



Le recul de l'inflation est une bonne nouvelle mais la lutte n'est pas terminée



Vincent MORTIER
CIO Groupe

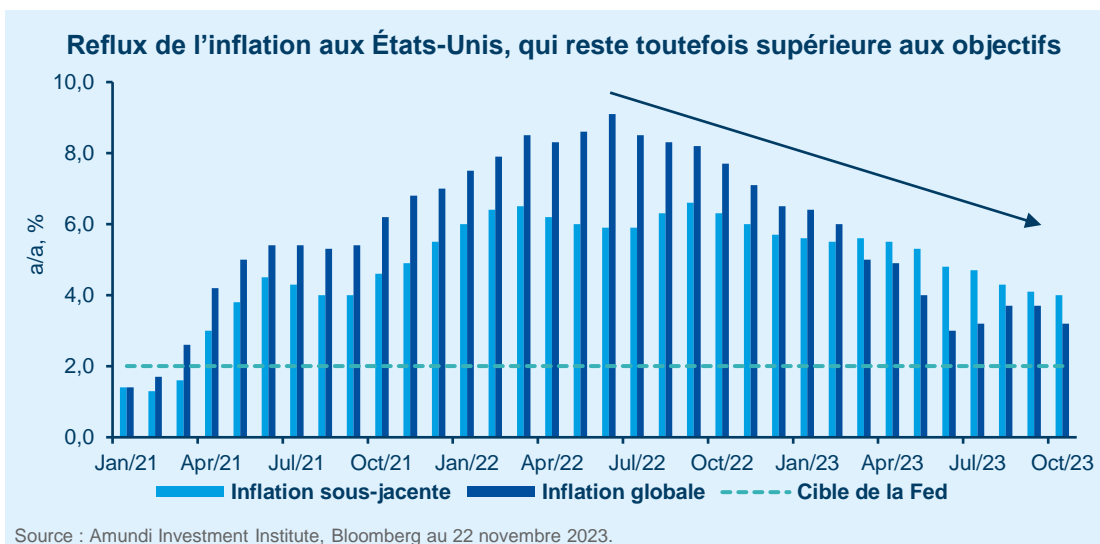


Matteo GERMANO
CIO Adjoint Groupe

Le mois de novembre a été marqué par une reprise des actifs risqués portée par la poursuite de la désinflation et des indications selon lesquelles la Fed serait proche de son taux terminal, ce qui a entraîné un repli des rendements américains et européens. Les grandes questions qui se posent à présent sont les suivantes : dans combien de temps pourra-t-on déclarer la victoire sur l'inflation ? comment la croissance va-t-elle évoluer ?

Nous pensons que les éléments suivants peuvent contribuer à répondre à ces questions :

- **Perspectives économiques américaines modestes.** Nous avons légèrement revu à la hausse nos prévisions de croissance pour les États-Unis en 2023, à 2,4 %, mais nous tablons toujours sur une légère récession au S1 2024, étant donné que les conditions financières dans l'économie réelle sont tendues.
- **Croissance faible, mais sans récession dans la zone euro,** le point de départ étant toutefois plus bas qu'aux États-Unis. Les capacités budgétaires limitées (notamment en Allemagne) et les règles budgétaires de l'UE renforcent l'incertitude.
- **Action des banques centrales guidée par les données.** Les coûts d'emprunt dans l'économie et la solidité des marchés du travail sont des éléments clés pour les banques centrales. La Fed et la BCE surveilleront l'impact de ces facteurs sur la consommation finale et l'inflation (la baisse des prix du pétrole est positive à cet égard).
- **Prudence des entreprises.** Les enquêtes indiquent que les entreprises font preuve de prudence en ce qui concerne l'emploi et les plans d'investissement. Les derniers résultats publiés mettent également en évidence la faiblesse de la demande des consommateurs.
- **Un monde multipolaire, avec une rivalité persistante entre les États-Unis et la Chine.** Une dégradation maîtrisée des relations entre les États-Unis et la Chine est probable, quel que soit le vainqueur des élections américaines de l'année prochaine. Par ailleurs, la guerre entre Israël et le Hamas devrait rester localisée. Le niveau de risque géopolitique global pourrait être élevé.





“Le scénario idéal qu’envisagent les marchés semble un peu excessif. Mieux vaut rester défensif, avec un positionnement légèrement positif sur la durée et une attitude prudente sur les actions, tout en explorant la valeur à long terme sur les marchés émergents.”

Nous préconisons une attitude prudente fondée sur les piliers suivants :

- **Gestion cross asset.** Nous visons à équilibrer nos convictions de long terme (par exemple, notre vue positive sur la durée) avec des opportunités tactiques et un renforcement des couvertures. Nous restons donc prudents sur les actions des marchés développés, tout en leur reconnaissant un potentiel haussier à la marge. Sur les marchés émergents, les divergences croissantes entre pays nous incitent à être plus sélectifs, en nous concentrant sur les perspectives de croissance à long terme de l’Inde, du Mexique et du Brésil. Les obligations des marchés émergents, en devise forte comme locale, nous semblent offrir aujourd’hui davantage de valeur. Les risques géopolitiques persisteront en 2024 et nous avons revu à la hausse notre position sur le pétrole, mais sommes passés à neutre sur l’or. Sur les changes, après sa récente appréciation, nous voyons un potentiel de hausse limité pour le MXN/EUR d’un point de vue tactique, mais nous maintenons nos perspectives de croissance positive à long terme concernant l’Amérique latine.
- **La baisse des rendements confirme notre opinion selon laquelle il y a beaucoup de valeur sur les obligations d’État.** Nous restons positifs sur la durée américaine, mais neutres sur l’Europe et prudents sur le Japon, avec un positionnement globalement actif. Sur les obligations d’entreprises, nous observons des divergences croissantes. La situation se détériore en termes de défauts dans les segments les moins bien notés, comme celui des titres CCC. En revanche, les bilans des entreprises de catégorie IG semblent stables. Nous maintenons donc un biais pour la qualité. Sur le plan régional, nous préférons les titres IG de l’UE et pensons que le HY américain est très cher.
- **La récente reprise ne modifie pas notre prudence sur les actions des pays développés.** Toutefois, si l’on exclut les segments les plus chers (croissance américaine, grandes capitalisations), la valorisation des marchés américains semble moins extrême. Nous sommes en outre positifs sur les segments à valorisations attractives, notamment la *value* et la qualité aux États-Unis comme en Europe. La saison actuelle de publication des résultats conforte ce point de vue, de nombreuses entreprises n’ayant pas atteint leurs prévisions de chiffre d’affaires. Cela montre une généralisation des pressions sur la consommation.
- **La désinflation dans les pays développés et ses répercussions sur l’attitude des banques centrales devraient être favorables aux actifs des pays émergents.** La dette en devise forte et en devise locale offre un bon portage, mais nous surveillons tout potentiel de renforcement de l’USD. Concernant la dette d’entreprise en devise forte, nous préférons le HY au IG mais conservons un biais pour la qualité sur le HY. Les actions offrent des opportunités, en particulier en Asie hors Chine. Nous restons positifs sur l’Inde, l’Indonésie et le Brésil où les perspectives de croissance sont fortes.



Sentiment de risque global



Notre sentiment de risque reste légèrement défensif et bien diversifié, avec des opportunités sur les obligations d’État et certains actifs des ME.

Changements du mois

- Cross asset : davantage positif sur les oblig. des ME ; consolidation sur les actions ; légère hausse sur le pétrole ; révision à neutre sur l’or. Devises : nous ne sommes plus positif sur le MXN.
- Actions : les valorisations des grandes capitalisations américaines sont plus extrêmes que celles du reste du marché.

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

BCE = Banque centrale européenne, MD = marchés développés, ME = marchés émergents, BC = banque centrale, IG = investment grade, HY = high yield, DF = dette en devises fortes, DL = dette en devises locales. Pour d’autres définitions, voir la dernière.

Trois questions d'actualité

1. Comment envisagez-vous l'évolution de la situation budgétaire en Allemagne après l'arrêt de la Cour constitutionnelle ?

L'arrêt de la Cour remet en question les plans budgétaires de la première économie de la zone euro. Dans l'immédiat, le gouvernement a suspendu le « frein à l'endettement » en déclarant 2023 comme année d'urgence, mais, à long terme, il n'y a pas de solution facile. La coalition est confrontée à un choix difficile entre réduction des dépenses, augmentation des impôts ou réexamen de la règle du frein à l'endettement. De son côté, la CE* a publié ses avis sur les plans budgétaires des États. Neuf pays devraient enregistrer des déficits de plus de 3 % du PIB en 2024. Pour l'heure, la CE se contentera de surveiller la situation jusqu'au printemps.

Conséquences en matière d'investissement :

- Obligations : neutre sur la duration de l'Europe *core* et périphérique.
- Actions : légère prudence sur l'Europe ; optimisme marginal sur les facteurs qualité et valeur.

2. Pensez-vous que le dernier mini-plan de relance en Chine puisse modifier le profil de croissance du pays ?

Le dispositif de relance prévoit l'émission de nouveaux titres de dette souveraine dont le produit sera destiné aux infrastructures et à la construction. Il aura bien sûr un effet stimulant sur la croissance. Ceci nous a amenés à relever légèrement nos prévisions à 5,2 % et 3,9 % pour 2023 et 2024, respectivement. Toutefois, ce coup de pouce ne pourra pas compenser complètement la baisse de la demande et les effets du désendettement dans le secteur de l'immobilier. Pour obtenir plus de croissance l'année prochaine, il faudrait une politique de relance plus ambitieuse, qui semble peu probable à ce stade. En effet, la priorité de long terme est l'instauration de davantage de discipline en matière d'endettement.

Conséquences en matière d'investissement :

- Chine : neutre sur les actions et les obligations.
- ME d'Asie (hors Chine) : légèrement positif.

3. Que pensez-vous des perspectives sur les obligations d'entreprises au vu du ralentissement de la croissance ?

Dans un contexte de pressions sur les flux de trésorerie et les bénéfices, et de coûts d'intérêt élevés, les entreprises ayant des besoins de refinancement importants et une faible rentabilité seront les plus touchées, mais ce n'est pas une préoccupation majeure pour les émetteurs de catégorie IG. En effet, la hausse mondiale des défauts concerne essentiellement les titres HY notés CCC. Les fondamentaux des entreprises, notamment la couverture des intérêts, se détériorent, mais restent sains pour les entreprises bien notées.

Conséquences en matière d'investissement :

- Prudence sur le HY américain, position légèrement positive sur l'IG.
- Préférence régionale pour les titres IG européens.

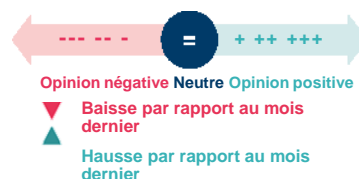
“Les indicateurs économiques de la zone euro, ainsi que le resserrement des conditions de prêt, signalent un affaiblissement de l'activité économique, que compliquent les contraintes budgétaires. Mais l'inflation semble devoir revenir vers l'objectif de la BCE d'ici fin 2024.”



Monica DEFEND
Directrice d'Amundi
Investment Institute

Allocation d'actifs Amundi

	Classe d'actifs	Opinion actuelle	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	-/=	▲	Nous restons prudents sur les actions américaines, mais observons de meilleures valorisations en-dehors des méga-capitalisations. Les dernières publications de résultats ont mis en évidence la prudence des dirigeants (faiblesse de la demande et à effritement de la confiance des consommateurs).
	Actions US value	+		Malgré la dégradation des perspectives, nous considérons toujours que le facteur value recèle du potentiel à long terme. Il doit être combiné au facteur qualité, en privilégiant les entreprises capables de maintenir leurs marges et celles exposées aux thèmes structurels, comme les infrastructures.
	Actions US croissance	--		Les valorisations des titres de croissance restent élevées et pourraient être davantage impactées en cas de chute brutale des marchés ou d'assèchement de la liquidité. Nous restons défensifs, en particulier sur les entreprises de croissance non rentables.
	Europe	-/=		La faiblesse des perspectives de demande intérieure et extérieure pourrait commencer à affecter les entreprises, ce que confirment les derniers résultats. Cela nous incite à rester équilibrés, avec une vue positive sur la consommation non cyclique et l'industrie. Nous nous concentrons sur les entreprises disposant d'un fort pouvoir de fixation des prix et de préservation de leurs marges.
	Japon	=		Le Japon affiche une amélioration de son activité économique intérieure grâce à une reprise modérée de la consommation privée. Toutefois, un ralentissement mondial plus important pourrait avoir un impact sur les exportations.
	Chine	=		La faiblesse de la demande va persister compte tenu des efforts de désendettement. Cela pénalisera la croissance à court terme tout en permettant la transition vers un modèle économique plus durable. Les mesures de relance atténueront ces difficultés, sans compenser la faiblesse de la consommation.
	Émergents hors Chine	=/+		Les ME connaissent des évolutions structurelles (relocalisations dans des pays voisins/amis, hausse des investissements étrangers en Asie, montée en puissance de l'Inde, etc.) qui ouvriront des opportunités dans divers secteurs. L'Inde, l'Indonésie et le Brésil offrent de vastes marchés et un fort potentiel exportateur. Nous sommes optimistes, mais conscients des divergences au sein des ME.
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies États-Unis	=/+		La désinflation et les signes indiquant que la Fed a atteint son taux terminal dressent un tableau attractif. Nous sommes toutefois conscients de l'offre de dette et du déficit budgétaire des États-Unis. Nous sommes constructifs sur fond de rendements attractifs et de ralentissement, tout en restant actifs.
	Obligations d'entreprises américaines IG	=/+		Les fondamentaux (couverture des intérêts, etc.) sont solides, mais se détériorent à partir de niveaux sains. Nous sommes attentifs à la croissance des chiffres d'affaires au regard de l'endettement. Nous privilégions les entreprises capables de maintenir un chiffre d'affaires et des flux de trésorerie stables.
	Obligations d'entreprises américaines HY	-		La détérioration des perspectives de défaut, notamment pour les titres CCC, conforte l'idée que l'environnement de taux élevés sera plus difficile pour les segments les moins bien notés. La situation se compliquera pour les entreprises dont les besoins de refinancement seront importants en 2024.
	Govies Europe	=		La désinflation renforce les arguments pour la duration. Nous sommes toutefois neutres car l'attitude de la BCE dépend de l'inflation qui, bien qu'en baisse, reste supérieure à l'objectif. Nous sommes également neutres sur la dette périphérique. Les rendements des BTP ont baissé dans le sillage de ceux des pays du cœur de la zone euro et de l'actualité positive concernant la note de crédit de l'Italie.
	Obligations d'entreprises euro IG	=/+		Les valorisations des obligations IG sont raisonnables. Nous restons attentifs aux risques idiosyncrasiques et privilégions les entreprises capables de maintenir leurs flux de trésorerie (services financiers notamment). La dette BBB offre un bon équilibre rendement/qualité/liquidité.
	Obligations d'entreprises euro HY	-/=	▲	Nous sommes prudents et surveillons les perspectives de défaut. Toutefois, les besoins de refinancement sont limités et la dette CCC ne représente qu'une petite partie de l'univers HY de l'UE. Nous privilégions les segments les mieux notés (BB et plus) et les titres à maturité courte.
	Govies Chine	=		Nous surveillons le niveau global d'endettement public et la manière dont les dernières mesures de relance pourraient affecter les bilans. Nous sommes neutres et pensons que la BPC maintiendra ses taux bas à moyen terme.
	Dette émergente en devise forte	=/+		L'approche du retournement du cycle de la Fed et la baisse de l'inflation sont positifs, de même que la croissance économique forte. Nous sommes sélectifs sur la dette d'entreprise et le HY (préféré à l'IG), car nous anticipons un rebond plus important au vu des valorisations attractives et du portage.
	Dette émergente en devise locale	=/+		Nous sommes légèrement optimistes sur la dette en devises locales, mais surveillons les mouvements du dollar et les pressions inflationnistes domestiques. Nous considérons favorablement les pays présentant un portage et des rendements réels élevés.
	AUTRES	Matières premières		
Marché des changes				L'abandon par le marché de ses anticipations de taux de la Fed « plus élevés pour plus longtemps » laisse présager un affaiblissement de l'USD, compte tenu notamment de la baisse de l'inflation aux États-Unis. Nous maintenons notre objectif sur l'EUR/USD à 1,09 pour le T2 2024. Nous restons légèrement constructifs sur la paire JPY/USD, avec un objectif à 141 pour le T2 2024.



Source : Amundi, novembre 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.

Focus sur la duration et les divergences entre ME

Notre positionnement est déterminé par l'évolution des économies des marchés développés et émergents, les progrès en matière d'inflation et les risques liés à la consommation et à la géopolitique. Dans ce contexte, nous sommes prudents sur les actifs risqués, sans exclure la possibilité d'un rallye tactique dans certains segments, qui ne devrait toutefois pas déterminer les convictions des investisseurs. Il convient, au contraire, de rester équilibré, en privilégiant la duration et en explorant les opportunités que présentent les actifs des pays émergents de tirer parti de leurs fortes perspectives de croissance. Les risques géopolitiques, pour leur part, soulignent la nécessité de rester bien diversifié.

Des idées à conviction forte. Nous sommes prudents sur les actions américaines et européennes, mais positifs sur les marchés émergents. Cependant, nous pensons que le moment est venu de consolider les vues sur ces derniers, compte tenu de divergences croissantes. Nous observons en effet des signes de ralentissement en Chine, alors que les perspectives de croissance sont fortes en Inde, au Brésil et au Mexique. Le Brésil devrait bénéficier d'une bonne dynamique des bénéficiaires et des exportations de matières premières, tandis que l'Inde présente un scénario de long terme positif, fondé sur la demande intérieure et les réformes.

Nous conservons notre positionnement constructif sur la duration américaine. Toutefois, suite au discours moins restrictif de la Fed, nous voyons plus de valeur dans les segments intermédiaires de la courbe des taux. Au Canada, nous continuons de tabler sur une pentification de la courbe. Nous restons également positifs sur la duration européenne, compte tenu de la faiblesse des perspectives économiques, ainsi que sur les BTP italiens. La faible détention par les investisseurs étrangers, la dynamique favorable de l'offre et la demande des investisseurs particuliers nationaux, tout comme les récents verdicts des agences de notation,

nous incitent à rester constructifs sur les BTP. En Asie, nous restons prudents sur les JGB dans un contexte d'inflation croissante et de fin prochaine des taux négatifs de la BoJ. C'est là également un facteur de diversification de notre position globalement positive sur la duration. Sur les obligations émergentes, nous avons légèrement revu notre position à la hausse via une sélection de titres en devise locale et sommes désormais également positifs sur ceux en devise forte. La baisse de l'inflation aux États-Unis et les anticipations concernant la Fed devraient être des facteurs de soutien.

Concernant les obligations d'entreprise, les titres IG européens restent notre choix favori. Une détérioration des fondamentaux est observée, mais la situation d'ensemble reste saine. La baisse de l'offre est également positive. En revanche, nous restons négatifs sur les obligations HY américaines en raison de l'aggravation des perspectives de défaut et des valorisations élevées.

Concernant les changes, nous ne sommes plus positifs sur le MXN/EUR après la récente remontée du peso, mais continuons à apprécier le BRL/USD et l'INR/CNH. Sur les marchés développés, nous anticipons un affaiblissement de l'USD par rapport à l'EUR. Nous apprécions également les paires EUR/GBP, USD/CHF et AUD/USD. Nous sommes plus constructifs sur le pétrole, qui pourrait bénéficier de la montée des tensions au Moyen-Orient. Nous sommes en revanche neutres sur l'or, qui a bénéficié plus tôt de l'incertitude géopolitique.

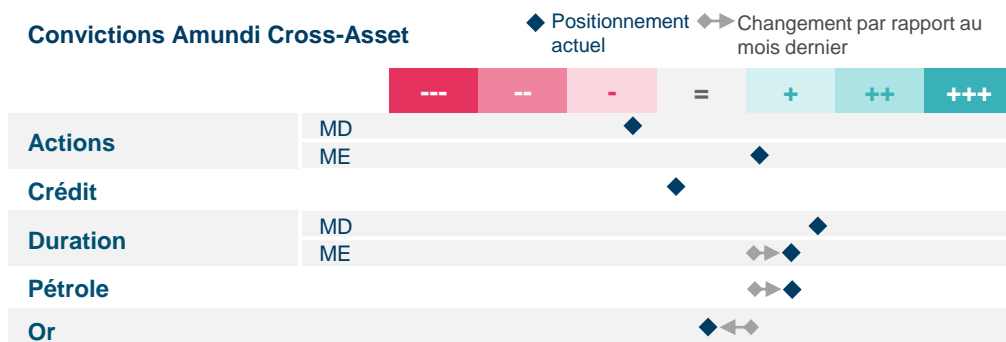
Risques et couvertures. Nous conservons une position défensive sur les actions des marchés développés, mais les options et les couvertures peuvent permettre aux investisseurs de profiter d'éventuelles hausses sans modifier leur position d'ensemble. Côté obligataire, nous maintenons nos protections afin de nous prémunir contre une inflation plus élevée que prévu ou une position plus restrictive de la Fed.



Francesco SANDRINI
Responsable des Stratégies Multi-Asset

« Nous pensons que les perspectives s'améliorent pour les obligations émergentes et qu'il est souhaitable de maintenir une position diversifiée pour une meilleure protections contre les risques géopolitiques. »

Convictions Amundi Cross-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 inclut les effets des éléments de couverture. IG = obligations de catégorie investissement, HY = obligations de catégorie haut rendement, BC = banques centrales, BTP = obligations d'État italiennes.

La saga obligataire ne fait que commencer, restez agiles

Évaluation globale. L'effet du resserrement monétaire pèsera sur la demande globale l'année prochaine, d'où un risque de récession élevé aux États-Unis. Les investisseurs doivent se concentrer sur les obligations d'État et rechercher un mix attractif de qualité et de rendement.

Obligations mondiales et européennes. L'économie européenne est confrontée au ralentissement de la demande extérieure et à ses propres contraintes budgétaires. En parallèle, l'inflation n'est pas totalement maîtrisée, ce qui incite la BCE à rester dépendante des données. Par conséquent, nous sommes neutres sur la durée, mais très actifs car nous voyons des pressions de part et d'autre sur les rendements. Au Japon, nous sommes prudents mais vigilants. Sur le crédit, nous privilégions de plus en plus la qualité et maintenons une position légèrement positive sur les valeurs financières, la dette subordonnée, les titres BBB et IG. En revanche, nous sommes prudents sur les secteurs de l'énergie, des transports et de l'immobilier. Nous observons également des divergences importantes entre les titres IG et HY, les émetteurs HY les moins bien notés étant plus exposés aux fortes hausses de taux. De manière générale et notamment en Europe, la hausse des défauts est imputable aux titres notés CCC. Nous restons donc prudents sur le HY.

Obligations américaines. Les rendements « core » ont récemment baissé, la Fed ayant maintenu ses taux à leurs niveaux restrictifs et l'inflation ayant diminué. Nous conservons un biais positif sur la durée, avec un positionnement actif et une forte attention au déficit budgétaire et à l'offre de titres du Trésor. Les TIPS (emprunts d'État indexés sur l'inflation) offrent également de l'intérêt pour les investisseurs à long terme. Concernant le crédit titrisé, les spreads des MBS d'agences sont attractifs. Nous restons néanmoins flexibles et adaptons notre positionnement en fonction de l'évolution des spreads. Nous percevons également de la valeur, à condition d'être sélectif, dans l'immobilier non résidentiel et l'immobilier commercial titrisé (immeubles multi-logements). Ces marchés bénéficient de la situation encore solide des consommateurs et d'un décalage important entre l'offre et la demande de logements. En ce qui concerne le crédit d'entreprise, nous maintenons nos préférences pour la catégorie IG par rapport au HY et pour les financières par rapport aux non-financières. Même lorsque nous percevons une bonne idée bottom-up dans le HY, nous privilégions la qualité.

Obligations émergentes. L'appétit pour la dette émergente s'est amélioré avec la faiblesse des données américaines et les déclarations récentes de la Fed. Bien que nous ayons été en avance sur ce point, nous pensons que les perspectives restent favorables. La géopolitique/politique, la réorganisation des chaînes d'approvisionnement et les risques idiosyncratiques (Argentine) pourraient également jouer un rôle. Concernant la dette en devises fortes, nous privilégions les pays offrant un portage élevé, tandis que, sur la dette en devises locales, la sélectivité est essentielle. Au niveau régional, nous privilégions l'Amérique latine et percevons favorablement l'Indonésie en raison de leur dynamique croissance/inflation.

Devises. Nous sommes vigilants quant à l'action de la Fed, même si nous restons positifs sur le JPY, le NOK et le CHF. Le JPY a été récemment malmené, mais un atterrissage brutal de l'économie américaine et un changement de position de la BoJ pourraient le soutenir. Dans les pays émergents, nous apprécions le MXN, le BRL, l'INR et l'IDR.



Amaury D'ORSAY

Directeur du Métier
Fixed Income



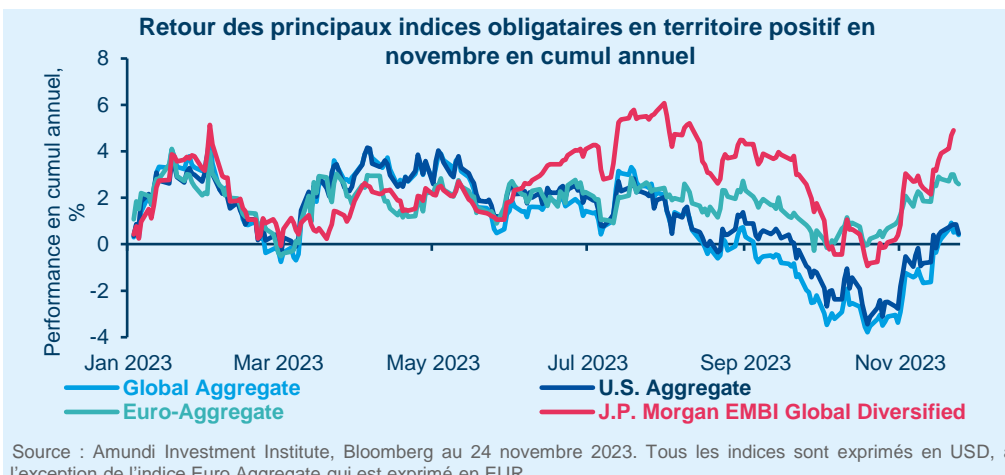
Yerlan SYZDYKOV

Responsable Marchés
Émergents Monde



Kenneth J. TAUBES

Directeur des
Investissements US



« Nous soutenons depuis un certain temps que le crédit de qualité et les obligations d'État offrent de la valeur. La récente baisse des rendements core en est la confirmation. »

Chercher les opportunités au-delà des méga-capitalisations chères



**Fabio
DI GIANANTE**

Responsable Grandes
capitalisations
Actions



**Yerlan
SYZDYKOV**

Responsable Marchés
Émergents Monde



**Kenneth
J. TAUBES**

Directeur des
Investissements US

Évaluation globale. La reprise des marchés d'actions n'est pas en phase avec les prévisions des entreprises (aux États-Unis et en Europe) qui s'inquiètent des pressions sur la demande et les coûts. Les marchés pourraient désormais distinguer les entreprises dont les valorisations sont attractives et qui dépassent les attentes de celles qui ne font que surfer sur la vague. Nous préférons les entreprises présentant des bilans robustes, sur les marchés développés comme émergents.

Actions européennes. Le pouvoir de fixation des prix des entreprises risque d'être mis à l'épreuve par la pression sur les revenus réels des consommateurs. Les entreprises qui déçoivent, dont l'élasticité-prix de la demande est élevée et dont les bilans sont fragiles seront plus affectées par une baisse du marché. Nous maintenons une approche équilibrée, combinant des entreprises cycliques de qualité et des défensives. Parmi ces dernières, nous avons relevé notre opinion sur la consommation non cyclique et percevons du potentiel sur certaines valeurs discrétionnaires après les récentes faiblesses. Par ailleurs, nous apprécions les énergies renouvelables. La bulle du secteur a éclaté, laissant la place aux gagnants à long terme, capables de capitaliser sur la forte demande d'énergie propre et renouvelable. Les banques de détail ont également du potentiel. En revanche, nous évitons la technologie et les segments trop dépendants des pouvoirs publics.

Actions américaines. Les valorisations et le potentiel de revenus sont plus élevés dans certains segments que dans d'autres, ce qui permet d'être sélectifs. Ainsi, les valorisations des méga-capitalisations sont extrêmes, mais ce n'est pas le cas des indices équilibrés. Nous privilégions la qualité et la valeur ainsi que les thèmes structurels (électrification et automatisation). De nombreuses infrastructures sont développées autour de l'écologie et des véhicules électriques, mais, au lieu de parier sur un cycle, nous préférons sélectionner les valeurs. Le choix simpliste entre cycliques et défensives est trompeur en raison des fortes disparités de valorisation. Nous restons équilibrés et examinons les valeurs défensives à prix attractifs, sans nous cantonner aux titres traditionnels de ce segment. Sur le plan sectoriel, nous privilégions l'énergie (sous investie depuis longtemps et offrant des opportunités), les matériaux, les financières ou les équipements biomédicaux. Du côté des banques il y a des opportunités, à condition d'être attentif au risque de crédit.

Actions émergentes. La croissance des émergents, les prévisions de bénéfices et les valorisations incitent à rester positifs sur les actions. La récente rencontre entre Xi Jinping et Joe Biden a révélé une certaine baisse de tension dans la confrontation Chine/États-Unis. Nous surveillons les risques géopolitiques et leur impact sur les prix du pétrole, important pour les pays exportateurs. Nous apprécions le Mexique, le Brésil, l'Indonésie et l'Inde. En termes sectoriels, nous préférons l'immobilier et la consommation cyclique, malgré d'importantes divergences entre pays.

« La prudence des entreprises lors des dernières publications de résultats nous conforte dans notre choix de nous tenir à l'écart des segments risqués et chers et d'adopter un biais favorable à la qualité. »

Alors que les valorisations des mégacapitalisations sont extrêmes, les indices équilibrés sont moins chers



Source : Amundi Investment Institute. Ratio cours/bénéfice actuel. Données au vendredi 24 novembre 2023.



Prévisions macroéconomiques

Prévisions macroéconomiques au 14 décembre 2023

Moyennes annuelles, %	Croissance du PIB réel a/a, %			Inflation (IPC a/a, %)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Pays développés	1.5	0.7	1.4	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	0.5	1.3	7.4	2.9	2.3
Japon	1.8	1.6	1.4	3.2	2.0	1.3
Pays émergents	4.1	3.6	3.7	5.8	5.7	4.2
Chine	5.2	3.9	3.4	0.3	0.9	1.5
Inde	6.9	5.8	5.9	5.7	5.6	6.0
Indonésie	5.0	4.9	4.7	3.7	3.3	3.7
Brésil	3.0	1.5	2.0	4.6	3.7	3.6
Mexique	3.4	2.1	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	4.4	3.4

Prévisions officielles de taux directeurs des BC, %

	14 décembre 2023	Amundi T2 2024	Consensus T2 2024	Amundi T4 2024	Consensus T4 2024
États-Unis*	5.50	4.50	5.30	4.00	4.74
Zone euro**	4.00	3.75	3.85	2.75	3.21
Royaume-Uni	5.25	4.75	5.30	4.00	4.79
Japon	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.19
Chine***	3.45	3.45	3.40	3.25	3.40
Inde***	6.50	6.50	6.35	6.00	5.90
Brésil	12.25	10.00	9.75	9.25	9.25
Russie	15.00	16.00	14.05	12.00	10.70

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au jeudi 14 décembre 2023. IPC : indice des prix à la consommation. * Limite supérieure de la fourchette cible des Fed funds. ** : Taux de dépôt. ***: Taux bancaire de base à un an. ****: Taux de prise en pension. Q2 2024 correspond à fin juin 2024 ; Q4 2024 correspond à fin décembre 2024.

Prévisions de marché

Rendements obligataires

Prévisions sur les taux à 2 ans, %

	14 décembre 2023	Amundi Q2 24	Forward +6m.	Amundi Q4 24	Forward +12m.
United States	4.93	3.80-4.00	4.61	3.60-3.80	4.39
Germany	3.00	2.50-2.70	2.61	2.20-2.40	2.31
United Kingdom	4.65	3.60-3.80	4.25	3.40-3.60	4.13
Japan	0.12	0.10-0.20	0.22	0.10-0.20	0.30

Prévisions sur les taux à 10 ans, %

	14 décembre 2023	Amundi +6m	Forward +6m	Amundi +12m	Forward +12m
États-Unis	4.56	3.70-3.90	4.57	3.70-3.90	4.56
Allemagne	2.63	2.40-2.60	2.63	2.30-2.50	2.62
Royaume-Uni	4.26	3.80-4.00	4.26	3.70-3.90	4.29
Japon	0.86	0.80-1.00	0.97	0.80-1.00	1.07

Cours de change

	14 décembre 2023	Amundi T1 2024	Consensus T1 2024	Amundi T3 2024	Consensus T3 2024
EUR/USD	1.08	1.09	1.10	1.15	1.12
EUR/JPY	157	153	155	155	155
EUR/GBP	0.86	0.88	0.88	0.89	0.88
EUR/CHF	0.94	0.98	0.97	1.03	0.99
EUR/NOK	11.84	11.89	11.28	11.76	11.00
EUR/SEK	11.27	11.83	11.33	11.92	11.20
USD/JPY	145	141	141	135	136
AUD/USD	0.66	0.65	0.68	0.69	0.70
NZD/USD	0.61	0.59	0.62	0.62	0.64
USD/CNY	7.15	7.20	7.10	6.90	7.00

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 14 décembre 2023.



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 Amundi Investment Insights sur www.amundi.com



Prévisions de rendements des classes d'actifs - T3 2023



Retraites : la prochaine étape d'évolution ESG



Outerblue Convictions – Garder le cap dans des vents contraires en 2024



Perspectives globales d'investissement – Novembre 2023



Stress-tests climatiques et valorisation net zéro



Outerblue Talks Research – Quelles perspectives pour les marchés émergents en 2024 ?

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 14 décembre 2023. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et 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 : 14 décembre 2023.

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

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – hxdzbzxy.

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

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