amundi Investment Insight Unit (Service de recherche et de recherche)

Giovanni LICCARDO
Amundi Investment Insight Unit (Service de recherche et de recherche)