

ANALYSE CROSS ASSET : identification du point de retournement des marchés

Mise à jour mensuelle : le feu est passé du vert au orange pour le contexte économique

 **Retournement effectué**

 **Retournement imminent**

 **Pas atteint, trop tôt pour se prononcer**

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

- Après la forte expansion de l'été, la croissance économique devrait rester dynamique, bien que plus modérée, comme l'annonce la stabilisation progressive des indicateurs avancés et des données prospectives, à mesure que les économies se rapprochent des niveaux d'avant Covid-19. Le consensus continue de s'ajuster à la baisse, tandis que les surprises économiques restent négatives malgré quelques signes d'une possible réversion à la hausse.
- L'activité économique aux États-Unis devrait s'accélérer au T4 après la décélération observée à la fin du T3, en conformité avec l'amélioration progressive des indicateurs avancés et des données prospectives. L'indice CESI reste en territoire négatif, en dépit d'un redressement progressif soutenu par les publications de données réelles et indicatives. Le consensus continue de s'orienter à la baisse, mais reste néanmoins en territoire positif.

FONDAMENTAUX & VALORISATION

- Les multiples et, d'une manière générale, les valorisations seront mis à l'épreuve durant cette saison de publication des résultats, compte tenu des craintes de compression des marges et des orientations prospectives pour l'année prochaine. La plupart des marchés d'actions sont globalement chers et en phase avec les prévisions de croissance positive. Ainsi, si les résultats déçoivent, il est probable que la saison des publications se solde par un ajustement à la baisse des valorisations.
- Les liquidités abondantes injectées par les BC constituent toujours un argument solide pour expliquer les niveaux élevés des marchés, même si le début d'un durcissement des politiques monétaires devrait éroder l'optimisme des investisseurs.



FACTEURS TECHNIQUES

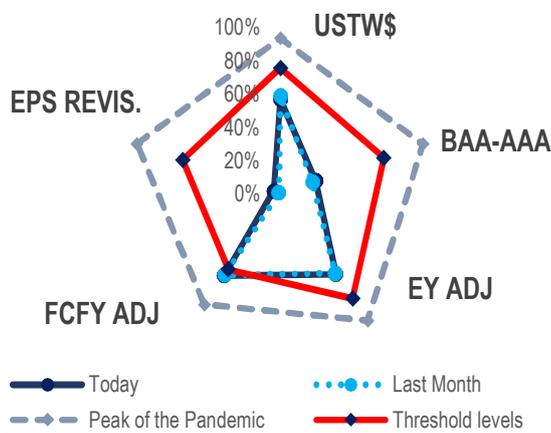
- Nous confirmons le maintien du climat mitigé que nous avons relevé le mois dernier.
- D'après les indicateurs de type « contrarian » (à contre-courant), peu de marchés semblaient se diriger vers des niveaux survendus (indicateur RSI) le mois dernier et les chiffres, même s'ils se sont détériorés, n'ont pas beaucoup évolué en octobre. Les indicateurs RSI ont évolué à la hausse mais restent assez loin des niveaux de surachat.
- Par ailleurs, le momentum peine à s'installer dans la plupart des actifs risqués, ce qui s'explique selon nous par l'incertitude croissante et la faible visibilité sur les prochaines étapes.
- À l'heure où nous écrivons, les facteurs techniques restent mitigés, avec un manque de biais directionnel.

SENTIMENT

- Si, d'un côté, nous reconnaissons l'absence d'amélioration notable en ce qui concerne la perception de la croissance, de l'autre, nous continuons à constater que la plupart de nos indicateurs du sentiment de risque sont encore assez solides.
- Malgré une multiplication des inquiétudes, nous continuons à enregistrer un sentiment de risque modérément constructif sur le marché. Les conditions financières restent souples dans la plupart des régions, tandis que les révisions de BPA, bien qu'en recul, continuent de compenser à la fois le dollar américain et la baisse des surprises économiques (qui montrent clairement les premiers signes d'une rotation du risque).
- Les investisseurs institutionnels continuent de faire preuve d'une attitude positive à l'égard du risque et la dynamique d'appétit pour le risque se poursuit sur les marchés d'actions et des matières premières.

ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

L'indicateur CAST (Cross Asset Sentinels Thresholds) toujours favorable



Source : Recherche Amundi, Données au 15 octobre 2021

Notre indicateur CAST n'a pas fait apparaître d'augmentation structurelle du risque. Les révisions positives des BPA sont moins importantes au 3^e trimestre (réduisant ainsi l'écart avec les surprises de données négatives), mais les banques centrales maintiennent toujours les primes de risque du crédit à un niveau bas et le momentum du dollar s'est quelque peu réduit. Globalement, les signes d'une réduction structurelle du risque font défaut, tandis que la visibilité sur les prochaines étapes continue de se détériorer.

Méthodologie : nous tenons compte de cinq éléments que nous appelons « sentinelles » : le taux de change effectif du dollar américain, le *spread* Moody's Baa-Aaa, les révisions des BPA, le rendement des bénéfices ajusté du risque et le rendement du FCF ajusté du risque. Ces indicateurs sont utilisés pour repositionner notre allocation tactique. Une fois que des seuils fiables sont détectés, les cinq variables sont agrégées en un indicateur qui anticipe les conditions de stress du marché avec un certain niveau de conviction. Le pentagone représente les cinq indicateurs, la ligne rouge correspondant au seuil d'alerte. Plus la distance au-dessus de la ligne rouge est grande, plus la perception du risque est élevée et plus il est nécessaire d'envisager une allocation défensive.

POINTS CLÉS

1 La crise énergétique devrait être temporaire

- Les prix du gaz naturel ont bondi contribuant à l'inflation mondiale des ressources.
- Le déséquilibre entre demande et production est le plus important en Chine et en Europe.
- Malgré cette envolée, les prix du gaz naturel ne sont pas hors de contrôle et un excédent net mondial étant attendu, les flux de gaz naturel rééquilibreront les importations en Europe et en Asie.

Conséquences en matière d'investissement :

- Scénario central : pas de pénurie d'énergie cet hiver en Europe et en Chine, mais la pression persiste

2 Révision à la baisse des prévisions de croissance de la Chine et impact sur les pays émergents

- Le PIB du troisième trimestre est plus faible qu'anticipé et les catalyseurs sur un horizon de 6 mois sont plus négatifs que positifs.
- Nous revoyons à nouveau nos prévisions de croissance à la baisse et ne nous attendons plus à ce que la croissance retrouve sa tendance au quatrième trimestre 2021 en raison du ralentissement du logement et des réductions de production liées à la décarbonisation.
- Les pressions inflationnistes restent modérées, la consommation des services ayant été durement touchée du fait de la politique de tolérance zéro face au Covid.

Conséquences en matière d'investissement :

- Le Chili et le Pérou seront les plus durement touchés par le ralentissement de la Chine, via le commerce et les exportations de matières premières

3 Contexte économique à court et moyen terme dans les émergents

- La dynamique économique telle que mesurée par le CEMI s'est détériorée plus que prévu, en raison de la composante globale (en particulier la Chine).
- L'inflation semble plus persistante et exerce une pression sur la politique monétaire et les taux nominaux (et réels).
- Normalisation atypique à moyen/long terme : croissance au potentiel et inflation aux sommets des dix dernières années.

Conséquences en matière d'investissement :

- À court terme, l'environnement est moins favorable en termes de valorisation des actifs risqués, que les marchés n'ont pas encore corrigés malgré le récent repli

4 Les devises du G10 dans une fourchette étroite

- La plupart de nos objectifs de cours de fin d'année ont été atteints en septembre 2021, les monnaies cycliques atteignant des niveaux inférieurs à ce que nous avions prévu.
- Principaux thèmes actuels du marché des devises :
 - 1) Les divergences de politique monétaire incitent à jouer les devises à rendement élevé vs faible
 - 2) Le ralentissement de la croissance mondiale exige un portage de la plus haute qualité (USD)
 - 3) La dynamique d'appétit/aversion pour le risque devrait accélérer les mouvements
 - 4) Absence de directionnalité marquée

Conséquences en matière d'investissement :

- Les devises du G10 vont se négocier dans une fourchette étroite, en raison du manque de directionnalité claire, le dollar américain profitant de la situation au détriment des devises à faible rendement et se stabilisant par rapport à la plupart des devises cycliques.

Point sur le Covid-19

Pierre BLANCHET, *Responsable Investment Intelligence*

Alors que débute la saison hivernale dans l'hémisphère nord, le nombre croissant de cas de Covid fait ressurgir les craintes de nouvelle vague. La Chine est confrontée à une résurgence de l'épidémie, malgré une campagne de vaccination de masse, mais avec un vaccin moins efficace. En Europe de l'Ouest, plusieurs pays dont la France et l'Allemagne enregistrent une recrudescence des cas hebdomadaires, mais le nombre de décès liés au Covid reste limité. Le Royaume-Uni fait figure d'exception avec 3 fois plus de cas que sur le continent et 8 fois plus de victimes. Toutefois, la principale préoccupation vient de l'Europe centrale et orientale, où le taux de vaccination est encore faible et où les taux d'infection et de mortalité sont parmi les plus élevés au monde. En Roumanie, en Bulgarie et en Moldavie, qui sont au cœur de cette nouvelle vague, le nombre de décès quotidiens par million d'habitants est 10 à 15 fois plus élevé qu'à l'ouest de l'Europe. Le manque de confiance dans les autorités, l'inefficacité des structures de santé publique et l'instabilité politique expliquent le faible taux de vaccination (20 à 30 % en moyenne) qui se traduit par un taux de mortalité élevé. Dans les pays émergents, le programme Covax, soutenu par l'OMS, n'a (jusqu'à présent) pas fourni suffisamment de vaccins pour limiter la circulation du virus, ce qui pourrait entraîner l'émergence de souches plus virulentes, avec de lourdes conséquences pour les économies avancées.

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications
sur le site :
research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Policies
Exchange Corporate Equities Bottom-up
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 28 octobre 2021. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation 2 novembre 2021.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo crédit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Andrew Ostrovsky

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DI SILVIO Silvia, Macrostratégiste Recherche Cross Asset

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux

HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

PERRIER Tristan, Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Macrostratégiste Senior, Recherche Cross Asset

VANIN Grégorio, Analyste Recherche Cross asset

VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA POL, Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche