



Ne pas changer de cap dans l'immédiat



Vincent MORTIER
CIO Groupe



Matteo GERMANO
CIO Adjoint Groupe

Les principaux marchés d'actions ont digéré les turbulences de mars, mais les perturbations restent visibles dans le secteur des banques régionales américaines, qui ne montre aucun signe de reprise. Les marchés obligataires commencent à intégrer une probabilité plus élevée de récession aux États-Unis et la possibilité que la Fed commence à réduire ses taux dans le courant de l'année, les tensions inflationnistes semblant s'atténuer. En revanche, les attentes du marché restent trop optimistes concernant les bénéfices, ce qui crée un décalage entre les risques de récession intégrés par les obligations et les valorisations actuelles des actions.

Dans ce contexte de signaux contradictoires, nous pensons qu'il ne faut pas changer de cap : la prudence reste de mise. Les tensions géopolitiques entre les États-Unis et la Chine, la nervosité des marchés financiers et la confiance sont d'autres éléments clés à surveiller. Nous ne voyons pas de problèmes systémiques, mais le resserrement des conditions financières augmente les risques baissiers qui ne sont pas intégrés dans les prix des actifs risqués.

Nous tablons sur une croissance mondiale faible, avec une récession aux États-Unis, des perspectives médiocres en Europe et un rebond en Asie dans la foulée de la réouverture de la Chine, qui, toutefois, ne suffira pas à compenser le ralentissement américain. En effet, la reprise en Chine a jusqu'à présent surtout concerné les secteurs domestiques. Cependant, l'inflation est en train de décélérer, bien qu'elle persiste dans certains services sous-jacents. Aussi, nous anticipons une hausse supplémentaire de 25 points de base des taux de la Fed en mai, suivie d'une pause. Le récent resserrement des conditions financières devrait en effet limiter le besoin de resserrement supplémentaire. En Europe, nous nous attendons à ce que la BCE relève ses taux, car l'inflation reste préoccupante.

Hausse de l'écart de surprise économique Chine vs. É.-U.



Source : Amundi Institute, Bloomberg, données hebdomadaires au jeudi 20 avril 2023. Un indice positif signifie que les chiffres publiés sont supérieurs aux attentes. Un indice négatif signifie que les chiffres publiés sont inférieurs aux attentes.

“Compte tenu de la persistance de l’inflation au-dessus de l’objectif des BC, de l’optimisme excessif intégré par les actifs risqués et de l’attractivité des rendements obligataires à court terme, il convient d’affiner le positionnement prudent et de privilégier les actifs de qualité.”

Sans modifier leur positionnement prudent, les investisseurs devraient envisager les approches suivantes pour construire des portefeuilles résistants :

- **Concernant la gestion cross asset**, le risque de récession des bénéficiaires aux États-Unis appelle à rester positif sur les obligations du Trésor américain. Mais, vu le contexte, mieux vaut se réorienter vers des échéances plus courtes susceptibles de bénéficier du changement de cap de la Fed. Sur le crédit, nous restons prudents sur le HY, surtout aux États-Unis, en raison des valorisations élevées. Même sur les actions, une position plus défensive se justifie sur l’Europe, via des ajustements de dérivés, mais nous percevons de la valeur en Chine. D’un autre côté, les investisseurs devraient renforcer leurs couvertures et s’intéresser aux devises refuges (JPY). Concernant les matières premières, l’or reste attractif mais une prise de bénéfices tactique semble prudente
- **Le resserrement des conditions financières et la détérioration du contexte économique incitent à une approche positive mais active de la durée américaine.** Nous recherchons des opportunités sur toutes les zones géographiques. Nous sommes donc légèrement défensifs sur le Royaume-Uni et prudents sur les pays du cœur de la zone euro, mais pourrions envisager de passer à une position plus neutre sur ces derniers. Nous sommes défensifs sur le Japon et percevons un potentiel de pentification de la courbe au Canada. Nous restons prudents sur le HY aux États-Unis et dans l’UE. Une détérioration de l’économie pourrait peser sur les flux de trésorerie et la liquidité pourrait devenir un problème pour le HY. Nous percevons également des tensions sur l’immobilier commercial aux États-Unis et préférons le résidentiel à l’immobilier de bureau. Nous sommes sélectivement positifs sur les émetteurs IG solides et capables de résister à la volatilité des taux et de l’économie.
- **Les risques de récession aux États-Unis ne sont pas pleinement pris en compte dans les cours des actions et nous maintenons donc nos positions prudentes sur les États-Unis et l’Europe.** Nous sommes néanmoins positifs sur la Chine, dont la croissance économique a été revue à la hausse. Les actions japonaises pourraient être freinées par l’appréciation du yen. Côté devises, nous sommes désormais neutres à négatifs sur le dollar américain.
- **Nous envisageons positivement, mais avec sélectivité, la dette en devise locale des ME** comme le Mexique, en raison de son portage attractif et de la stabilisation des anticipations d’inflation, ou encore l’Indonésie. En ce qui concerne la dette en devise forte, nous privilégions le HY qui présente un potentiel de rebond plus élevé. La dette d’entreprise des ME présente également des valorisations attractives par rapport au crédit européen/américain. Côté actions, nous devenons plus constructifs sur le Brésil, en raison de l’approche pragmatique du président Lula. Pour autant, nous surveillons de près les risques liés aux réformes budgétaires.

Sentiment de risque global



Affiner le positionnement prudent, en surveillant les conditions de crédit dans l’économie, les marges bénéficiaires des entreprises et la croissance économique.

Changements du mois

- **Gestion cross asset** : Ajuster les vues sur les obligations du Trésor américain sans changer de positionnement, renforcer les couvertures, approche plus défensive sur les actions et le HY américain.
- **Dette ME** : se concentrer sur les aspects sectoriels et propres à chaque pays.
- **Devises** : prudence sur l’USD, positif JPY.

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.



1. Anticipez-vous la fin du cycle de hausse des taux de la Fed ?

Depuis la faillite de SVB, la capacité des petites banques régionales américaines à prêter a changé. La nécessité d'accroître leur rentabilité les contraindra à durcir leurs conditions de prêt et à rendre plus onéreux le refinancement des prêts. Toute pression sur les liquidités pourrait entraîner d'autres faillites et, en conséquence, des opérations de renflouement de la part de la Fed, ce qui obligerait cette dernière à réduire ses taux. Nous prévoyons le taux terminal de la Fed à 5,25 % et pensons que les taux resteront ensuite inchangés pour le reste de 2023. Nous anticipons une première baisse au T1 2024.

Conséquences en matière d'investissement

- Neutre sur la duration américaine ; nous envisageons à court terme une inversion plus marquée de la courbe et à moyen terme une pentification via une baisse des rendements courts.
- Objectif pour l'EUR/USD : 1,15 au T4-2023, 1,18 au T1-2024.

2. Quelles seront les conséquences de la baisse de la production de l'OPEC+ ?

La baisse de production était inattendue et vraisemblablement motivée par des inquiétudes quant à la demande mondiale. Les prix du pétrole étant très sensibles à la détérioration de la croissance et des conditions de liquidité, les réductions de production causées par la baisse de la demande se sont, par le passé, avérées moins efficaces pour faire remonter les cours. Nous envisageons un potentiel haussier limité à court terme, tout en tablant sur un resserrement plus rapide qu'anticipé du marché du pétrole. Nous n'anticipons pas de percée durable du Brent au-dessus de 100 \$/baril.

Conséquences en matière d'investissement

- Objectif pour le Brent à 12 mois : 90/95 \$/baril.

3. Pourquoi les actions ont-elles résisté à la détérioration économique ?

Malgré les récentes tensions dans le secteur bancaire, l'indice MSCI ACWI (actions monde) est resté orienté à la hausse grâce à l'intervention rapide des banques centrales. Toutefois, les risques cycliques subsistent, car la probabilité de récession aux États-Unis est en hausse, et ne sont pas entièrement pris en compte par les marchés. Nous pensons donc que la prochaine étape pourrait être favorable aux valeurs défensives.

Conséquences en matière d'investissement

- Prudence confirmée sur les États-Unis.
- La qualité devient un style clef. Le style value, quant à lui, reste un pari de long terme.
- Bien que nous restions constructifs sur les actions value et à hauts dividendes, mieux vaut prendre des bénéfiques sur les actions de ces catégories aux États-Unis et en Europe et rester optimiste sur le style MinVol aux États-Unis.

“Les marchés sous-estiment les risques cycliques, alors qu'une récession américaine est de plus en plus probable.”



Monica DEFEND
Directrice d'Amundi Institute



Allocation d'actifs Amundi

	Classe d'actifs	Opinion actuelle	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	-/=		Nous conservons une approche prudente sur les actions à mesure que la croissance économique se détériore, car les bénéfices des entreprises pourraient être impactés. La faillite de SVB pourrait conduire à davantage de réglementation pour les banques régionales, mais les grandes banques et le système financier dans son ensemble semblent résister.
	Actions US value	+		Les nombreuses années d'assouplissement quantitatif ont généré l'une des plus fortes surperformances cycliques du style growth par rapport au style value, mais la normalisation des taux va maintenant favoriser ce dernier, quoique pas de façon linéaire. Nous nous concentrons sur la croissance des bénéfiques et pensons que les investisseurs devraient combiner les styles value et qualité.
	Actions US croissance	-		Nous évitons les entreprises non rentables et celles dont la valorisation est excessive. Le contexte de taux d'intérêt plus élevés pourrait être préjudiciable aux valeurs de croissance, dont la valorisation dépend davantage des flux de trésorerie futurs.
	Europe	-/=		Un environnement extérieur moins favorable et la faiblesse de la consommation sous l'effet de l'inflation élevée pourraient affecter les bénéfiques. Nous restons prudents et explorons les secteurs (tels que les banques de détail) présentant des valorisations attractives et des caractéristiques value et de qualité.
	Japon	-/=		Nous surveillons la politique monétaire, qui pourrait impacter le yen, afin d'évaluer les perspectives de bénéfiques. La faiblesse de la croissance mondiale pourrait également peser sur les actions japonaises.
	Chine	+		À mesure que la croissance économique chinoise accélère, nous continuons de miser sur le rebond consécutif à la réouverture et sur l'amélioration de l'environnement pour les entreprises de commerce électronique. En même temps, nous restons attentifs aux tensions géopolitiques.
	Marchés émergents hors Chine	=		Les spécificités de chaque pays jouent un rôle important. Nous sommes positifs sur le Brésil, mais surveillons les réformes budgétaires. En Malaisie, en revanche, les valorisations sont élevées. La réouverture de la Chine sera positive pour les pays qui ont d'étroits liens commerciaux avec elle.
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies États-Unis	=/+		La détérioration économique nous incite à rester relativement constructifs sur la durée, car nous avons légèrement revu à la baisse notre prévision du taux terminal de la Fed. Nous restons cependant actifs pendant que la Fed tente de trouver un équilibre entre stabilité financière et maîtrise de l'inflation.
	Obligations d'entreprises américaines IG	=/+		Nous observons des marges bénéficiaires élevées et des bilans sains pour les émetteurs IG. Nous restons néanmoins sélectifs, compte tenu de l'impact potentiel de la baisse de l'activité économique sur les revenus et des effets de la hausse des salaires et des coûts d'emprunt sur les bénéfiques à l'avenir.
	États-Unis Obligations d'entreprise HY	-		Les valorisations HY n'intègrent pas de récession, ce qui nous semble trop optimiste. Si la liquidité se détériore et que les entreprises ont du mal à se financer, la volatilité des spreads augmentera, en particulier pour les titres HY faiblement notés (c'est-à-dire CCC).
	Govies Europe	-/=		Nous sommes légèrement prudents sur la durée core vu la détermination de la BCE à réduire l'inflation. Nous restons néanmoins actifs et prêts à adopter une position neutre si la croissance économique ralentit. La « dépendance aux données » de la BCE est une raison de rester agile.
	Obligations d'entreprises euro IG	=/+	▲	Nous surveillons l'impact du resserrement de la politique monétaire et des conditions financières sur les spreads IG. Les fondamentaux sont solides, mais nous sommes vigilants quant à la liquidité. Nous préférons l'IG en euros et en livres sterling à l'IG en dollars américains et nous sommes très sélectifs.
	Obligations d'entreprises euro HY	-		Nous sommes prudents, car nous craignons que les fondamentaux et les taux de défaut se détériorent à un moment où les bénéfiques sont plus faibles et les coûts de financement plus élevés, en particulier pour les segments les plus endettés du marché.
	Govies Chine	=		Nous restons proches de la neutralité à mesure que la croissance économique se redresse et que les pouvoirs publics continuent d'apporter leur aide. Mais nous continuons à penser que les obligations chinoises offrent un potentiel de diversification aux investisseurs internationaux.
	Dettes émergentes en devise forte	=/+		Au vu de la prime de croissance des pays émergents par rapport aux pays développés, nous privilégions une sélection de titres HY, où nous percevons un potentiel de rebond plus élevé. Nous recherchons les opportunités de portage attractives, et continuons à surveiller les risques politiques.
	Dettes émergentes en devise locale	=/+		L'affaiblissement du dollar soutient la dette des émergents : nous explorons les opportunités au Mexique et en Indonésie. La stabilisation des anticipations d'inflation est favorable à la dette en devises locales. Nous restons toutefois prudents sur Taïwan compte tenu des risques géopolitiques.
AUTRES	Matières premières			Malgré les récentes réductions de production par l'OPEP+, les inquiétudes liées à la baisse de la demande pourraient l'emporter. Notre objectif à 12 mois (Brent) est de 90-95 \$/baril. Concernant l'or, les valorisations sont élevées, mais le ralentissement des hausses de taux et la poursuite des tensions sur la liquidité pourraient apporter un soutien. Notre objectif de cours à 12 mois reste 2 050 \$/once.
	Marché des changes			Nous confirmons la tendance à l'affaiblissement du dollar en 2023 ainsi que notre objectif de 1,15 pour l'EUR/USD à la fin de l'année. Toutefois, nous voyons le yen et le franc suisse comme des valeurs refuges traditionnelles en période de récession. Concernant les devises des pays émergents, la dynamique semble s'améliorer de manière sélective au profit de l'Asie et de l'Amérique latine.



Opinion négative Neutre Opinion positive

▼ Baisse par rapport au mois dernier

▲ Hausse par rapport au mois dernier

Source : Amundi, avril 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.

Affiner l'allocation prudente

Nous percevons une détérioration de l'environnement économique américain dans un contexte de ralentissement du resserrement de la Fed, une hausse des coûts d'emprunt et une persistance de l'inflation sous-jacente, en particulier en Europe. Il est peu probable que la faiblesse de l'économie américaine épargne l'Europe. Il nous semble souhaitable de maintenir un biais prudent sur les actifs risqués, de renforcer les couvertures et de tirer parti du caractère protecteur des obligations du Trésor américain. Concernant ces dernières, **la fin du resserrement de la Fed s'approche, ce qui pourrait créer des opportunités dans le segment moyen terme de la courbe.** Néanmoins, il convient de rester diversifié et de prendre quelques bénéfices sur des actifs tels que l'or, compte tenu de sa progression cette année.

Des idées à conviction forte

Les valorisations élevées, la baisse des marges bénéficiaires et le ralentissement de la croissance nous incitent à la prudence sur les actions, une orientation que nous avons renforcée en ajustant nos vues sur l'Europe. Sur les émergents, nous sommes positifs sur la Chine en raison de l'amélioration de la croissance et des valorisations relatives plus avantageuses. Mais ce parcours ne sera pas linéaire.

Concernant les **obligations**, l'aggravation des craintes de récession ainsi que la décélération de l'inflation et ses conséquences sur les taux appellent à un affinement des positions sur la duration américaine. Nous anticipons une certaine pentification de la courbe, ce qui nous conduit à faire évoluer notre opinion positive sur les titres américains à 10 ans en faveur des segments 2 et 5 ans. Au Canada également, nous continuons de tabler sur une pentification. En Europe, le swap suédois à 10 ans devrait bien se comporter compte tenu de la vulnérabilité de l'économie suédoise.

Concernant la dette périphérique, nous maintenons un point de vue légèrement constructif sur le spread BTP-Bund à 10 ans au vu des solides facteurs techniques et des attentes de soutien de la BCE. Nous sommes en revanche prudents sur les obligations japonaises, car la BoJ pourrait abandonner sa politique de contrôle de la courbe des taux.

Nous restons prudents sur le crédit en général, mais davantage sur le HY américain que sur le HY européen.

Cela s'explique surtout par les valorisations et l'impact potentiel d'une hausse des taux sur les coûts des entreprises. Nous nous inquiétons également d'une hausse des défauts aux États-Unis vu les pressions sur la croissance.

Sur les **marchés des changes**, la faiblesse du dollar devrait persister à mesure que l'avantage de taux des États-Unis se dissipe. Nous maintenons nos opinions positives sur l'EUR/USD et l'AUD/USD. D'un autre côté, nous sommes désormais constructifs sur le JPY/CHF. Le yen constitue une couverture sous-estimée contre les risques géopolitiques. Dans les émergents, nous voyons favorablement le MXN/EUR en raison de son portage et des bonnes perspectives de balance des paiements. Nous apprécions également le BRL/USD et le ZAR/USD (valorisations attractives).

Risques et couvertures

Le risque de récession plus sévère que prévu aux États-Unis nous a conduits à renforcer nos couvertures sur les actions. Nous avons également légèrement revu à la baisse notre vue sur l'or, mais continuons à penser qu'il constitue un excellent outil de diversification et une protection en période de stress et de crise géopolitique. Enfin, nous surveillons le potentiel haussier du pétrole tout en restant neutres pour l'instant.



Francesco SANDRINI
Responsable des
Stratégies Multi-Asset

“Le contexte actuel implique une approche active de la duration américaine, sur laquelle nous avons fait évoluer notre positionnement tout en devenant plus défensifs sur les actions.”

Convictions Amundi Cross-Asset

■ Positionnement actuel → Changement par rapport au mois dernier

	---	--	-	=	+	++	+++
Actions			■ ←				
Crédit & dette ME			■				
Duration					■		
Pétrole				■			
Or					■ ←		



John O'TOOLE
Responsable des
Solutions d'Investissement
Multi-Asset

Source : Amundi. Ce tableau propose une évaluation des classes d'actifs sur un horizon de trois à six mois, sur la base d'opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial. Les perspectives, modifications de perspectives et opinions sur les classes d'actifs reflètent l'orientation anticipée (+/-) et la force des convictions (+/+/+++). Cette évaluation est susceptible d'être modifiée et inclut les effets des éléments de couverture. IG = obligations de catégorie investissement, HY = obligations de catégorie haut rendement, BC = banques centrales, BTP = obligations d'État italiennes.

Traquer la force des bénéfices, pas le rallye



Kasper ELMGREEN
Responsable Actions



Yerlan SYZDYKOV
Responsable Marchés Émergents Monde



Kenneth J. TAUBES
Directeur des Investissements US

Évaluation globale

Les actions ne semblent pas intégrer complètement les risques liés aux bénéfices et ceux de récession, ce qui nous semble une erreur. Dans certains cas, les pressions à la baisse sur les marges sont prises en compte, ce qui engendre une forte dispersion et un environnement attractif pour la sélection de titres. **Notre feuille de route reste la prudence, via l'association des styles qualité et value, et l'exploration d'opportunités sur les marchés émergents peu corrélés avec les pays développés.**

Actions européennes

Nous attendons une détérioration des bénéfices à partir de ce trimestre, car les entreprises sont confrontées à des facteurs défavorables tant cycliques que structurels. **Ceci pourrait faire des victimes et nous cherchons à tirer parti de cette volatilité pour identifier les entreprises présentant des bilans solides et capables de protéger leurs bénéfices.** De manière générale, nous conservons une approche « barbell » combinant entreprises cycliques de qualité et valeurs défensives. Au niveau sectoriel, nous privilégions (actuellement) les produits de base et la santé, défensives et offrant des perspectives d'appréciation et des dividendes élevés. Dans les secteurs de la finance et de l'industrie, où nous restons constructifs, il faut prendre des bénéfices. Nous conservons toutefois une préférence pour les banques de détail, en raison de l'effet positif des taux élevés et nous surveillons l'immobilier commercial.

Actions américaines

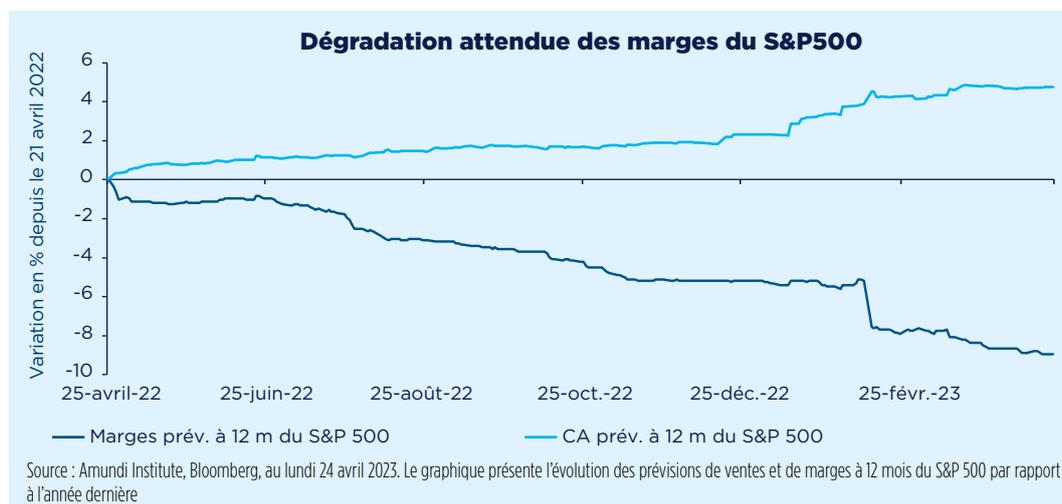
Les investisseurs doivent constituer des portefeuilles moins sensibles à la conjoncture. Par exemple, dans le secteur de la finance, certaines banques de dépôt et d'autres dont l'exposition au

marché des capitaux est très limitée présentent du potentiel. Nous apprécions également les grandes capitalisations gagnantes disposant d'une base stable de dépôts de clients. Par ailleurs, le secteur de l'énergie est susceptible de mieux résister, même en cas de récession, parce qu'il a déjà subi une baisse. Nous sommes néanmoins prudents sur les autres secteurs cycliques, tels que l'industrie et les services discrétionnaires. Dans les secteurs défensifs, certains noms affichent des valorisations très élevées. D'autres valeurs défensives présentent des valorisations intéressantes, mais des modèles économiques plus fragiles. Notre analyse bottom-up vise à identifier les entreprises dont la valorisation est justifiée par leur potentiel de gains : par exemple, dans le secteur des équipements et des services de santé. Enfin, la surperformance du style value sur le style growth devrait se poursuivre, mais ne sera pas linéaire.

Actions émergentes

Une forte reprise en Chine est susceptible de creuser l'écart de croissance entre les pays émergents et développés. À long terme, la diversification des chaînes d'approvisionnement hors de Chine devrait profiter à d'autres pays émergents. Nous sommes conscients des tensions géopolitiques et des risques idiosyncrasiques dans certains pays et nous appuyons donc sur une analyse bottom-up. Nous apprécions ainsi le Mexique et pensons que le plan budgétaire du Brésil, soutenu par le président Lula, devrait avoir un effet positif. Nous restons en revanche prudents vis-à-vis de la Malaisie en raison des valorisations. Au niveau sectoriel nous préférons la consommation discrétionnaire et l'immobilier.

“*Nous pensons que le rallye est fragile : certains risques pour les bénéfices et les marges ne sont pas pris en compte.*”



Trouver l'équilibre entre liquidité, qualité et portage dans les ME

Évaluation globale

Nous abordons un contexte de croissance plus faible avec des banques centrales toujours focalisées sur l'inflation. **Mieux vaut continuer à privilégier la qualité en matière de crédit et recourir de manière sélective au portage sur la dette des ME afin de construire des portefeuilles résilients.**

Obligations mondiales et européennes

La décélération économique et la détermination de la BCE contre l'inflation rendent les paris directionnels difficiles. **Nous sommes défensifs sur le Japon et légèrement prudents sur la durée Europe core, sur laquelle nous pourrions revenir à une position neutre. Nous sommes légèrement défensifs même au Royaume-Uni.** Nous sommes neutres aux États-Unis où nous voyons des opportunités de pentification. Nous conservons une position positive sur l'inflation en zone euro. Concernant le crédit, la volatilité des spreads et l'incertitude quant aux flux de trésorerie pourraient s'accroître. Tout en conservant une position constructive, surtout à travers l'IG de l'UE et du Royaume-Uni, nous sommes sélectifs. Nous sommes optimistes à l'égard des titres financiers subordonnés de l'UE, qui offrent des rendements plus élevés. Nous sommes prudents sur le HY, sur lequel nous pensons qu'il faut maintenir des couvertures.

Obligations américaines

Les banques durcissent leurs conditions de crédit aux consommateurs et aux entreprises, ce qui pèsera sur la consommation. La Fed, pour sa part, continue de communiquer son « plus haut plus longtemps ». Il s'ensuit une forte volatilité des taux qui ouvre des opportunités de gestion active de la durée. **Pour l'heure, nous conservons un biais légère-**

ment positif, mais restons flexibles. Concernant le crédit, nous conservons un biais pour la qualité, avec une préférence pour l'IG par rapport au HY, pour lequel nous estimons qu'il faudra une baisse plus importante des bénéfices et des flux de trésorerie pour que les défauts augmentent. Au niveau sectoriel, nous préférons les grandes sociétés financières aux industrielles et les entreprises de qualité élevée et faiblement endettées au HY. Sur le le crédit titrisé, nous percevons de la valeur de manière sélective dans l'immobilier commercial, mais préférons les immeubles multi-logements aux bureaux et aux commerces de détail.

Obligations émergentes

Dans un environnement où l'orientation du marché reste incertaine, le pic potentiel des taux américains constitue un soutien pour la dette émergente, de même que le dollar faible et la croissance plus forte dans les pays émergents. Malgré une position globalement neutre sur la durée, nous recherchons les opportunités de portage de la dette en devise forte, en nous concentrant principalement sur le HY. Nous sommes constructifs sur la dette en devise locale, vu la bonne tenue des devises et le portage élevé. Nous sommes sélectivement favorables à des pays tels que le Brésil, l'Afrique du Sud et l'Indonésie. Nous voyons également d'un bon œil les exportateurs de matières premières.

Devises

La disparition de l'avantage de taux des États-Unis nous incite à être neutres ou légèrement prudents sur le dollar. Nous sommes en revanche positifs sur le yen et le franc suisse. Nous restons prudents sur l'euro et préférons certaines monnaies émergentes, comme le MXN, le BRL et les devises asiatiques, notamment l'IDR.



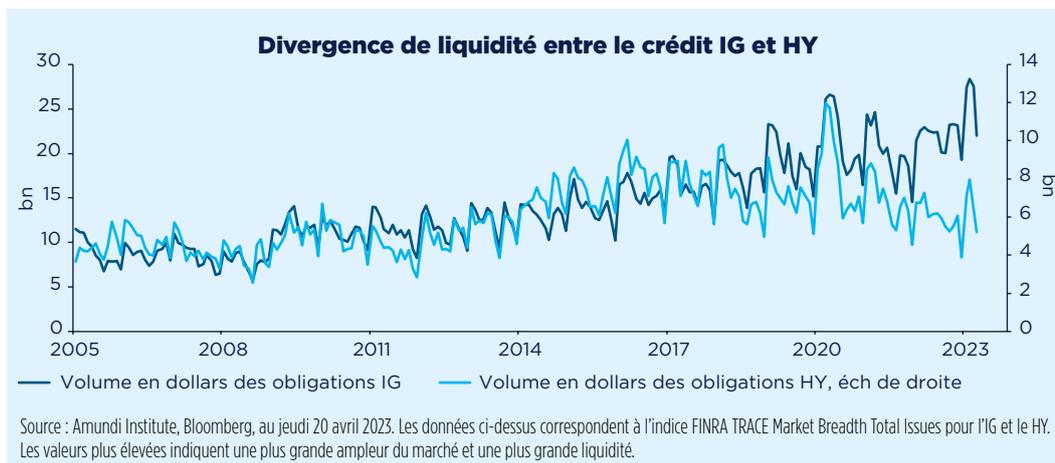
Amaury D'ORSAY
Directeur du Métier
Fixed Income



Yerlan SYZDYKOV
Responsable mondial
des Marchés Émergents



Kenneth J. TAUBES
Directeur des
Investissements US



“Les spreads de crédit ne tiennent pas compte de la détérioration économique à venir, il faut se concentrer sur la qualité et la liquidité.”



Prévisions macroéconomiques

Prévisions macroéconomiques au 26 avril 2023

Moyennes annuelles, %	Croissance du PIB réel a/a, %			Inflation (IPC a/a, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Pays développés	2,7	0,6	0,6	7,4	4,8	2,5
États-Unis	2,1	0,5	0,1	8,0	4,2	2,4
Zone euro	3,5	0,5	0,7	8,4	5,7	3,0
<i>Allemagne</i>	<i>1,9</i>	<i>0,2</i>	<i>0,7</i>	<i>8,7</i>	<i>6,2</i>	<i>2,8</i>
<i>France</i>	<i>2,6</i>	<i>0,5</i>	<i>0,8</i>	<i>5,9</i>	<i>5,9</i>	<i>2,7</i>
<i>Italie</i>	<i>3,8</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>8,7</i>	<i>6,7</i>	<i>2,3</i>
<i>Espagne</i>	<i>5,5</i>	<i>1,1</i>	<i>0,8</i>	<i>8,3</i>	<i>3,8</i>	<i>2,8</i>
Royaume-Uni	4,1	-0,3	0,7	9,0	6,9	2,8
Japon	1,0	0,5	1,0	2,5	2,9	1,1
Pays émergents	4,0	4,1	4,0	8,7	6,3	5,4
Chine	3,0	6,0	4,7	2,0	1,3	2,2
Inde	7,0	5,4	6,0	6,7	6,0	6,0
Indonésie	5,3	5,2	4,8	4,2	4,3	4,0
Brésil	2,9	0,9	1,2	9,3	5,0	5,0
Mexique	3,1	1,8	0,6	7,9	5,6	4,4
Russie	-2,3	0,6	2,0	13,8	5,6	4,5
Afrique du Sud	2,1	0,3	0,5	6,9	6,1	4,9
Turquie	5,5	2,6	4,0	72,0	46,9	38,1
Monde	3,4	2,6	2,6	8,2	5,6	4,3

Prévisions officielles de taux directeurs des BC, %

	26 avril 2023	Amundi +6m	Consensus +6m	Amundi +12m	Consensus +12m
États-Unis*	5,00	5,25	4,89	4,75	4,07
Zone euro**	3,00	3,50	3,79	3,50	3,50
Royaume-Uni	4,25	4,50	4,74	4,25	4,40
Japon	-0,10	0,00	0,04	0,00	0,05
Chine***	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
Inde***	6,50	6,50	6,65	6,25	6,45
Brésil	13,75	11,75	13,35	9,75	11,70
Russie	7,50	7,00	7,55	7,00	7,25

Source : Amundi Institute. Prévisions au mercredi 26 avril 2023. IPC : indice des prix à la consommation. * Limite supérieure de la fourchette cible des Fed Funds. ** : Taux de dépôt. *** : Taux bancaire de base à un an. **** : Taux de prise en pension.



Prévisions de marché

Rendements obligataires

Prévisions sur les taux à 2 ans, %

	26 avril 2023	Amundi +6m,	Forward +6m,	Amundi +12m,	Forward +12m,
États-Unis	3,92	3,40-3,60	3,44	3,10-3,30	3,15
Allemagne	2,73	2,50-2,70	2,44	2,30-2,50	2,13
Royaume-Uni	3,73	3,20-3,40	3,43	3,20-3,40	3,36
Japon	-0,04	0,10-0,20	0,01	0,10-0,20	0,03

Prévisions sur les taux à 10 ans, %

	26 avril 2023	Amundi +6m.	Forward +6m.	Amundi +12m.	Forward +12m.
États-Unis	3,41	3,30-3,50	3,36	3,30-3,50	3,35
Allemagne	2,35	2,40-2,60	2,31	2,30-2,50	2,28
Royaume-Uni	3,68	3,50-3,70	3,64	3,50-3,70	3,66
Japon	0,47	0,50-0,70	0,55	0,60-0,80	0,63

Cours de change

	21 avril 2023	Amundi T3 2023	Consensus T3 2023	Amundi T1 2024	Consensus T1 2024
EUR/USD	1,10	1,08	1,11	1,18	1,13
EUR/JPY	147	136	140	138	139
EUR/GBP	0,88	0,90	0,89	0,90	0,90
EUR/CHF	0,98	0,95	1,00	1,06	1,01
EUR/NOK	11,63	11,47	11,00	10,79	10,53
EUR/SEK	11,32	11,45	11,00	11,04	10,91
USD/JPY	134	126	127	118	123
AUD/USD	0,67	0,67	0,70	0,76	0,72
NZD/USD	0,61	0,60	0,64	0,66	0,65
USD/CNY	6,89	6,70	6,75	6,40	6,63

Source : Amundi Institute. Prévisions au mercredi 26 avril 2023.



**Emerging Markets
Charts and Views -
Printemps pour les EM :
réouverture chinoise
et changement
des perspectives
concernant la Fed**

Amundi Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économique, financière, géopolitique, sociétale et environnementale. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi sous un même chapeau : l'Amundi Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

En découvrir davantage sur la recherche et les idées d'investissement d'Amundi Institute sur l'Amundi Research Center



Quels effets du changement climatique sur les inégalités sociales ?



Opportunités potentielles dans le secteur bancaire américain



Inculpation de D. Trump: implications pour la politique américaine et les marchés



Net Zéro : les portefeuilles au défi d'une trajectoire difficile



Outerblue Convictions - Global Investment Views: Ne pas changer de cap dans l'immédiat



Outerblue Talks Research - Craintes d'instabilité financière : Récession américaine en vue

Retrouvez-nous sur :



INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

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

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du jeudi 27 avril 2023. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse de performance, prévision ou prédiction future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : lundi 8 mai 2023.

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

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

Contributeurs Amundi Institute

AINOUZ Valentine,

Responsable de la stratégie Taux, CFA

BERARDI Alessia,

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTHON Jean-Baptiste,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

BERTONCINI Sergio,

Stratégiste Senior Taux

BOROWSKI Didier,

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques

CARULLA Pol,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

CESARINI Federico,

Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

DHINGRA Ujjwal,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

DI SILVIO Silvia,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

DROZDZIK Patryk,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine,

Stratégiste Senior Taux

HERVÉ Karine,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

HUANG Claire,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

MIJOT Éric,

Responsable de la Stratégie Actions

PORTELLI Lorenzo,

Responsable de l'équipe Recherche Cross-Asset, Responsable de la Recherche Amundi SGR Italy

PRADHAN Mahmood,

Responsable Macroéconomie

ROSENBERG Anna,

Responsable Géopolitique

USARDI Annalisa,

Économiste Senior, CFA

VARTANESYAN Sosi,

Analyste Souverains Senior

Directeurs de la publication

DEFEND Monica,

Directrice d'Amundi Institute

MORTIER Vincent,

Directeur des Gestions

Rédactrices en chef

BERTINO Claudia,

Responsable de l'équipe Edition et Publication

FIOROT Laura,

Responsable de l'Édition & des Divisions Client

Rédacteurs en chef adjoints

PANELLI Francesca,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

PERRIER Tristan,

Macroéconomiste & Spécialiste de l'Édition