

Global
Investment ViewsAttention à la croissance, garder
un œil sur l'inflation

**Vincent
MORTIER**
CIO Groupe

Ces dernières semaines, les marchés ont évolué dans une fourchette étroite, s'efforçant de jauger l'orientation des politiques monétaires, de la croissance économique et de l'inflation, dont l'évaluation est rendue encore plus compliquée par la guerre entre Israël et le Hamas.

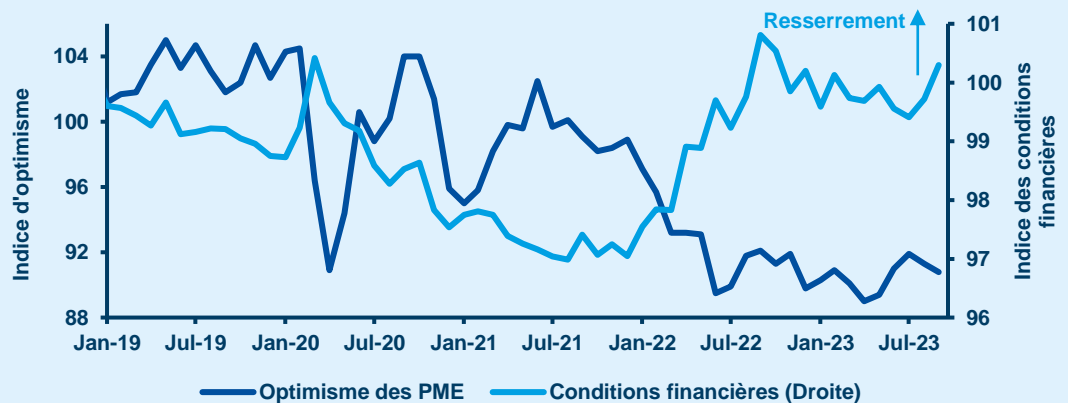
Nous continuons à prévoir une légère récession aux États-Unis au premier semestre. Nous sommes préoccupés par les perspectives économiques mondiales, en raison des taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps, du durcissement des conditions financières et des facteurs ci-dessous :

- **Politique monétaire ambiguë et anticipation d'une pause restrictive.** La hausse des rendements a entraîné un resserrement supplémentaire et les banques centrales pourraient désormais marquer une pause. Un succès sur le front de l'inflation finira toutefois par infléchir leur politique. Le conflit au Proche-Orient augmente l'incertitude en matière d'inflation (prix du pétrole).
- **Capacités budgétaires limitées aux États-Unis et en Europe.** À l'avenir, les mesures budgétaires ne pourront pas compenser pleinement la faiblesse de la consommation, déjà sous pression.
- **Épargne et marchés du travail.** La consommation a jusqu'ici été soutenue par l'excès d'épargne et la vigueur des marchés de l'emploi, mais elle faiblira en cas de hausse des licenciements et de décélération des salaires.
- **Affaiblissement de la situation des entreprises.** Les faillites se multiplient aux États-Unis. Les pressions se font également sentir sur les petites entreprises, élément clé de l'économie, qui dépendent des banques pour leur financement.
- **Désendettement structurel en Chine,** signalant un ralentissement de la croissance sous l'effet de la baisse des apports en capitaux. Nous n'attendons pas de bazooka budgétaire ou monétaire, mais des mesures graduelles visant à stabiliser l'économie.



**Matteo
GERMANO**
CIO adjoint Groupe

Le durcissement des conditions financières affecte l'optimisme des entreprises



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, dernières données mensuelles au 18 octobre 2023. Indice Goldman Sachs des conditions financières = plus le niveau est élevé, plus les conditions sont dures.



« Au vu du resserrement des conditions financières, il faut constituer des portefeuilles équilibrés, privilégiant la qualité et la durabilité des bénéfices et des dividendes. »

Tout en maintenant une approche générale prudente, nous percevons les opportunités suivantes :

- **Gestion cross asset.** Les perspectives économique et les valorisations sont favorables à la durée, malgré l'inflation. Nous restons positifs sur les *Treasuries* et devenons plus constructifs sur l'Europe, y compris les maturités courtes. Concernant les actions, malgré notre prudence à l'égard des marchés développés, nous avons relevé notre position sur le Japon à *neutre* du fait de la reprise domestique. Sur les changes, l'inflation américaine et les taux plus élevés plus longtemps pourraient, à court terme, soutenir le dollar sur lequel nous sommes tactiquement positifs face à certaines devises asiatiques et au franc suisse à faible rendement. Cependant, un changement de cap de la Fed affaiblirait le dollar à moyen terme. Nous devenons également constructifs sur le pétrole à des fins de diversification et pensons que les investisseurs devraient renforcer la couverture de leurs portefeuilles.
- **Les emprunts d'État offrent de bonnes perspectives à long terme après la forte hausse des rendements.** Ils joueront un rôle de diversification face au ralentissement. À court terme, cependant, la situation est délicate, dépendante des données et impose d'être agile. Nous sommes positifs sur les États-Unis, neutres sur le cœur de la zone euro et prudents sur le Japon. Sur le crédit, nous maintenons notre opinion légèrement positive avec un biais pour la qualité, notamment l'IG, où nous percevons peu de risque de dégradation des fondamentaux. De manière générale, il faut être sélectif.
- **Nous sommes prudents sur les actions américaines (en particulier sur les méga-capitalisations) et européennes ; neutres sur le Japon.** Les marchés ne s'arrêtent plus aux discours des entreprises et scrutent les résultats. Le ralentissement économique incite à la prudence sur les entreprises cycliques, mais avec discernement : celles exposées aux thèmes séculaires (électrification, relocalisations...) présentent des opportunités. La surperformance des entreprises *value* sur celles de croissance est un phénomène à long terme, mais nous apprécions les titres avec un pouvoir de fixation des prix, de la propriété intellectuelle et une faible cyclicité.
- **Les marchés émergents sont attractifs, mais il faut différencier,** privilégier les entreprises performantes et les pays connaissant des gains de productivité. La dette en devises fortes et les obligations d'entreprises offrent un bon portage. Nous apprécions les titres à haut rendement, en insistant sur la qualité. Concernant la dette en devises locales, la vigueur du dollar nous rend sélectifs. Sur les actions, nous sommes neutres sur la Chine, où les mesures publiques atténueront le ralentissement. Nous percevons du potentiel en Inde, au Brésil, et dans d'autres pays d'Amérique latine.



Sentiment de risque global



Nous restons défensifs sur les actifs risqués du fait des perspectives économiques moroses. Dans une optique de long terme, les obligations d'État sont attractives et la flexibilité est essentielle.

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. Notre positionnement peut être ajusté pour refléter toute modification des marchés ou du contexte économique.

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

Changements par rapport au mois dernier

- **Gestion cross asset :** Plus positif sur la durée en Europe, neutre sur les actions japonaises. Tactiquement positif sur le dollar et même sur le pétrole. De manière générale, renforcer les couvertures.
- **Dette émergente :** Marginalement moins positif, sélectivité accrue sur la dette en devise locale, au vu de la vigueur du dollar.



Trois questions d'actualité

1. Où se situent vos prévisions de croissance et d'inflation pour l'année prochaine par rapport à celles du FMI ?

Les prévisions de croissance du FMI pour les États-Unis en 2024 sont plus optimistes que les nôtres, tablant sur une meilleure résistance de la consommation. Nous anticipons une récession au premier semestre de l'année prochaine, d'où notre prévision de croissance du PIB pour 2024 à 0,3 % (PIB réel, en glissement annuel), contre 1,5 % pour le FMI. Sans surprise, sur le front de l'inflation, nous prévoyons un rythme modéré de 2,5 % (IPC, en glissement annuel) pour l'année prochaine, tandis que le FMI anticipe 2,8 %. Dans la zone euro, nous prévoyons des divergences de croissance l'année prochaine avec une croissance à 0,5 %, soit moins que les projections du FMI. Enfin, concernant la Chine, le FMI prévoit une décélération de la croissance au cours des prochaines années, tout comme nous.

Conséquences en matière d'investissement :

- Prudence sur les actions et le crédit HY.
- Privilégier les obligations d'État et le cash.

2. Comment envisagez-vous l'évolution de la guerre entre Israël et le Hamas au Proche-Orient ?

Notre scénario de référence prévoit que le conflit reste local, car les principales parties impliquées (Israël, États-Unis, Iran) ont beaucoup à perdre en cas d'escalade. L'Iran a déjà atteint son objectif d'empêcher toute alliance entre l'Arabie saoudite et Israël. En revanche, il existe un risque d'escalade (rôle actif de l'Iran) à Gaza, voire au Liban ou en Syrie. Historiquement, l'impact de la géopolitique sur les prix a progressivement diminué. Dans la plupart des cas, les effets d'une crise sur les prix s'estompent en trois mois. Nous pensons donc que toute hausse serait temporaire.

Conséquences en matière d'investissement :

- Brent : 95 dollars le baril à court terme, puis entre 85 et 90 dollars le baril en 2024.
- Actions : impact positif sur les secteurs de l'énergie et de la défense, négatif sur les compagnies aériennes.

3. Que pensez-vous des BTP italiens au regard du déficit budgétaire et des risques de fragmentation de l'UE ?

Le récent réajustement des spreads BTP-Bund a réduit les gains de cette année. Il a résulté de facteurs systémiques, notamment l'aversion au risque et l'augmentation des rendements sans risque (par effet de contagion des États-Unis). Dans une moindre mesure, ce réajustement est également le fait d'inquiétudes quant à l'évolution de l'offre de titres l'année prochaine, du déficit public plus élevé et du resserrement quantitatif de la BCE. Quoi qu'il en soit, au quatrième trimestre, les spreads devraient être soutenus par le volume net négatif des émissions et les versements de *Next Generation EU*. De plus, la demande des investisseurs particuliers domestiques devrait se maintenir. Dans l'ensemble, l'engagement de l'Italie à respecter les règles budgétaires de l'UE et le PNRR* est clef, de même que les évaluations des agences de notation.

Conséquences en matière d'investissement :

- Spreads périphériques : Neutre ;

« Les derniers chiffres de l'inflation aux États-Unis ont montré sa persistance, en particulier dans les services, impliquant un léger risque de révision à la hausse de nos prévisions.

Nous pensons néanmoins que la tendance à la désinflation se poursuivra et que la Fed surveillera de près les hausses de prix. »



Monica DEFEND
Directrice d'Amundi
Investment Institute

Miser sur les 3D : Duration, Diversification et Divergences

Le ralentissement économique et les incertitudes de politique monétaire rendent les marchés plus complexes. L'heure n'est pas à une forte prise de risques. Au contraire, mieux vaut s'en tenir aux convictions de long terme sur la duration aux États-Unis et en Europe. En outre, les incertitudes quant à l'inflation aux États-Unis créent des tendances tactiques autour du dollar et incitent à renforcer les protections. Par ailleurs, le pétrole offre une couverture et une diversification supplémentaires face à la recrudescence récente des risques géopolitiques.

Des idées à conviction forte. Tout en restant prudents sur les actions des pays développés (États-Unis, Europe), nous avons relevé notre position sur le Japon à neutre en raison de la reprise des services et de l'amélioration de la gouvernance. Nous surveillons néanmoins les risques liés à un ralentissement mondial. Dans les émergents, où nous sommes constructifs, les valorisations semblent correctes et les révisions de bénéfices semblent avoir atteint leur point bas. Les divergences sont nombreuses, avec notamment une forte croissance dans les pays d'Amérique latine, en Inde et en Indonésie.

Nous sommes constructifs sur les *Treasuries* américaines, car la hausse prévue de l'offre semble déjà intégrées et les valorisations sont attractives vu le scénario d'affaiblissement de la croissance. Nous tablons également sur une pentification haussière aux États-Unis et au Canada. En Europe, les perspectives de croissance atone plaident désormais pour une vision plus constructive de la duration, en particulier sur les maturités courtes. En revanche, nous ne sommes plus positifs sur les obligations suédoises et britanniques et nous nous concentrons plutôt sur l'Europe. Notre opinion reste légèrement positive sur les BTP, dont l'équilibre offre/demande est favorable

alors que la récente hausse des rendements a été provoqué par une vague de vente d'obligations mondiales. Nous restons toutefois vigilants quant au déficit budgétaire et à la croissance de l'Italie. Nous sommes en revanche prudents sur les JGB.

Sur les marchés émergents, bien que les fluctuations des rendements des marchés développés puissent avoir des effets négatifs, nous restons constructifs de manière sélective à long terme. La dynamique de l'inflation est favorable et les banques centrales arrivent au terme de leur cycle de resserrement.

Le crédit offre un bon portage dans les pays développés, mais le risque de détérioration des fondamentaux incite à être sélectif et à privilégier le segment IG de l'UE, où les facteurs techniques et la baisse de l'offre sont positifs. Nous sommes par contre prudents sur le HY américain, dont les valorisations sont élevées, avec un risque de hausse des défauts. Le dollar présente un potentiel de hausse à court terme, en raison de la résistance de la demande, de l'inflation tirée par les coûts et des taux de la Fed plus hauts pour plus longtemps. Nous sommes donc devenus positifs face au CNH et au TWD. Dans les marchés développés, nous sommes désormais prudents sur la paire CHF/USD, mais ne sommes plus négatifs sur le GBP/CHF. Concernant les matières premières, la hausse des risques géopolitiques nous a amenés à être positifs sur le pétrole.

Risques et couvertures. Les risques liés à la croissance économique impliquent une couverture solide des actions. En ce qui concerne les *Treasuries*, les nombreuses incertitudes entourant la politique monétaire et l'inflation justifient un renforcement des protections. Les métaux précieux comme l'or assurent une diversification et une protection en cas de forte récession ou d'escalade des crises géopolitiques.

« Tout en restant prudents sur les actions des marchés développés, nous avons relevé le Japon à neutre, au vu de la reprise du secteur des services et de l'amélioration de la gouvernance. »



Francesco SANDRINI

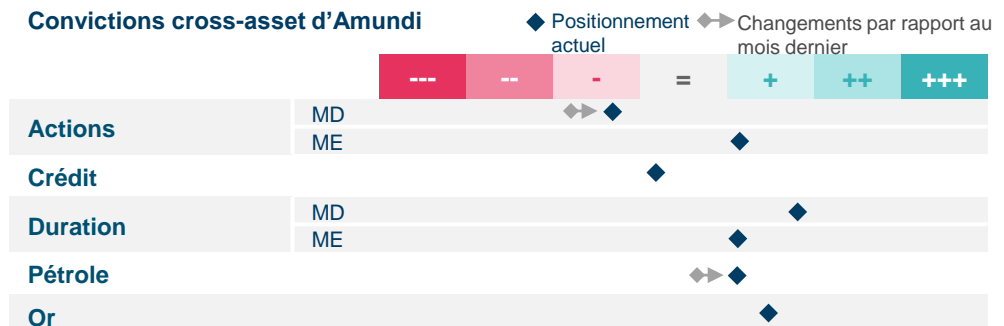
Responsable des Stratégies Multi-Asset



John O'TOOLE,

Responsable des Solutions d'Investissement Multi-Asset

Convictions cross-asset d'Amundi



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. FX = devises, BTP = obligations d'État italiennes, BoJ = Banque du Japon, JGB = obligations d'État japonaises, BoE = Banque d'Angleterre, CB = banque centrale. Pour d'autres définitions et abréviations de devises, veuillez consulter la dernière page du présent document.



La dette souveraine offre beaucoup de valeur malgré l'inflation

Analyse générale. Les chiffres réels dépassent les attentes, mais la faiblesse des données prospectives (enquêtes de conjoncture) et de la consommation persiste. Cette faiblesse devrait bientôt se refléter dans les valorisations de certains actifs risqués. Toutefois, avec des rendements américains au plus haut depuis 16 ans, les obligations et le crédit de qualité des pays développés et émergents recèlent du potentiel à long terme.

Obligations mondiales et européennes. Les effets potentiels du resserrement financier sur la croissance et les rendements élevé, valident le scénario de « retour des obligations » sur le long terme. De plus, la stagnation des investissements en Europe pourrait ralentir encore plus la croissance. **Quoi qu'il en soit, nous sommes vigilants à l'égard de la variable clé de l'inflation. Via une approche dynamique, nous sommes proches de la neutralité sur la durée du cœur de la zone euro et de la dette périphérique, mais prudents sur le Japon.** L'inflation, supérieure à l'objectif, peut encourager la BoJ à abandonner sa politique de contrôle de la courbe des taux. Concernant le crédit, les rendements sont attractifs, mais mieux vaut être flexible et privilégier la qualité et les financières IG (banques). La dette BBB offre un bon équilibre entre rendement, qualité et liquidité, à condition d'être sélectif. En revanche, nous sommes prudents vis-à-vis des titres HY de l'immobilier, de la technologie, de l'électronique et de la consommation.

Obligations américaines. Les taux sans risque sont attractifs, mais pourraient augmenter à court terme si les marchés croient à la résilience de l'économie américaine. Pour l'heure, la politique monétaire est jugée « suffisamment restrictive ». Ces éléments, ainsi que les risques croissants pesant sur l'économie, sont favorables à la durée. Nous sommes constructifs sur les *Treasuries* (en termes nominaux comme réels), en particulier sur les maturités longues, mais restons actifs. Le crédit titrisé est attractif à long terme. Le marché du logement sera affecté par la hausse des taux, mais soutenu par le déséquilibre offre/demande et la démographie. Concernant le crédit, la hausse des taux finira par affecter les bilans des entreprises d'ici début 2024. Nous privilégions la qualité et préférons l'IG et les financières aux non-financières. Nous sommes prudents sur le HY (défauts en hausse).

Obligations émergentes. La dette émergente offre un bon potentiel de revenu, mais nous restons vigilants en raison de la hausse des rendements américains, de la vigueur du dollar et des risques géopolitiques. Nous apprécions la dette en devises fortes et les obligations d'entreprise, et nous concentrons sur les pays à haut rendement offrant un portage élevé. La sélectivité reste essentielle au vu des facteurs qui menacent les obligations en devises locales à court terme. Nous nous intéressons au Brésil, au Mexique et à l'Indonésie compte tenu de leur dynamique croissance/inflation. L'Inde, deuxième plus grand marché obligataire émergent, constitue une opportunité convaincante.

Devises. Le dollar s'est quelque peu renforcé, mais cette vigueur devrait être de courte durée, car la Fed réduira probablement ses taux l'année prochaine, quand l'inflation se rapprochera de sa cible. Nous sommes constructifs sur le JPY et l'AUD, et, dans les émergents, apprécions les devises à haut rendement comme le MXN, le BRL, l'IDR et l'INR.



Amaury D'ORSAY

Responsable de la Recherche Obligations



Yerlan SYZDYKOV

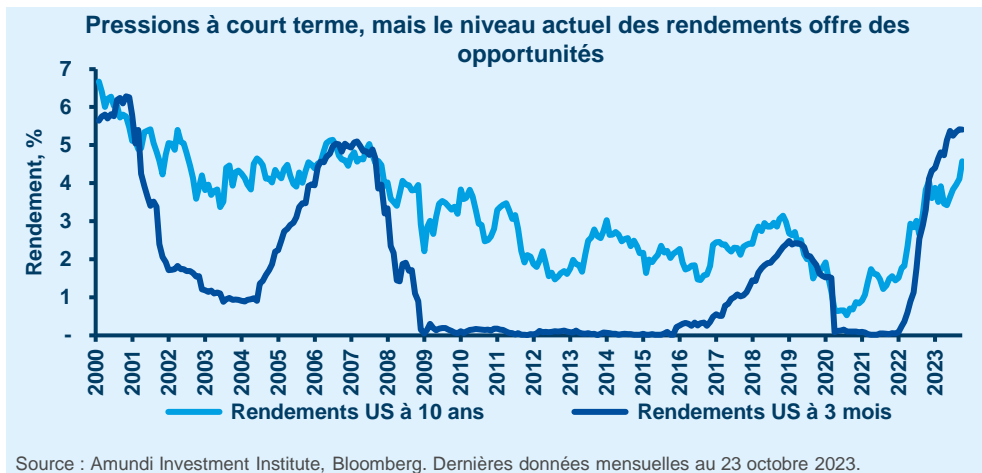
Responsable mondial des Marchés émergents



Kenneth J. TAUBES

Directeur des Investissements US

« Dès que les statistiques économiques faibliront, les marchés devraient se tourner vers les obligations, en privilégiant la dette souveraine et la qualité. »





Différenciation en fonction du pouvoir de fixation des prix, des bénéfices et des valorisations



Fabio DI GIANSANTE
Responsable Grandes capitalisations Actions



Yerlan SYZDYKOV
Responsable mondial des Marchés émergents



Kenneth J. TAUBES
Directeur des Investissements US

Analyse générale. Les marchés sont animés par des changements d'anticipations de taux, d'atterrissage en douceur aux États-Unis, de récession, ou encore d'inflation. Dans ce contexte, il est aussi important d'éviter les perdants que de choisir les gagnants, car une bonne entreprise se négociant à un prix élevé offrira peu de protection en période de ralentissement. La différenciation est essentielle et nous sommes optimistes sur les segments à prix attractifs aux États-Unis, en Europe, au Japon et dans les pays émergents.

Actions européennes. Nous restons équilibrés et préférons les entreprises disposant d'un pouvoir durable de fixation des prix, grâce à leur propriété intellectuelle, leurs marques, etc. En effet, seules celles-ci peuvent répercuter les hausses de coûts. Les valorisations sont élevées dans certains segments, malgré des modèles robustes : c'est le cas des cycliques, sur lesquelles nous attendons une correction avant d'adopter une vue plus favorable. Au niveau sectoriel, nous maintenons notre position sur la consommation de base et les financières (banques) et voyons des opportunités sur les industrielles. Dans les énergies renouvelables, nous apprécions les entreprises aux modèles bien en place, à même de financer leurs transitions avec leurs flux internes. Certains segments du secteur de l'énergie ont souffert de sous-investissement (affectant l'offre), ce qui génère des opportunités.

Actions américaines. Les chiffres économiques ne sont pas en phase avec ceux des entreprises, le ralentissement étant visible dans certains secteurs tels que l'industrie. Nous devenons prudents sur les industrielles les plus cycliques, mais apprécions les entreprises qui bénéficieront du soutien de l'IRA et celles exposées aux tendances de long terme (électrification, relocalisations domestiques ou dans des pays proches et automatisation). Nous voyons d'un bon œil, mais avec sélectivité, les acteurs de l'énergie dont les valorisations sont attractives, car elles protègent également contre les risques géopolitiques. Concernant la consommation, nous sommes sceptiques quant aux segments cycliques et pensons qu'un certain degré de différenciation est devenu indispensable. Les grandes capitalisations bancaires, en revanche, retiennent notre attention. Enfin, sur le thème *value* vs croissance, nous préférons les titres à faible bêta, car les valeurs décotées les plus cycliques peuvent se retrouver sous pression. Les titres décotés constituent également une protection contre les taux d'intérêt plus élevés plus longtemps, l'inflation et les prix élevés des matières premières. De manière plus générale, nous privilégions les entreprises prudentes en matière d'allocation de capital.

Actions émergentes. Nous sommes légèrement constructifs au vu du contexte macroéconomique, des valorisations et des prévisions de bénéfices, malgré les risques géopolitiques et le ralentissement dans les pays développés. Notre préférence va au Brésil et à l'Inde. Le premier fait preuve de résilience face aux facteurs défavorables mondiaux et a déjà entamé son cycle de baisse de taux ; le second bénéficie d'un effet de taille et de la croissance rapide de son économie et de sa demande interne. Nous restons neutres à court terme sur la Chine. Sur le plan sectoriel, la consommation discrétionnaire et l'immobilier offrent les meilleures opportunités, mais avec des divergences d'un pays à l'autre.

« Les déceptions en matière de bénéfices/ventes peuvent impacter davantage les entreprises chères et très endettées en raison du coût élevé de leurs capitaux. »



Allocation d'actifs Amundi

	Classe d'actifs	Opinion actuelle vs m-1	Fondement
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	-	Les risques cycliques, les taux plus élevés pour plus longtemps et les valorisations élevées incitent à rester défensifs en général, et sur les mégacapitalisations en particulier. De plus, nous ne prévoyons pas de forte augmentation des marges, vu les coûts d'intérêt élevés et les pressions sur la consommation.
	Actions US Value	+	La surperformance des valeurs décotées est une tendance à long terme. Compte tenu des perspectives de ralentissement économique, les investisseurs devraient faire preuve de sélectivité sur les cycliques, en privilégiant les entreprises capables de maintenir la croissance de leurs bénéfices et bien exposées aux tendances séculaires, telles que l'électrification et le soutien public aux infrastructures.
	Actions US Croissance	--	Les champions de la croissance restent surévalués. En cas de tension sur la liquidité, ce segment risque d'être plus touché que les autres. Nous sommes donc prudents.
	Europe	-/=	L'Europe pourrait être affectée par le ralentissement de la Chine et par une éventuelle récession aux États-Unis. Nous privilégions les entreprises prudentes en termes d'allocation de capital, offrant des dividendes et dont les multiples sont attractifs. Nous apprécions les banques dont les bilans sont solides et qui peuvent bénéficier des taux élevés. Nous suivons de près l'actuelle saison de publication des résultats.
	Japon	=	La reprise domestique, combinée à des flux attractifs et aux progrès de la gouvernance des entreprises, est un élément positif. Nous sommes toutefois neutres, car les exportations japonaises pourraient souffrir du ralentissement mondial.
	Chine	=	Le ralentissement de la Chine dépend de l'acceptation par le gouvernement d'une certaine volatilité à court terme dans une perspective de transition vers un modèle de croissance de meilleure qualité à long terme. Cela ne signifie pas que l'importance de la Chine dans le monde va diminuer. Son rôle est essentiel dans les chaînes de valeur de secteurs tels que ceux de la transition énergétique.
	Émergents hors Chine	=/+	Les émergents sont un univers fragmenté, présentant des valorisations attractives (via une approche sélective), et bénéficiant de tendances structurelles (relocalisations vers des pays amis/proches, réduction des risques dans les chaînes de valeur, etc.) Nous apprécions l'Inde, l'Indonésie et le Brésil (stabilité politique, marchés intérieurs de grande taille, main-d'œuvre de qualité, potentiel d'exportation).
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies États-Unis	=/+	Les obligations sont attractives à long terme, les rendements sans risque étant à des niveaux élevés. Ceci, associé à notre prévision d'une légère récession au S1, nous permet de rester constructifs sur la durée. Nous restons actifs dans un contexte d'inflation élevée et de taux plus hauts plus longtemps.
	Obligations d'entreprises américaines IG	=/+	Les premiers signes d'érosion des marges se manifestent, mais les fondamentaux semblent généralement solides. Nous cherchons à bénéficier de primes sur les nouvelles émissions, en privilégiant les cas idiosyncrasiques et les entreprises capables de maintenir leurs flux de trésorerie en période de ralentissement.
	Obligations d'entreprises américaines HY	-	Un ralentissement de l'économie pourrait avoir un impact sur les perspectives de défaut, en particulier dans les segments les moins bien notés (CCC), et les secteurs cycliques pourraient être mis sous pression. Nous sommes prudents en raison du risque d'affaiblissement des fondamentaux et de l'augmentation des charges d'intérêt.
	Govies Europe	=	La forte hausse des rendements et l'approche de la fin du cycle de hausse des taux de la BCE sont des facteurs favorables à la durée. Toutefois, la hausse des prix du pétrole vient encore assombrir les perspectives. Nous restons neutres sur le cœur de la zone euro, tout en surveillant l'inflation. Nous sommes également proches de la neutralité sur la dette périphérique et surveillons le déficit public italien.
	Obligations d'entreprises euro IG	=/+	Nous percevons de la valeur dans l'IG compte tenu des valorisations raisonnables, des fondamentaux solides et de la faible contagion de la hausse des rendements sans risque. Il est important de procéder à des ajustements tactiques. D'un point de vue sectoriel, nous apprécions les financières.
	Obligations d'entreprises euro HY	-	Le passage à des coûts de financement plus élevés sera plus douloureux pour les segments HY les moins bien notés en 2024. Il est donc essentiel de différencier et d'éviter les entreprises trop endettées.
	Govies Chine	=	Nous sommes neutres sur les obligations d'État chinoises en raison de leur fort potentiel de diversification, mais continuons à surveiller la politique monétaire de la PBoC ainsi que les mesures budgétaires.
	Dette émergente en devise forte	=/+	La vigueur du dollar pourrait peser sur les spreads, mais nous restons prudemment optimistes sur la dette en devise forte en nous concentrant sur le haut rendement, au potentiel de rebond plus élevé. Parmi les titres à haut rendement, nous privilégions la qualité et les entreprises présentant un portage élevé qui compense suffisamment les risques.
	Dette émergente en devise locale	=/+	À court terme, nous sommes un peu moins positifs qu'auparavant compte tenu de la vigueur du dollar liée à l'incertitude concernant l'attitude de la Fed (et donc à la possibilité de taux plus élevés). Nous continuons de préférer les pays à haut rendement offrant un portage élevé et dont les fondamentaux sont solides.
AUTRES	Matières premières		La crise au Proche-Orient pourrait entraîner une légère hausse du pétrole, mais les prix devraient revenir à notre objectif de 85-90 \$ le baril (Brent). L'augmentation des capacités inutilisées, le ralentissement économique et les élections américaines rendent peu probable une hausse durable en 2024. Concernant l'or, nous anticipons une légère hausse à moyen terme, jusqu'à 2000 dollars l'once, quand la Fed amorcera son cycle de baisse des taux. A court terme, les inquiétudes sur l'inflation américaine (flambée du pétrole) et le risque que la Fed puisse en faire plus sur les taux d'intérêt risquent de stimuler le dollar. Nous baissions légèrement notre objectif à 6 mois pour l'EUR/USD à 1,09. D'ici fin 2024, les baisses de taux de la Fed devraient affaiblir le dollar.
	Marché des changes		

Opinion négative Neutre Opinion positive
Baisse par rapport au mois dernier Hausse par rapport au mois dernier

Marketing material for general public.

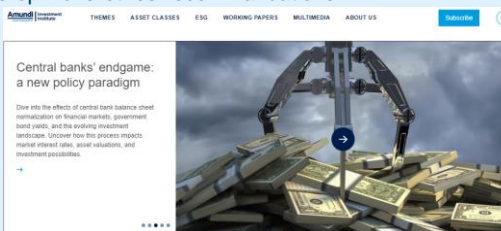
Source : Amundi, octobre 2023, opinions valables pour des investisseurs en base EUR. Ce document présente une évaluation de l'environnement de marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré 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.

Dans un monde en mutation, les investisseurs expriment un besoin essentiel d'une meilleure compréhension de leur environnement et de l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles. Situé au cœur du processus d'investissement global, l'Amundi Investment Institute a pour objectif d'apporter un leadership éclairé, de renforcer le conseil, la formation et les échanges quotidiens sur ces sujets concernant l'ensemble des actifs pour tous ses clients – distributeurs, institutions et entreprises. L'Amundi Investment Institute regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'informations d'investissement et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de mettre en valeur les opinions et les recommandations d'investissement d'Amundi.

Retrouvez-nous sur :



Venez découvrir Amundi Insights sur www.amundi.com



Contributeurs de l'Amundi Investment Institute

BERTINO Claudia,
Responsable Amundi
Investment Insights &
Publishing

FIOROT Laura, Responsable
de l'Édition & des Divisions
Client

CARULLA Pol, Spécialiste de
l'Édition & des Divisions Client

DHINGRA Ujjwal, Spécialiste
de l'Édition & des Divisions
Client

NIALL Paula, Spécialiste de
l'Édition & des Divisions Client

PANELLI Francesca,
Spécialiste de l'Édition & des
Divisions Client

DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS

ABS : Titres adossés à des actifs. Il s'agit de titres financiers, tels que les obligations, qui sont garantis par un panier d'actifs, comprenant éventuellement des prêts, des baux, des dettes de cartes de crédit, des redevances ou des créances. **MBS d'agences** : les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences ou MBS d'agences sont créés par l'une des trois agences gouvernementales suivantes : Government National Mortgage Association, Federal National Mortgage and Federal Home Loan Mortgage Corp. Les titres émis par l'une de ces trois agences sont appelés « Agency MBS ». **Bêta** : le bêta est une mesure du risque liée à la volatilité du marché, 1 étant égal à la volatilité du marché et un chiffre inférieur à 1 correspondant à une volatilité moindre par rapport au marché. **Point mort d'inflation** : désigne l'écart entre le rendement nominal d'une obligation à taux fixe et le rendement réel d'une obligation indexée sur l'inflation assortie d'une maturité similaire et d'une note de crédit identique. **Portage** : performance d'une obligation détenue jusqu'à l'échéance en dégageant des rendements par rapport à la détention d'espèces. **Core +** : le terme « core + » est synonyme de « croissance et revenu » sur les marchés actions et correspond à un profil de risque faible à modéré. **Stratégie core** : le terme « core » est synonyme de « revenu » sur les marchés actions. **Corrélation** : degré d'association entre deux ou plusieurs variables ; en finance, il s'agit du degré dans lequel les prix d'actifs ou de classes d'actifs ont évolué les uns par rapport aux autres. La corrélation s'exprime selon un coefficient de corrélation qui varie de -1 (toujours dans la direction opposée) à 0 (indépendance absolue) et à 1 (toujours dans la même direction). **Spread de crédit** : écart entre rendement d'obligation d'entreprise et rendement d'emprunt d'État. Le spread ajusté des options est une mesure du spread ajustée pour tenir compte des éventuelles options intégrées. **Abréviations des devises** : USD – dollar américain, BRL – réel brésilien, 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, CNY – renminbi chinois, CLP – peso chilien, MXN – peso mexicain, INR – roupie indienne, IDR – roupie indonésienne, RUB – rouble russe, ZAR – rand sud-africain, TRY – livre turque, KRW – won sud-coréen, THB – baht thaïlandais, HUF – forint hongrois. **Pentification de la courbe** : une pentification de la courbe des rendements peut résulter d'une hausse des taux d'intérêt à long terme supérieure à celle des taux d'intérêt à court terme ou d'une chute des taux à court terme plus importante que celle des taux à long terme. **Pentification haussière** : évolution de la courbe due à une baisse plus rapide des taux à court terme que des taux à long terme. Il en résulte un spread plus important entre les taux à court et à long terme. **Inversion de la courbe** : lorsque les taux d'intérêt à long terme passent en dessous des taux à court terme, ce qui indique que les investisseurs délaissent les obligations à court terme. **Secteurs cycliques vs défensifs** : les sociétés **cycliques** sont des sociétés dont les bénéfices et les cours boursiers sont fortement corrélés aux fluctuations économiques. Les valeurs défensives, au contraire, sont moins corrélées aux cycles économiques. Les secteurs cycliques du MSCI GICS sont : la consommation discrétionnaire, la finance, l'immobilier, l'industrie, les technologies de l'information et les matériaux. Les secteurs défensifs sont : la consommation de base, l'énergie, la santé, les services de télécommunications et les services aux collectivités. **Duration** : mesure de la sensibilité du prix (valeur du principal) d'une obligation en cas de variation des taux d'intérêt, exprimée en nombre d'années. Actions de croissance élevée : une action de croissance élevée est censée croître à un rythme nettement supérieur à la croissance moyenne du marché. **Liquidité** : La capacité d'acheter ou de vendre des actifs assez rapidement pour prévenir ou limiter une perte. **PER** : le ratio cours/bénéfice (Price-to-Earnings Ratio/PER) est un ratio d'évaluation des entreprises qui compare le prix actuel de leurs actions par rapport à leurs bénéfices par action (BPA). **Marge d'intérêt nette** : mesure qui compare les revenus d'intérêts générés par les prêts émis par une banque à la charge d'intérêts liée à son passif (tels que les dépôts bancaires), exprimée en pourcentage de ses actifs. **QE** : l'**assouplissement quantitatif (QE)** est une politique monétaire adoptée par les banques centrales pour stimuler l'économie en effectuant des achats d'actifs financiers auprès des banques commerciales et d'autres établissements financiers. **Style d'investissement qualité** : style d'investissement qui vise à capter la performance des entreprises enregistrant une croissance de qualité, en recherchant les caractéristiques suivantes : 1) importante rentabilité des fonds propres (ROE) ; 2) stabilité de la croissance bénéficiaire d'une année sur l'autre ; et 3) faible niveau d'endettement financier. **QT (Resserrement quantitatif)** : à l'inverse du QE, le QT est une politique monétaire restrictive visant à diminuer les liquidités dans l'économie. Cela signifie que les banques centrales réduisent le rythme de réinvestissement du produit des obligations d'État arrivant à échéance. Cela signifie également qu'elles peuvent augmenter les taux d'intérêt afin de réduire la disponibilité monétaire. **RMBS** : les titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles sont des titres de créance garantis par les intérêts payés sur des prêts résidentiels. Le risque est atténué par la mise en commun de nombreux prêts de ce type afin de minimiser les risques de défaut individuels. **Ecart-type** : mesure de variabilité (risque) au-dessus et en dessous d'un taux moyen. Un écart-type plus élevé suggère une plus grande variabilité sur la période. **TIPS** : un emprunt d'État indexé sur l'inflation (« Treasury Inflation-Protected Security ») est une obligation souveraine qui est indexée sur la mesure de l'inflation afin de protéger les investisseurs d'une baisse de pouvoir d'achat. **Style d'investissement value** : style d'investissement qui consiste à acheter des actions à un prix relativement faible, caractérisées par des niveaux modestes de ratios cours/bénéfices, cours/valeur comptable et cours/chiffre d'affaires, ainsi que des rendements de dividende élevés. **Secteurs « value »** typiques : énergie, finance, télécommunications, services aux collectivités, immobilier. **Volatilité** : mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice de marché donné. Habituellement, plus la volatilité est élevée, plus le titre ou le marché est risqué. **Contrôle de la courbe des taux** : politique de banque centrale qui consiste à cibler un taux d'intérêt à long terme, puis à acheter ou à vendre autant d'obligations que nécessaire pour atteindre cet objectif de taux.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou diffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msibar.com). La taxonomie Global Industry Classification Standard (GICS)SM a été développée par, est la propriété exclusive de, et est une marque de service de Standard & Poor's et MSCI. Ni Standard & Poor's, ni MSCI ni toute autre partie impliquée dans la conception ou la compilation d'une quelconque classification GICS n'effectuent de déclaration ni n'apportent de garantie, expresse ou implicite, à l'égard de ladite norme ou classification (ou des résultats découlant de son utilisation), et toutes les parties susmentionnées réfutent expressément, par la présente, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de valeur marchande ou d'adéquation à une finalité particulière liée à ladite norme ou classification. Sans préjudice de ce qui précède, Standard & Poor's, MSCI, leurs sociétés affiliées ou toute autre tierce partie impliquée dans la conception ou la compilation d'une quelconque classification GICS ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables en cas de dommage direct ou indirect et dommages-intérêts exemplaires, spéciaux, ou de toute autre nature (y compris manque à gagner), même en étant informés de la possibilité de tels dommages. Ce 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 S.A.S. et sont datées du mercredi 25 octobre 2023. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre des pertes. 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 analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. 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 S.A.S. 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, Amundi 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 résultant de son utilisation. **Date de première utilisation** : 25 octobre 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 : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.