

## SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS (HORIZON 12 À 18 MOIS)

### Mise à jour mensuelle

Nous avons révisé le contenu et les probabilités de nos scénarios. Tout d'abord, nous avons intégré dans notre scénario central certains des risques qui sont en train de se concrétiser (par exemple, la stagflation en Europe) et qui étaient précédemment dans notre scénario baissier. Dans ce contexte, la probabilité de ce scénario augmente (de 60 à 70 %). Le scénario baissier devient également bien plus sombre (récession mondiale/crise de la dette). Il est désormais contrebalancé par un nouveau scénario haussier, celui d'une baisse rapide de l'inflation grâce à une détente des prix du gaz.

SCÉNARIO BAISSIER 15 %	SCÉNARIO CENTRAL 70 %	SCÉNARIO HAUSSIER 15 %
<b>Effondrement global</b>	<b>Épisode stagflationniste, avec des divergences croissantes</b>	<b>Chute rapide de l'inflation mettant fin à l'épisode stagflationniste</b>
Analyse	Analyse	Analyse
<ul style="list-style-type: none"> <li> Aggravation/expansion de la <b>guerre en Ukraine</b>.</li> <li> Crise énergétique et <b>profonde récession en Europe</b>.</li> <li> <b>Désancrage des anticipations d'inflation</b>, ajustements désordonnés par les BC.</li> <li> <b>Récession en Chine</b>.</li> <li> <b>Retour en force du Covid-19</b>.</li> <li> <b>Ralentissement économique mondial</b> avec, dans un second temps, de nouvelles pressions déflationnistes.</li> <li> <b>Crise financière mondiale/crise de la dette avec plusieurs défauts dans les ME</b>.</li> <li> <b>Les gouvernements ne parviennent pas à mettre en œuvre leurs politiques budgétaires contracycliques</b>. Action décisive en matière de répression financière.</li> <li> <b>Report des mesures de transition climatique</b>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> <b>Impasse dans la guerre en Ukraine</b>.</li> <li> <b>Choc de confiance dans l'UE</b>, alimenté par les prix élevés de l'énergie.</li> <li> <b>L'inflation ne parvient pas</b> à revenir dans la fourchette cible de la BC avant 2024.</li> <li> <b>Le Covid-19</b> devient endémique.</li> <li> La croissance <b>du PIB nominal mondial tend à la hausse</b>, atténuant l'impact sur les bénéficiaires.</li> <li> <b>Divergences de croissance</b>: Récession dans la ZE et au R.-U., reprise poussive en Chine, croissance décevante attendue aux États-Unis (nettement en deçà du potentiel en 2023).</li> <li> <b>Divergences entre BC</b>: la Fed poursuit son cycle de resserrement mais en adoptant une position accommodante (fin du T4); la BoE poursuit un cycle haussier modéré; la BCE augmente ses taux et active l'IPT; la PBoC conserve un biais accommodant.</li> <li> <b>Politiques budgétaires divergentes</b>: légère expansion dans l'UE, politique restrictive aux États-Unis en 2022-2023.</li> <li> <b>Le changement climatique</b> perturbe le cycle des matières premières et renforce la dynamique stagflationniste.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> <b>Fin de la guerre en Ukraine</b> et retrait progressif des sanctions.</li> <li> <b>La Russie maintient ses approvisionnements en gaz</b>, le marché des matières premières se normalise.</li> <li> <b>L'inflation retombe rapidement</b>, les goulets d'étranglement de l'offre se résorbent.</li> <li> <b>Le Covid-19</b> recule.</li> <li> <b>Diminution de l'incertitude</b>, surplus d'épargne et regain de pouvoir d'achat permettent d'alimenter la consommation et l'investissement dans les MD sans érosion des marges des entreprises.</li> <li> <b>Les craintes de récession se dissipent</b> et l'inflation reste sous contrôle, ce qui allège la pression sur les BC.</li> <li> <b>Rétablissement progressif</b> de la discipline budgétaire.</li> <li> Les politiques de <b>lutte contre le changement climatique</b> et les transitions énergétiques deviennent des priorités absolues.</li> </ul>

**SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS (HORIZON 12 À 18 MOIS)**

**SCÉNARIO BAISSIER**  
15 %

**Effondrement global**

**Répercussions sur les marchés**

- Privilégier le monétaire l'USD et les bons du Trésor américain
- Miser sur les stratégies de volatilité minimum
- Or

**SCÉNARIO CENTRAL**  
70 %

**Épisode stagflationniste, avec des divergences croissantes**

**Répercussions sur les marchés**

- Rendements prévisionnels ajustés du risque plus faibles
- Pentification maîtrisée de la courbe de rendement des bons du Trésor aux États-Unis, mais aussi en zone euro et dans les ME
- Couverture contre l'inflation avec l'or, les obligations indexées sur l'inflation, les actions, les actifs réels et les matières premières
- ME: prudence à court terme. Scénario de revenu réel et de croissance à long terme intact

**SCÉNARIO HAUSSIER**  
15 %

**Chute rapide de l'inflation mettant fin à l'épisode stagflationniste**

**Répercussions sur les marchés**

- Pentification baissière de la courbe des bons du Trésor américain
- Privilégier les actifs risqués cycliques et décotés
- Privilégier les obligations indexées sur l'inflation et les actions comme couvertures contre l'inflation

## PRINCIPAUX RISQUES

### Mise à jour mensuelle

Nous maintenons la probabilité du risque économique, financier et géopolitique à 30 %. Nous considérons les risques liés au Covid-19 (y compris les confinements en Chine) comme faisant partie des risques économiques. Les risques sont séparés en catégories pour faciliter la définition des stratégies de couverture, mais ils sont évidemment liés.

#### RISQUE ÉCONOMIQUE 30 %

- **Récession mondiale** résultant d'un choc pétrolier et gazier, d'un resserrement des conditions monétaires et d'une perte de pouvoir d'achat
- **L'utilisation par les Russes de l'approvisionnement en gaz comme d'une arme** pourrait provoquer une **grave crise énergétique en Europe**, entraînant une **profonde récession** (choc de confiance)
- **Crise économique en Europe de l'Est** en conséquence de l'effondrement de l'économie russe, de la hausse des prix de l'énergie, de l'inflation incontrôlée et d'une crise migratoire
- Ajustements désordonnés par les BC, qui sous-estiment l'inflation induite par l'offre et perdent le contrôle
- **Récession mondiale des bénéficiaires** déclenchée par le ralentissement mondial conjugué à des pressions persistantes sur le coût des intrants (compression des marges)
- **Récession en Chine**. La politique du zéro Covid combinée à une crise du logement échappe à tout contrôle
- Fin de la grande coïncidence : avec la persistance des pressions stagflationnistes, les objectifs des BC et des gouvernements ne sont plus totalement alignés. Il en résulte une réduction de la marge de manœuvre pour les politiques budgétaires contracycliques
- **Pandémie**
  - Apparition de variants plus dangereux et résistants aux vaccins
  - Reconfinements et restrictions de déplacement
- **Les événements naturels liés au changement climatique** réduisent la visibilité en matière de croissance et d'équilibre social

**+** Instruments monétaires, obligations indexées sur l'inflation, JPY, or, USD, qualité vs croissance, défensives vs cycliques

**-** Actifs risqués, AUD, CAD ou NZD, dette émergente en devise locale

#### RISQUE FINANCIER 30 %

- **Crise de la dette souveraine**
  - Une guerre prolongée en Ukraine mettrait à mal les finances publiques vulnérables des marchés développés dont les ratios de dette publique atteignent déjà des niveaux records
  - La perte d'ancrage des anticipations d'inflation pourrait entraîner un durcissement plus marqué des politiques monétaires et une dislocation des marchés obligataires
  - La plupart des pays sont vulnérables à une dégradation de leur note et à une hausse des taux d'intérêt
  - Les marchés émergents fragiles pourraient également être confrontés à une crise de la balance des paiements et à une hausse du risque de défaut
- **Hausse du risque de solvabilité des entreprises**, dans un contexte de détérioration des fondamentaux, d'incertitude croissante et de pression sur les marges des entreprises (coût élevé des intrants, doubles commandes entraînant des avertissements sur résultats)
- **Écoblanchiment généralisé et bulle de l'investissement ESG** compromettent le financement de la transition énergétique
- **L'instabilité du dollar** et la perte progressive de son statut de monnaie de réserve causent l'instabilité des marchés des devises
- **Guerre des devises** : l'appréciation de la monnaie est un moyen pour les BC de lutter contre les pressions inflationnistes

**+** CHF, JPY, or, CDS, optionnalité, volatilité minimale

**-** Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et émergents

#### RISQUE (GÉO)POLITIQUE 30 %

- **Guerre en Ukraine**
  - Combats militaires prolongés menant à un conflit de haute intensité et potentiellement à une confrontation militaire avec l'Occident
  - Risque élevé d'accident dans les installations nucléaires ukrainiennes
  - [Cela dit, il est possible que dans les mois à venir la situation se calme, ouvrant la voie à une résolution/ cessez-le-feu]
- **Fragmentation politique de l'UE** ou vote populiste entraînant un désaccord sur la manière de gérer la relation avec la Russie
- **Les États-Unis adoptent une ligne dure avec la Chine** pour bloquer toute tentative d'invasion de Taïwan. Risque d'affrontements accidentels en mer de Chine méridionale ou dans le détroit de Taïwan
- **Instabilité politique et troubles dans les pays émergents** dus à la hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie
- Regain d'inquiétude et nouvelles sanctions liées aux programmes nucléaires de l'Iran ou de la Corée
- **Les États-Unis et la Chine perdent leur crédibilité** en matière de transition énergétique et compromettent l'accord de Paris
- **Le réchauffement climatique** entraîne un risque accru de conflits causés par les pénuries d'eau et les flux migratoires
- **Cyberattaques ou violations de données** perturbant les systèmes informatiques (sécurité, énergie et services de santé)

**+** Dette souveraine des marchés développés, instruments monétaires, or, USD, volatilité, défensives, pétrole

**-** Crédit et actions, EMBI

## ANALYSE CROSS ASSET : identification du point de retournement des marchés

 Retournement effectué Retournement imminent Pas atteint, trop tôt pour se prononcer **CONTEXTE ÉCONOMIQUE**

- La dynamique économique ralentit progressivement dans un contexte de pressions inflationnistes qui se renforcent au lieu de s'atténuer et d'affaiblissement de la demande intérieure. Nous continuons de tabler sur un atterrissage en douceur aux États-Unis, mais le risque de récession pour mi-2023 est en hausse. Pour ce qui est de l'Europe, nous anticipons une récession liée au coût de la vie et à l'inflation pendant l'hiver.
- Le sens des révisions des prévisions d'inflation et de croissance continue de diverger dans une dynamique stagflationniste.
- Les tensions prolongées sur les prix des matières premières et de l'énergie, qui se traduisent par une inflation plus persistante et un resserrement des politiques monétaires exacerbent l'incertitude économique et la volatilité des données.

 **FONDAMENTAUX & VALORISATION**

- Le rallye, cet été, tiré par les liquidités a permis d'éliminer la sous-évaluation de la plupart des actifs risqués.
- Les multiples des actions semblent encore trop complaisants compte tenu des intentions des banques centrales (qui prévoient des taux élevés pour plus longtemps) et de la probabilité plus élevée de récession qui doit encore se traduire par une baisse des prévisions de BPA (les prévisions du consensus sont encore trop optimistes).
- Les fondamentaux se dégradent par rapport au mois dernier et la stagflation devrait alerter sur la rentabilité des entreprises.

 **FACTEURS TECHNIQUES**

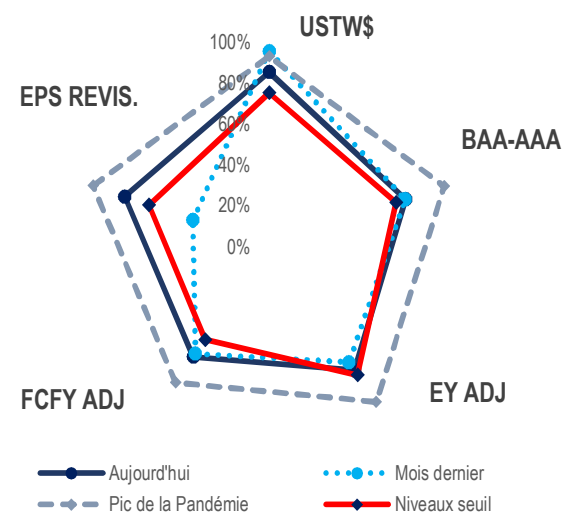
- Les facteurs techniques demeurent la seule dimension capable, de temps à autre, d'appeler à une augmentation du risque dans les portefeuilles. Le rallye estival a éliminé la plupart des signaux contrarians (les indicateurs peur/avidité, hausse/baisse et positionnement sont tous devenus moins favorables à la veille de Jackson Hole), mais nous n'observons pas de fragmentation des tendances comme lors des épisodes passés de correction des marchés. Toutefois, les positionnements pourraient être moins tranchés que ne le suggèrent les enquêtes. Les investisseurs institutionnels semblent avoir conservé des positions sur des actifs risqués et en cas de mauvaises nouvelles (macro, micro) pourraient être amenés à réduire le risque par rapport aux niveaux actuels.

 **SENTIMENT**

- Les conditions financières se sont assouplies durant l'été et expliquent en grande partie le rebond des actifs risqués que nous avons observé.
- La concentration du risque dans le marché reste élevée et la probabilité d'aversion au risque continue de plaider fortement pour une allocation d'actifs défensive à court terme.
- La dégradation des indicateurs du sentiment de risque a commencé à affecter les fondamentaux. Les révisions des BPA sont passées en négatif, le dollar reste fort et le spread Baa-Aaa de Moody's reste au-dessus du seuil d'alerte (malgré le récent durcissement).

## ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

### L'indicateur CAST (Cross Asset Sentinels Thresholds) reste positif



Source : Amundi Institute, Données au 26 août 2022

Notre indicateur CAST n'a pas fait apparaître d'augmentation structurelle du risque au T1, mais devient moins favorable depuis le T2. Les révisions des BPA sont passées en négatif en raison des craintes de récession et le dollar reste le principal élément qui appelle haut et fort à l'aversion au risque. La prime de risque crédit reste élevée et supérieure au seuil d'alerte, ce qui, dans l'ensemble, plaide pour un positionnement défensif sur les actifs risqués.

**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 bénéficiaires 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.

## MÉTHODOLOGIE

### — Scénarios

Les probabilités traduisent le niveau de vraisemblance des régimes financiers (scénarios central, baissier et haussier) qui sont conditionnés et déterminés par nos prévisions macro-financières.

### — Risques

La probabilité des risques est le résultat d'une enquête interne. Les risques à surveiller sont regroupés en trois catégories : risque économique, risque financier et risque (géo)politique. Bien que ces trois catégories soient interconnectées, elles ont des épicentres spécifiques liés à leurs trois moteurs. Les pondérations (pourcentages) sont une synthèse des scénarios à plus fort impact, dérivés de l'enquête trimestrielle menée au sein de la plateforme d'investissement.

## POINTS CLÉS

**1 Révision des prévisions macroéconomiques pour les Etats-Unis : poursuite de la décélération de la croissance**

- La décélération de la croissance n'est pas encore due à la politique de resserrement de la Fed. Toutefois, un atterrissage en douceur reste possible et le risque de récession généralisée à mi-2023 n'est pas négligeable.
- Révision à la baisse de la croissance des États-Unis en raison de la faiblesse de la consommation et de l'investissement (réduction de la croissance du PIB de 2,2 % à 1,6 % pour 2022 et de 1,5 % à 1,0 % pour 2023).
- Le marché du travail reste vigoureux, mais des faiblesses se manifestent.
- L'inflation est appelée à se maintenir à un niveau élevé, malgré les goulets d'étranglement et l'atténuation des pressions sur les prix.
- La Fed reste déterminée à relever ses taux, de 75 points de base (pb) en septembre, puis avec trois hausses consécutives de 25 pb, pour atteindre un taux final de 4,0 % en février 2023.

**Conséquences en matière d'investissement**

- Maintien d'une sous-pondération des actions mondiales en raison de la poursuite de la détérioration du contexte économique en 2022-2023.
- Biais pour le crédit de qualité et les classes d'actifs sensibles à l'inflation, comme les produits indexés sur l'inflation et les matières premières.
- Position longue sur l'USD face à la plupart des devises des pays du G10. Le taux de change de l'EUR/USD pourrait atteindre 0,94 à court terme.

**2 Europe : récession due à la crise du coût de la vie attendue au T4-2022/T1-2023**

- L'inflation devrait atteindre son pic en Europe cet hiver, à près de 10 % (utilisation par la Russie du gaz comme arme).
- Les pays de la zone euro subiront l'impact direct des difficultés d'approvisionnement en gaz, de l'inflation et des effets de second tour de la récession en Allemagne.
- Le choc stagflationniste se prolongera, dans un contexte de marge budgétaire limitée, de ralentissement de la croissance mondiale et de durcissement des conditions financières à l'échelle mondiale, entraînant une récession cet automne/hiver.
- Nous tablons désormais sur une croissance du PIB réel de la zone euro de 2,9 % en 2022 et de 0,3 % en 2023.
- L'Allemagne et l'Italie sont les plus durement touchées, la France un peu moins, l'Espagne étant la moins exposée sans pour autant être à l'abri.

**Conséquences en matière d'investissement**

- Le taux final de la BCE à la fin de l'année est attendu entre 1,00 et 1,25 % après deux hausses consécutives de 50 pb (en septembre et octobre 2022), suivies d'une hausse de 25 pb en décembre 2022.
- Nous restons prudents sur la dette périphérique et le crédit en euros, car les valorisations actuelles ne tiennent pas compte du risque de détérioration durable du secteur énergétique de la zone euro.

**3 Point sur les résultats du T2 : les bons BPA du T2 favorisent un rebond à contre-tendance, mais les résultats sont de « faible qualité »**

- Les BPA du deuxième trimestre ont dépassé les attentes pourtant élevées du marché, mais les marges se compriment.
- Les résultats de l'UE sont largement influencés par le secteur de l'énergie, l'inflation et la faiblesse des devises.
- La croissance sur un an des BPA du T2 aux États-Unis est devenue négative, hors énergie.

**Conséquences en matière d'investissement**

- La résilience des bénéfices n'est pas, à ce stade, une raison suffisante pour justifier un pari haussier sur les actions. Nous restons prudents sur les actions.
- Nous privilégions les actions des États-Unis par rapport à celles de la zone euro.

**4 Capital-investissement et immobilier : la prime d'illiquidité pourrait aider**

- Les prix de l'immobilier sont vulnérables à la hausse des taux. Un effondrement semblable à celui de 2008-2009 paraît néanmoins peu probable.
- Le resserrement des politiques monétaires et le ralentissement du PIB nominal draineront les liquidités en 2023, ouvrant la voie à une réduction du risque et à une concentration sur les actifs défensifs illiquides tels que la dette privée.
- La prime d'illiquidité a traditionnellement été payante dans ce type d'environnement.

**Conséquences en matière d'investissement**

- L'assèchement des liquidités attendu en 2023 devrait favoriser les actifs illiquides et défensifs, tels que la dette privée, au détriment des allocations au crédit HY.

## POINTS CLÉS

**5** Chine : ralentissement plus important du secteur du logement**Le scénario central prévoit toujours une reprise. Pas de récession en vue :**

- L'économie s'est encore redressée en juillet et en août, même si le rythme s'est considérablement ralenti par rapport au bond enregistré en juin.
- Les indicateurs de la demande intérieure sont restés globalement faibles, reflétant un manque général de confiance dans le secteur privé.
- Le ralentissement de l'immobilier, compliqué par les restrictions épisodiques liées au Covid-19, pèse sur la reprise économique de la Chine, sapant les efforts d'assouplissement budgétaire et monétaire.

**Logement : trop tard, trop peu**

- Les ventes de logements restent sur une trajectoire fortement baissière et le gouvernement central a intensifié son soutien.
- Pourtant, la politique de stimulation de la demande est déjà passée en phase ultra-accommodante (les gouvernements ont déjà relâché les restrictions à l'achat il y a plusieurs mois et les taux hypothécaires sont à leur plus bas en plusieurs années).
- Nous anticipons une contraction plus importante du logement entre août et décembre, à -20 % sur 12 mois contre -8 % prévu en juillet.

**Nous abaissons notre objectif de croissance annuelle de 3,2 % à 2,9 % pour 2022 et de 5,5 % à 5,2 % pour 2023.**

**Conséquences en matière d'investissement**

- Position longue maintenue sur les indices MSCI China, HSCEI et HIS.
- Position neutre sur le crédit et longue sur la Chine.

**Point sur le Covid-19****Francesca PANELLI, Spécialiste Investment Insights & Client Division**

La vague de Covid-19 engendrée par le variant BA5 d'Omicron, qui a frappé l'Europe et les États-Unis en juin et durant la première moitié de juillet, a commencé à refluer fin juillet/début août malgré la pleine saison touristique, tandis que le nombre de décès et d'hospitalisations est resté limité. Selon le Centre européen de contrôle des maladies, au cours de la semaine clôturée au 31 juillet, le nombre total de cas notifiés sur 14 jours est resté élevé au sein de l'UE (842,5 cas pour 100 000 personnes), mais la transmission a quant à elle diminué. La situation épidémiologique demeure hétérogène entre les différents pays de l'UE, la situation continuant de se dégrader en Europe de l'Est, où la couverture vaccinale est plus faible. Il est toujours difficile d'anticiper la situation pour la prochaine saison automne-hiver ou la survenue d'une éventuelle nouvelle vague. Dans le même temps, il n'est pas certain que les nouveaux vaccins contre les variants BA4 et BA5 soient disponibles dès cette année du fait des difficultés rencontrées lors des essais cliniques. En effet, la population est fortement exposée au virus, soit par le biais de la vaccination, soit par celui de la contamination.

La situation est similaire aux États-Unis, le Centre de contrôle des maladies du pays ayant assoupli ses recommandations pour se concentrer désormais uniquement sur la manière de protéger les personnes très vulnérables. Parallèlement, les cas de Covid-19 ont atteint leur plus haut niveau depuis trois mois en Chine, principalement sur l'île touristique de Hainan, qui est presque entièrement fermée au moment où nous écrivons ces lignes. De nouveaux foyers de contamination se déclarent également dans tout le pays, y compris à Shanghai, ce qui pourrait donner lieu à de nouveaux confinements. Ainsi, le Covid-19 devrait rester un facteur d'une grande incidence sur l'activité économique au cours des prochains mois.



**ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI**

	Classe d'actifs	Opinion	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	=/+		La consommation globale est solide, mais des signes précurseurs de faiblesse sont apparus. Dans ce contexte, la croissance des bénéfiques (cette année et en 2023) devrait stimuler les marchés. Nous restons donc attentifs à tout signe de fléchissement de la demande et, dans le même temps, nous sommes en quête de sociétés qui présentent un fort potentiel de bénéfices et qui ont l'habitude de récompenser leurs actionnaires.
	Actions US Value	+		Les actions sous-évaluées ont surperformé cette année, mais cette surperformance n'a pas été linéaire, pénalisée par l'émergence d'inquiétudes concernant la croissance. Nous pensons que les investisseurs devraient compléter leurs positions value par des titres de qualité moins cycliques, capables de mieux résister à la pression sur les bénéfiques et d'offrir des valorisations attractives. D'autre part, nous évitons les actions sous-évaluées onéreuses et en difficulté, et demeurons sélectifs.
	Actions US Croissance	-		Étant donné que la Fed semble déterminée à relever les taux afin de maîtriser l'inflation, nous pensons que cela pourrait exercer une pression supplémentaire sur les valeurs de croissance, en particulier celles qui sont chères et non rentables. Certaines valeurs de croissance de qualité affichent des valorisations raisonnables, mais nous continuons à nous concentrer sur le potentiel de bénéfiques.
	Europe	--	▼	L'inflation élevée pourrait bien causer une récession dans la région, car, en augmentant le coût de la vie, elle finira par peser sur la demande des consommateurs. Nous anticipons des risques à court terme sur les bénéfiques et adoptons un biais légèrement plus prudent. Nous continuons cependant à nous concentrer sur la sélection des titres, la solidité des bilans et les sociétés capables de dégager des bénéfices durables.
	Japon	=		Le ralentissement de la croissance mondiale pourrait s'avérer défavorable pour les marchés japonais axés sur les exportations, mais les valorisations relativement attrayantes et l'affaiblissement du yen les soutiennent.
	Chine	=/+	▼	Le soutien politique, la réouverture de l'économie et l'évolution vers un modèle de croissance plus équilibré sont autant d'éléments positifs. Cependant, les confinements ponctuels liés au Covid et la faiblesse du secteur du logement sont susceptibles de peser sur la croissance économique à court terme.
	Marchés émergents	=		Même si des divergences continuent de prévaloir parmi les ME, le différentiel de croissance entre ces derniers et les MD évolue en faveur de ces derniers. Cela souligne la nécessité d'être sélectif et attentif aux risques géopolitiques et à l'impact des matières premières / de l'inflation sur la demande intérieure. Nous apprécions le Brésil et les EAU (exportateurs de matières premières) mais sommes prudents à l'égard de la Thaïlande.
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies États-Unis	=		Les rendements oscillent dans des directions opposées, en fonction des attentes du marché en matière d'inflation, de croissance économique et de réponse politique de la Fed. Bien qu'aux États-Unis, un « atterrissage en douceur » semble possible, l'inflation reste élevée et, par conséquent, la Fed conserve sa posture intransigeante. Nous restons donc neutres mais très actifs. Nous évaluons également le marché des TIPS après la récente hausse des rendements réels.
	États-Unis Obligations d'entreprise IG	=/+		La classe d'actifs offre un portage intéressant, affiche des fondamentaux solides et devrait bénéficier de la résilience de l'économie américaine. La visibilité sur les bénéfiques est toutefois limitée en raison de certaines pressions sur la demande des consommateurs. En outre, les valorisations sont proches de leurs moyennes à long terme, et nous restons donc sélectifs.
	États-Unis Obligations d'entreprise HY	=		Dans un environnement de croissance modérée, nous pensons que les investisseurs doivent être attentifs aux perspectives de défaut et à la manière dont la faiblesse des bénéfiques pourrait affecter les capacités de génération de flux de trésorerie et les fondamentaux, qui demeurent solides pour l'instant. Nous nous concentrons sur la liquidité à la lumière du resserrement de la politique de la Fed et de la persistance de l'inflation.



## ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

	Classe d'actifs	Opinion	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies Europe	=		La BCE s'est engagée à contrôler l'inflation et elle pourrait procéder à un relèvement de taux plus important que prévu. Elle doit cependant trouver un équilibre en considérant la nécessité d'éviter toute fragmentation. Nous sommes neutres sur les pays core de l'Europe mais flexibles sur l'ensemble des courbes. Même pour la dette périphérique, nous sommes neutres, face aux pressions potentielles de l'actualité politique, malgré le soutien de la BCE.
	Euro Obligations d'entreprise IG	=		Les perspectives de récession à court terme, l'inflation élevée et la politique intransigente de la BCE sont autant de pressions potentielles sur les bénéfiques et les spreads. Ainsi, tout en privilégiant la qualité au sein de nos portefeuilles, nous surveillons les risques de décompression et nous vérifions si les fondamentaux sont susceptibles de se détériorer en raison des pressions sur la demande de consommation.
	Euro Obligations d'entreprise HY	=		Nous sommes vigilants en ce qui concerne le HY européen et nous surveillons les perspectives de défaut, qui sont solides pour l'instant. Mais si les conditions financières se durcissent et que les marchés subissent des pressions, la liquidité pourrait s'assécher, en particulier dans les secteurs surendettés, pour lesquels nous avons opté pour la prudence.
	Govies Chine	=/+		La Chine continue d'offrir un avantage en termes de diversification et le recul de la croissance du pays, ainsi que sa politique accommodante, devraient être favorables aux obligations. Toutefois, nous surveillons l'évolution du secteur immobilier.
	Émergents Dette en devise forte	=/+		Avec une préférence pour les obligations HY (malgré le récent rebond induit par les flux entrants) par rapport à leurs homologues IG, nous pensons que les obligations libellées en DF offrent des opportunités intéressantes mais nous restons sélectifs. À court terme, certaines émissions du marché primaire pourraient être disponibles avec une décote.
	Émergents Dette en devise locale	=		Nous sommes prudents et très sélectifs en raison de l'inflation et préférons les carry trades élevés (notamment Afrique du Sud et Brésil). Les devises des ME pourraient être mises à mal à court terme, le dollar se renforçant, et nous privilégions donc les opérations de valeur relative.
AUTRES	Matières premières			La décélération de la croissance mondiale et de la demande chinoise pourrait plafonner les prix du pétrole et d'autres matières premières cycliques. Toutefois, les risques de baisse semblent limités compte tenu de la persistance des problèmes d'approvisionnement et de l'incertitude géopolitique. Notre objectif à 3 mois pour le WTI est de 100 USD/baril. Les fondamentaux de l'or sont un peu compliqués. Le resserrement de la politique monétaire de la Fed et la hausse des taux réels ne sont pas favorables à court terme.
	Devises			L'USD devrait bénéficier de la hausse des taux aux États-Unis et des pressions sur la croissance mondiale. Notre objectif à 6 mois pour l'EUR/USD est de 1,0 et la monnaie européenne pourrait même passer sous la parité à court terme. Cependant, si la Fed devient accommodante (ce qui ne correspond pas à notre scénario central à moyen terme), cela mettrait le billet vert sous pression.

### LÉGENDE



Source : Amundi, au vendredi 2 septembre 2022, opinions relatives aux investisseurs en EUR. Ce support présente une évaluation de l'environnement de marché à un moment précis et n'est pas destiné à être une prévision d'événements futurs ou une garantie de résultats futurs. Ces informations ne doivent pas être considérées par le lecteur comme une recherche, un conseil en investissement ou une recommandation concernant un fonds ou un titre en particulier. Ces informations sont strictement destinées à des fins d'illustration et d'éducation et sont susceptibles d'être modifiées.

Ces informations ne représentent pas l'allocation d'actifs ou le portefeuille réel (le) actuel (le), passé(e) ou futur(e) d'un produit Amundi. IG = obligations d'entreprise investment grade, HY = obligations d'entreprise à haut rendement, obligations ME en DF/DL = obligations émergentes libellées en devise forte/devise locale. WTI = West Texas Intermediate. QE = assouplissement quantitatif.

## Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications  
sur le site :  
[research-center.amundi.com](https://research-center.amundi.com)

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

### INFORMATION IMPORTANTE

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 02 septembre 2022. 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: 12 septembre 2022.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée – SAS au capital de 1143615555 euros – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Photo crédit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Stephen Simpson

#### Directeur de la publication

**BLANQUÉ Pascal**, *Chairman d'Amundi Institute*

#### Rédacteur en chef

**DEFEND Monica**, *Directrice d'Amundi Institute*

#### Contributeurs Amundi Institute

**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*

**DELBO Debora**, *Stratégiste Senior Marchés émergents*

**DI SILVIO Silvia**, *Macrostratégiste, Recherche Cross Asset*

#### Contributeurs Plateformes d'investissement

**LEMONNIER Patrice**, *Responsable Actions, Marchés émergents*

#### Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

**BERTINO Claudia**, *Responsable d'Amundi Investment Insights Unit*

**CARULLA Pol**, *Spécialiste Investment Insights & Client Division*

#### Conception et support

**BERGER Pia**, *Spécialiste communication*

**PONCET Benoit**, *Spécialiste communication*

Matériel marketing à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier

#### Rédacteurs en chef adjoints

**BOROWSKI Didier**, *Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques*

**PANELLI Francesca**, *Spécialiste Investment Insights & Client Division*

**PERRIER Tristan**, *Macroeconomiste et Spécialiste Investment Insights*

**DROZDZIK Patryk**, *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

**GEORGES Delphine**, *Stratégiste Senior Taux*

**HERVÉ Karine**, *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

**HUANG Claire**, *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

**MIJOT Éric**, *Responsable de la Stratégie sur les Marchés Développés*

**PANELLI Francesca**, *Spécialiste Investment Insights & Client Division*

**PORTELLI Lorenzo**, *Responsable de la Recherche Cross Asset*

**TONIATO Joao**, *Stratégiste Recherche Actions*

**USARDI Annalisa**, *CFA, Macrostratégiste Senior, Recherche Cross Asset*

**VARTANESYAN Sosi**, *Analyste Souverains Senior*

**MC CONWAY Nick**, *Responsable des actions Asie hors Japon*

**FIOROT Laura**, *Responsable Investment Insights & Client Division*

**DHINGRA Ujjwal**, *Spécialiste Investment Insights & Client Division*