

LE THÈME DU MOIS



Lorenzo PORTELLI
Responsable de la Recherche
Cross Asset, Amundi Institute



Silvia Di SILVIO
Macrostratégiste, Recherche
Cross Asset, Amundi Institute

*Ralentissement mondial
sur fond d'inflation
encore élevée pendant
la plus grande partie
de 2023*

Allocation d'actifs défensive prolongée jusqu'en 2023, augmentation progressive de l'exposition au risque plus tard dans l'année

Le contexte économique attendu dans les 12 prochains mois confirme la poursuite de la phase de correction actuelle pendant le premier semestre de 2023, celle-ci étant caractérisée par une récession des bénéfices et une inflation encore élevée (bien qu'en recul). Au second semestre, certains des facteurs défavorables devraient se dissiper (baisse de la pression sur les prix et maintien de la politique monétaire de la FED), ce qui favorisera le passage progressif du positionnement défensif actuel (biais pour l'or, le crédit de qualité et, à la marge, les emprunts d'État) à une exposition renforcée au risque (principalement via les actions des pays développés et le crédit de haute qualité).

En 2023, le cycle économique sera principalement influencé par deux facteurs interconnectés : un **ralentissement mondial** important, caractérisé par une inflation toujours supérieure à l'objectif — et ses répercussions sur la politique monétaire — et une **récession des bénéfices** qui en découle. La croissance devrait ralentir dans les pays développés, allant de niveaux médiocres aux États-Unis à quelques trimestres de contraction dans la zone euro et au Royaume-Uni. La crise du coût de la vie générée par le rythme exceptionnellement élevé de la hausse de l'inflation mondiale au cours des 18 derniers mois et sa persistance en 2023 — bien qu'à un rythme décroissant — touchera durement les dépenses de consommation et le moral des ménages. Les banques centrales (BC), qui ont été contraintes de réagir de manière agressive à la flambée de la dynamique des prix en 2022, garderont un ton restrictif au moins jusqu'au deuxième trimestre de 2023, afin d'atténuer davantage les pressions inflationnistes par le biais d'une réduction de la demande et pour éviter tout assouplissement indésirable des conditions financières.

Cette toile de fond économique est en train de causer une récession des bénéfices, que nous attendons au premier et deuxième trimestre 2023, avec une **contraction de respectivement 10 % et 15 % des bénéfices par action aux États-Unis** sur les douze derniers mois. Les bénéfices et les marges seront sous pression, les premiers étant affectés par la baisse des chiffres d'affaires provoquée par la force du dollar et la croissance plus faible du PIB nominal, les seconds souffrant de l'augmentation des coûts des principaux facteurs de production : production, capital et travail. Une croissance inférieure à la tendance et des bénéfices très faibles, voire négatifs, sont les principales caractéristiques de la phase de correction, qui, selon l'Investment Phazer d'Amundi

Institute, est le régime économique qui prévaudra à partir du troisième trimestre 2022 et qui devrait se prolonger pendant le premier semestre 2023.

Durant cette période, l'allocation d'actifs qui en résulte est fondée sur une **position défensive**, avec un biais pour l'or et les obligations d'entreprise de qualité (IG). En ce qui concerne la position sur les emprunts d'État — *en principe* privilégiés durant une phase de correction — nous pensons que la duration doit être gérée de manière plus active que ce qui a pu être fait dans le passé dans des conditions similaires. En effet, les récentes surprises à la baisse des chiffres de l'inflation américaine (à savoir l'indice des prix à la consommation — ou IPC — américain d'octobre) ne sont pas susceptibles de déclencher un virage clairement accommodant de la Fed, dont le ton restrictif est susceptible de persister pendant une bonne partie du premier semestre 2023, ce qui ajouterait un risque haussier et de volatilité sur les rendements des obligations d'État au premier semestre.

Au second semestre de 2023, la correction importante de la dynamique de l'inflation qui est attendue sera un facteur crucial d'amélioration du cycle économique et de **passage de la phase de correction à une phase de fin de cycle**. Malgré le ralentissement économique en cours, les pressions sur les prix devraient s'atténuer, tout en restant supérieures aux moyennes d'avant la pandémie et aux objectifs de la BC en glissement annuel. Aux États-Unis, la dynamique de l'inflation globale devrait continuer à s'affaiblir. Après un pic à 9 % au deuxième trimestre 2022, l'IPC global américain devrait afficher un rythme plus modéré tout au long de 2023, sous l'effet notamment d'une baisse des prix de l'essence, se stabilisant à une moyenne en glissement annuel de 4,1 %, contre 8,1 %

LE THÈME DU MOIS

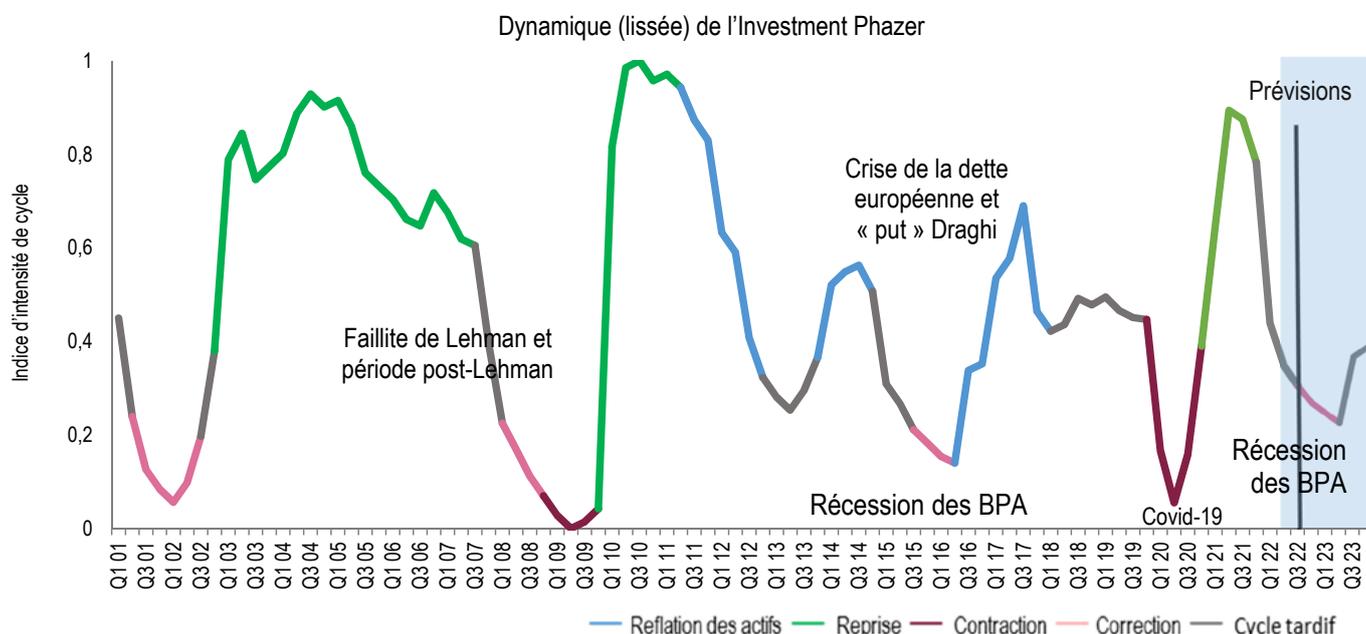
en 2022. Toutefois, la principale source de viscosité des prix proviendra de l'**inflation sous-jacente**, puisque l'indice des dépenses personnelles de consommation est attendu en moyenne à 3,5 % en glissement annuel en 2023, contre 5,0 % en 2022. Sur ce point, alors que la dynamique s'estompe dans la composante des biens essentiels, le contraire se produit dans celle des services de base. En effet, la dynamique des prix des services repose sur les loyers, où la décélération qui se matérialise actuellement dans les prix réels des loyers ne devrait se répercuter sur les chiffres officiels de l'IPC qu'à un stade ultérieur, probablement à partir du deuxième trimestre 2023. Pour résumer, le pic pluridécennal de l'indice des prix à la production observé en 2022 devrait diminuer de plus de la moitié — en glissement annuel — l'année prochaine, en raison d'un effet de base plus faible et de perspectives plus favorables pour les matières premières. Enfin, l'évolution du coût de la main-d'œuvre sera également cruciale pour mesurer les risques de spirale salaires-prix et ses conséquences sur l'orientation de la politique monétaire, qui devrait davantage se resserrer si les anticipations d'inflation élevée s'installent.

Le scénario d'inflation ci-dessus constitue la toile de fond de l'Inflation Phazer d'Amundi Institute, qui signale en effet une transition du régime **hyperinflationniste** qui a prévalu en 2022 — et qui devrait très probablement persister jusqu'au premier trimestre 2023 — vers un régime **inflationniste** plus modéré, qui s'est historiquement caractérisé par des pressions sur les prix en glissement annuel de l'ordre de 3 à 6 %. Bien qu'elles restent supérieures à l'objectif, les pressions en baisse sur les prix devraient atténuer le poids de l'augmentation du coût de la vie sur les consommateurs, permettant ainsi une reprise économique après les creux du premier semestre et amenant la Fed à interrompre son cycle de hausse des taux d'intérêt.

Du point de vue de l'allocation d'actifs, le maintien du *statu quo* de la politique monétaire — la prochaine étape devant être une réduction — devrait entraîner une **pentification des courbes de rendement et des conditions favorables aux actifs risqués**, avec une préférence pour les actions des pays développés et le crédit de haute qualité.

Achévé de rédiger le 21 novembre 2022

Advanced Investment Phazer : occurrence des régimes depuis 2001



Source : Amundi Institute. Données à novembre 2022.

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 Bottom-up
Exchange Corporate Equities Policies
Sovereign Bonds High Forecasts
Fixed Income Yield Real Estate

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 30 novembre 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 : 2 décembre 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

Photo crédit : ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Charles O'Rear

Directeurs de la publication

DEFEND Monica, Directrice d'Amundi Institute
MORTIER Vincent, C/O Groupe

Rédactrices en chef

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights & Publishing
FIOROT Laura, Responsable Investment Insights & Client Division

Contributeurs Amundi Institute

AINOUZ Valentine, Responsable de la stratégie Taux, CFA
BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique
BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux
BOROWSKI Didier, Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques
CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset
DI SILVIO Silvia, Macrostratégiste, Recherche Cross Asset
DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

Contributeur Plateformes d'investissement

ZHAO Ethan, Analyste crédit

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA Pol, Spécialiste Investment Insights & Client Division

Conception et support

BERGER Pia, 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

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux
HERVÉ Karine, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents
HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents
PANELLI Francesca, Spécialiste Investment Insights & Client Division
PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset
ROSENBERG Anna, Responsable de la Géopolitique
USARDI Annalisa, Economiste Senior, CFA
VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

DHINGRA Ujjwal, Spécialiste Investment Insights & Client Division

PONCET Benoît, Spécialiste communication