

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

Mise à jour mensuelle

Nous maintenons inchangées les grandes lignes des scénarios et leurs probabilités. La guerre en Ukraine peut toutefois évoluer de plusieurs façons (voir notre page « Diagramme de la crise ukrainienne ») avec des enjeux significatifs sur les perspectives économiques et les marchés financiers. La nouvelle vague de Covid-19 en Chine est une autre source d'incertitude à court terme.

<p>SCÉNARIO BAISSIER 30 %</p>	<p>SCÉNARIO CENTRAL 60 %</p>	<p>SCÉNARIO HAUSSIER 10 %</p>
<p>Nouvel effondrement vers la stagflation</p>	<p>Parcours chaotique, divergences régionales</p>	<p>Croissance inclusive et durable</p>
<p>Analyse</p>	<p>Analyse</p>	<p>Analyse</p>
<ul style="list-style-type: none"> 🌐 Une guerre de longue durée en Ukraine nuit à la confiance et à l'activité, pousse les prix des produits de base et de l'énergie à la hausse pendant plus longtemps et perturbe l'approvisionnement. 🌸 La résurgence du variant Omicron (ou d'un autre variant) du Covid-19 entraîne de nouvelles restrictions de mobilité et des goulets d'étranglement à travers le monde. ✨ Ces deux éléments déclencheurs conduisent à une récession économique alors que l'inflation reste élevée et incontrôlée. 🕒 Pour soutenir l'économie, les politiques monétaire et budgétaire accommodantes sont renouvelées, avec probablement une nouvelle étape dans la répression financière. 🕒 Dans un contexte de ralentissement de la croissance, l'inflation oblige les BC, et la BCE en particulier, à s'écarter de leurs orientations et à perdre potentiellement leur crédibilité. ✨ Les politiques et les investissements destinés à lutter contre le changement climatique sont reportés et/ou les politiques nationales sont mises en œuvre de manière désordonnée. 	<ul style="list-style-type: none"> 🌐 La guerre en Ukraine ébranle la confiance et pousse le prix des matières premières et de l'énergie à la hausse, mais de manière temporaire. 🌸 Le Covid-19 devient une maladie endémique, avec des vagues de contamination aléatoires. ✨ L'activité mondiale se maintient mieux face aux vagues, mais les goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement subsistent jusqu'à la fin de 2022. ✨ La croissance mondiale diminue progressivement vers la tendance en 2022, exposant 2023 à un risque de baisse. Passage à vide au S1 2022 en raison de la contraction du PIB chinois au 2e trim. (blocages) et de la croissance plus faible de la zone euro (Ukraine). ✨ Des pressions inflationnistes persistantes pendant toute l'année 2022 en raison des prix élevés de l'énergie et des matières premières, des goulets d'étranglement de l'offre, et des pressions sur les salaires, et qui s'atténuent en 2023. L'inflation devient un problème politique. 🕒 Asynchronie des politiques monétaires: La Fed passe rapidement du <i>tapering</i> à un QT et à un cycle abrupt de hausses ; cycle de hausse modérée pour la BoE ; la BCE recalibre le QE et va probablement relever ses taux en 2022 ; assouplissement pour la PBoC. Les taux vont monter mais devraient rester bas plus longtemps. 	<ul style="list-style-type: none"> 🌐 La guerre en Ukraine se termine rapidement (perturbation limitée du marché de l'énergie et des matières premières). 🌸 L'endémie recule plus rapidement que prévu malgré les variants. ● Les excédents d'épargne et les hausses de salaire dopent la consommation avec une faible érosion des marges des entreprises. ● Des gains de productivité grâce à la transition numérique et énergétique et aux réformes structurelles. ✨ L'inflation reste sous contrôle. 🕒 Une hausse des taux d'intérêt du fait du renforcement de l'investissement et de la diminution de l'épargne. 🕒 Les politiques de normalisation des banques centrales sont accueillies favorablement par les marchés financiers. ● La dette est soutenable grâce à une croissance forte et à un retour progressif à la discipline budgétaire. ✨ Croissance inclusive et lutte efficace contre les inégalités. — Les déclencheurs possibles de ce scénario sont : la fin de la guerre en Ukraine, le succès des réformes structurelles, les médicaments et campagnes de vaccination efficaces et la finance inclusive décentralisée.

🌐 Géopolitique
 🌸 Sujets liés au Covid-19
 ▲ Plans de relance ou conditions financières
 ● Régime économique ou financier
✨ Perspectives de croissance et d'inflation
 ● Solvabilité des émetteurs privés et publics
 ✨ Sujets sociaux ou liés au climat
🕒 Politique monétaire et budgétaire

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

SCÉNARIO BAISSIER
30 %

Nouvel effondrement vers la stagflation

Répercussions sur les marchés

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

SCÉNARIO CENTRAL
60 %

Parcours chaotique, divergences régionales

- ⊙ **Politique budgétaire**: retrait de certaines aides, mais un soutien public ainsi que des subventions sont nécessaires pour lisser l'impact de la transition énergétique sur les ménages.
- ✪ Le **changement climatique** pèse sur la croissance et pousse à la hausse les prix des matières premières et de l'énergie, en renforçant les tendances stagflationnistes.

Répercussions sur les marchés

- Rendements réels 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 et les actions
- ME : prudence à court terme. Scénario de revenu réel et de croissance à long terme intact

SCÉNARIO HAUSSIER
10 %

Croissance inclusive et durable

Répercussions sur les marchés

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

PRINCIPAUX RISQUES

Mise à jour mensuelle

Nous maintenons la probabilité du risque économique et géopolitique à 30 % pour prendre en compte la guerre en Ukraine et ses impacts potentiels sur les risques économiques et financiers. 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** provoquée par un choc pétrolier et gazier et détérioration du sentiment alors que la guerre en Ukraine stagne
- **Crise économique en Europe de l'Est** suite à un effondrement de l'économie russe, une hausse des prix de l'énergie, une inflation incontrôlée et une crise des migrants
- **Pandémie 3.0**
 - Après Omicron (2.0) un variant encore plus dangereux et résistant au vaccin provoque une nouvelle vague
 - De nouveaux confinements ou restrictions de mobilité pourraient fragiliser la reprise économique
- **Les perturbations des chaînes d'approvisionnement** perdurent (nouveaux confinements en Chine) et les pressions sur le coût des intrants entraînent une récession des bénéfices des entreprises
- **La politique zéro Covid de la Chine conjuguée à la répression réglementaire et à l'effondrement du marché immobilier chinois** se traduit par une baisse des perspectives de croissance
- **Erreur de politique monétaire**
 - Erreurs de communication des banques centrales dans un contexte de forte incertitude géopolitique
 - Les BC sous-estiment la vigueur de l'inflation induite par l'offre et en perdent le contrôle
- **Les événements naturels liés au changement climatique** réduisent la visibilité en matière de croissance

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

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

RISQUE FINANCIER 20 %

- **Crise de la dette souveraine**
 - Une guerre prolongée en Ukraine pourrait nuire aux finances publiques vulnérables des pays développés, la dette publique en pourcentage du PIB atteignant déjà des niveaux historiquement élevés
 - Le désancrage des anticipations d'inflation conduit à une dislocation du marché obligataire et à un durcissement de la politique monétaire
 - La plupart des pays sont vulnérables à une dégradation de leur note de crédit et à une hausse des taux d'intérêt
 - Les marchés émergents fragiles pourraient être confrontés à une crise de la balance des paiements et une hausse du risque de défaut
- Malgré de solides fondamentaux, **le risque d'insolvabilité des entreprises augmente** alors que l'incertitude s'accroît et que les marges des entreprises sont sous pression (coût élevé des intrants, doubles commandes entraînant des avertissements sur les bénéfices)
- **L'éco-blanchiment généralisé et la 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 conduisent à une instabilité du marché des changes

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

- Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et émergents

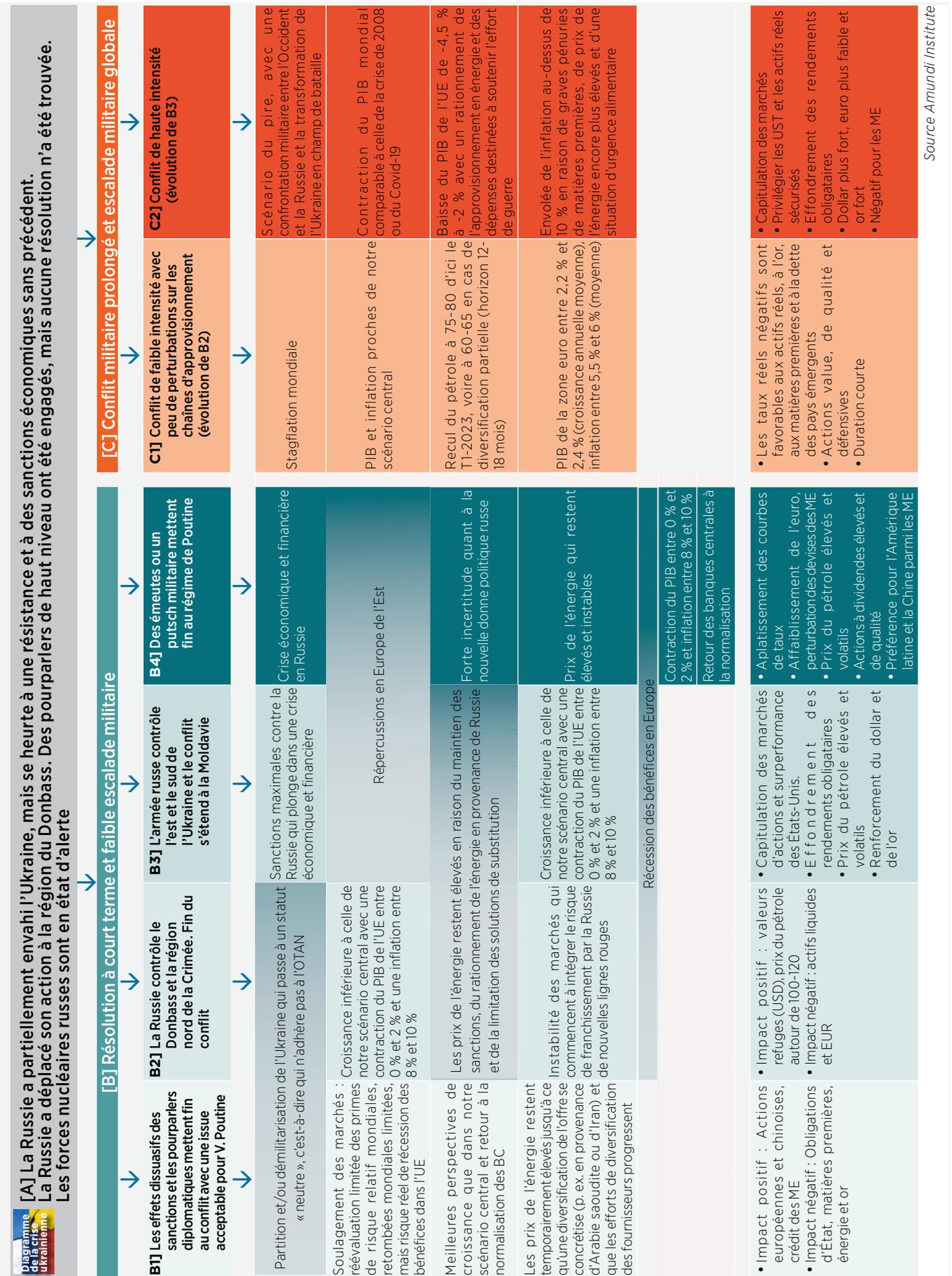
RISQUE (GÉO)POLITIQUE 30 %

- **Guerre en Ukraine***
 - Résolution à court terme suite au succès militaire de la Russie : l'instabilité des marchés persiste, les investisseurs évaluent le franchissement de nouvelles lignes rouges par Poutine
 - Lutte militaire prolongée menant à un conflit de haute intensité et à une confrontation militaire occidentale
 - **La fragmentation politique de l'UE** ou le vote populiste conduisent à un désaccord sur la manière de gérer les relations avec la Russie
- **Les États-Unis adoptent une ligne dure avec la Chine** afin de bloquer toute tentative d'envahir Taïwan. Risques d'affrontements en mer de Chine méridionale ou dans le détroit de Taïwan
- **Instabilité politique des pays émergents due :**
 - à la gestion chaotique des crises épidémiques
 - à la hausse des prix alimentaires et de l'énergie provoquant un mouvement de contestation similaire à celui des Printemps Arabes
- Les programmes nucléaires iranien ou coréen suscitent de nouvelles inquiétudes et sanctions
- **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 (pénuries d'eau, mouvements migratoires)
- **Cyberattaques ou violations de données** perturbant les systèmes informatiques (sécurité, énergie et services de santé)

**Pour plus en détail, voir la page 28 « Diagramme de la crise ukrainienne »*

+ 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

- L'incertitude macroéconomique sur le front de la croissance et de l'inflation s'est progressivement accrue avec le prolongement de la guerre en Ukraine, la mise en place de nouvelles sanctions, les nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement et les confinements récents liés à la politique zéro COVID de la Chine.
- Les révisions de l'inflation et de la croissance prennent des directions différentes, car l'inflation devrait continuer à augmenter pendant quelques mois encore, en raison de la hausse des prix de l'énergie, des denrées alimentaires et des matières premières, tandis que la croissance subit l'impact négatif à la fois de l'offre et de la demande. La dynamique stagflationniste est particulièrement évidente dans la zone euro.
- Les statistiques ne reflètent pas encore l'impact de la guerre, mais les indicateurs de confiance ont commencé à se détériorer mettant en évidence des risques baissiers importants pour les perspectives de croissance.

FONDAMENTAUX & VALORISATION

- L'annonce du resserrement quantitatif (QT) devrait avoir un impact sur les valorisations et les multiples, avec la possibilité d'un réajustement des prix si l'économie faiblit plus que prévu.
- La hausse de l'inflation représente un autre obstacle pour l'expansion des multiples, alors que les prévisions restent très optimistes, du moins en Europe, compte tenu des risques de pénurie de matières premières.
- De manière générale, les valorisations et les niveaux actuels sont exposés à d'éventuelles surprises négatives sur les fondamentaux ou une hausse inattendue des taux. Pour l'heure, la saison des publications de résultats se déroule bien aux États-Unis, ce qui apporte un peu de soutien aux marchés.



FACTEURS TECHNIQUES

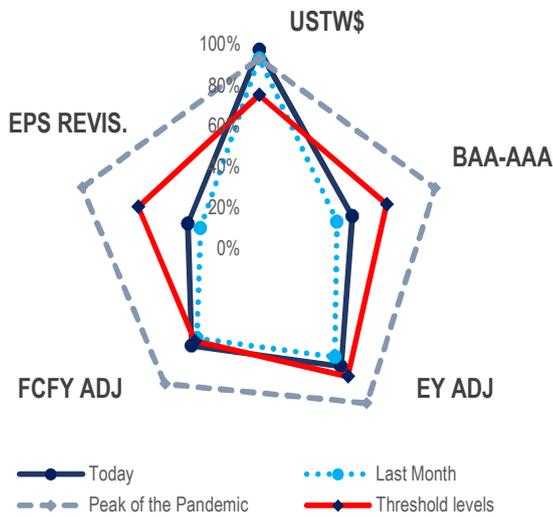
- Aucun changement des signaux des indicateurs techniques des actifs risqués par rapport au mois dernier.
- Malgré les prévisions de ralentissement mondial, les indicateurs de suivi de tendance ne sont pas encore suffisamment forts pour justifier un positionnement court sur le risque. Le problème aujourd'hui est que les signaux « contrarians » sont encore loin des niveaux de survente (la plupart des indices actions ne présentent pas de décote nette par rapport aux niveaux du début de l'année) - ce qui empêche de miser avec confiance sur des rebonds durables.
- L'environnement de marché actuel continue d'absorber rapidement les opportunités de dislocation, sans laisser d'espace suffisant aux indicateurs techniques pour guider les décisions de budgétisation des risques.

SENTIMENT

- Le mois d'avril a été intéressant en termes de sentiment. Tandis que la plupart des indicateurs basés sur les enquêtes révèlent un excès de pessimisme quant à la situation d'ensemble, les indicateurs de sentiment n'ont pas réussi à entraîner de réduction sensible de l'exposition au risque.
- Nos indicateurs du sentiment de risque sont quasi neutres à l'heure où nous parlons, mais flirtent avec les seuils d'alerte durant la plupart des séances de trading. Les conditions financières font preuve d'une résilience supérieure aux attentes en avril, malgré la hausse des taux enregistrée au niveau mondial.
- L'indicateur CAST continue de signaler que la résilience des fondamentaux devrait être déterminante pour décider s'il faut laisser passer ou acheter le récent rebond du risque. Le fort rebond de l'USD et la baisse des révisions des BPA sont toujours contrebalancés par la résilience des primes de risque de crédit (le spread Baa-Aaa de Moody's est toujours inférieur à notre seuil d'alerte estimé).

ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

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



Source : Amundi Institute, Données au 19 avril 2022

Notre indicateur CAST n'a pas fait apparaître d'augmentation structurelle du risque au premier trimestre. Les révisions des BPA ont commencé à faire apparaître des perspectives mondiales moins favorables et le dollar reste le principal élément qui appelle haut et fort à la prise de risque. Pourtant, les primes de risque de crédit ne sont pas passées au-dessus de notre seuil d'alerte (c'est-à-dire 100 points de base) et équilibrent quelque peu l'évaluation globale.

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.

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 à la baisse de la croissance mondiale - Révision à la hausse de l'inflation

- Durcissement des politiques monétaires pour lutter contre l'inflation : taux des Fed funds à 2,50 % d'ici la fin de l'année. La BCE devrait faire passer son taux de dépôt au-dessus de zéro en 2022, sur fond de risques sérieux de récession en Allemagne et en Italie au cours des prochains trimestres.
- Le prolongement de la hausse des prix des matières premières (énergie, métaux industriels, denrées alimentaires) en raison de la guerre en Ukraine a de lourdes conséquences sur l'inflation et la croissance mondiale : 1) impact négatif sur la consommation (en raison de la baisse du revenu réel disponible), 2) hausse des coûts des intrants qui limite la production.
- Révision à la hausse des objectifs de rendement à 12 mois : 10 ans américain à 2,90/3,10 % (contre 2,50/2,70 %) et 10 ans allemand à 0,80/1 % (contre 0,40/0,60 %).

Conséquences en matière d'investissement

- Réduction de l'exposition au risque, légère sous-pondération des actions.
- Recalibrage obligataire, du crédit vers les emprunts d'État et le monétaire.
- Focus sur l'inflation via les instruments indexés sur l'inflation et les matières premières.

2 Correction attendue pour l'EUR/USD, sur fond de poursuite de la dégradation de l'IPC/IPP due au conflit ukrainien

- Les États-Unis affichent une plus grande souplesse que leurs pairs internationaux pour répercuter la hausse du coût des intrants sur les consommateurs.
- La guerre en Ukraine devrait renforcer cette tendance et entraîner une dégradation de la productivité de l'euro par rapport à ses pairs (le CHF, l'USD et la GBP sont tous bien mieux positionnés), car l'indice des prix à la production de la zone euro pourrait continuer à augmenter en raison de l'impact de la guerre en Ukraine sur les prix de l'énergie.

Conséquences en matière d'investissement

- L'EUR/USD devra absorber le choc et la valorisation de la devise devrait baisser en conséquence, avec un potentiel de faiblesse supplémentaire par rapport aux niveaux actuels sur le marché des changes

3 Matières premières : maintien de notre opinion constructive

- Tous les moteurs historiques des prix des matières premières sont actuellement favorables :
 - **Facteurs cycliques et fondamentaux** : l'écart de sous-évaluation par rapport à la croissance mondiale est désormais comblé grâce à la reprise économique tirée par les fondamentaux (augmentation de l'activité économique, infrastructures, demande cyclique).
 - **Facteurs géopolitiques** : élément plus critique en raison de la guerre en Ukraine, qui a engendré des problèmes de sous-alimentation en gaz naturel et une pénurie généralisée dans un large éventail de matières premières, des céréales à l'acier (la Russie et l'Ukraine représentent 30 % des exportations mondiales de blé).
 - **Facteurs structurels** : la transition verte et le risque de déséquilibre durable entre l'offre et la demande de métaux de base essentiels sont au cœur de notre vision constructive. Compte tenu des stocks toujours historiquement bas, les valorisations des matières premières ajustées en fonction de la croissance et des stocks semblent bon marché en termes absolus et relatifs.
- La reprise observée au cours des 24 derniers mois (hausse de 83 % de l'indice CRB depuis fin avril 2020) a permis de combler l'écart avec la croissance. Néanmoins, les valorisations restent bon marché lorsqu'elles sont ajustées en fonction du niveau des stocks.

Conséquences en matière d'investissement

- Les matières premières sont un facteur clé de diversification des portefeuilles et offrent des opportunités dans toutes les phases du cycle économique lorsqu'elles sont gérées de manière dynamique.
- Elles conserveront un soutien structurel, car la demande de matières premières « vertes » va augmenter, portée par le passage à l'électrique.

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

	Classe d'actifs	Opinion	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	=/+		La vigueur des dépenses de consommation et du marché du travail soutiendra la demande globale, ce qui nous permet de penser qu'une récession est peu probable, même si la croissance économique pourrait subir quelques pressions. Les rendements réels étant presque positifs et les rendements nominaux en hausse, nous surveillons leur impact sur les marchés d'actions. Nous restons sélectifs, en privilégiant les entreprises (notamment les banques) qui rémunèrent les actionnaires par des rachats et celles qui peuvent maintenir une efficacité opérationnelle élevée.
	Actions US Value	+		L'incertitude entourant la hausse des coûts implique qu'il faut se concentrer sur les entreprises value de haute qualité, moins cycliques et capables d'assurer une croissance durable des bénéfices. La dynamique privilégiant le style value pourrait subir des revers à court terme, mais la rotation vers ce style devrait se poursuivre à long terme. Le point essentiel ici est de privilégier la sélection par rapport à la direction du marché.
	Actions US Croissance	-		Malgré la sous-performance récente des valeurs de croissance par rapport aux titres value, la valorisation à long terme de la croissance en tant que secteur reste élevée. Nous constatons également que certains segments deviennent attractifs, mais nous pensons que la hausse des taux pourrait peser sur les valorisations.
	Europe	-/=		Le ralentissement de la croissance économique et la persistance des pressions sur les coûts sont susceptibles de freiner les dépenses de consommation et partant, les bénéfices des entreprises. Nous sommes à l'affût de signes montrant que les entreprises sont capables de répercuter la hausse des coûts sur les consommateurs et cherchons à comprendre comment cela pourrait affecter l'inflation globale. Nous conservons donc une position équilibrée et notre biais pour la qualité, le style value et les dividendes, en nous appuyant sur une sélection rigoureuse.
	Japon	=		Une légère dégradation de la dynamique économique nous incite à rester vigilants sur les bénéfiques. La bonne gouvernance d'entreprise, les mesures de relance et les gains de productivité devraient être favorables aux marchés.
	Chine	=		La politique du zéro Covid risque de peser sur la croissance économique (et les chaînes d'approvisionnement) et nous pensons que l'objectif de 5,5 % sera difficile à atteindre, ce qui nous incite à un peu plus de prudence à court terme. Toutefois, les opportunités sélectives à long terme subsistent dans un contexte de soutien politique (monétaire et budgétaire) à mesure que le pays passe à un modèle de croissance économique plus équilibré.
	Marchés émergents	=		La guerre en Ukraine n'est pas de bon augure pour la croissance et l'inflation mondiales et les marchés émergents seront donc affectés. Toutefois, les divergences entre pays émergents sont profondes, ce qui rend la sélection importante. Nous sommes positifs sur les pays exportateurs de matières premières, tels que le Brésil et les Émirats arabes unis et sur les pays portés par une demande intérieure vigoureuse, comme l'Inde. Nous restons en revanche prudents à l'égard des pays plus proches de la crise (Hongrie).
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies États-Unis	-/=	▲	La Fed continuant de muscler son discours et l'inflation se montrant tenace (en particulier la partie plus persistante de l'inflation) nous sommes prudents sur la durée, mais gérons notre exposition de manière tactique en tenant compte de la fuite vers la qualité et des récents mouvements du marché. Notre exposition aux TIPS (emprunts d'État indexés sur l'inflation) est minimale.
	États-Unis Obligations d'entreprise IG	=		Compte tenu des fondamentaux encore solides des entreprises, nous conservons une position stable sur le risque IG, mais nous préférons les risques idiosyncrasiques et maintenons des couvertures étendues. Nous évaluons également la façon dont le secteur réagit au resserrement quantitatif de la Fed et à la hausse des rendements core. À cet égard, nous percevons des opportunités de valeur relative dans les actifs titrisés tels que les MBS d'agences.

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

	Classe d'actifs	Opinion	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME OBLIGATAIRE	États-Unis Obligations d'entreprise HY	=		Nous restons neutres et sélectifs sur le HY. D'une part, le secteur est soutenu par les prix élevés de l'énergie, mais d'autre part, les valorisations doivent être surveillées, d'autant que la diminution des liquidités résultant du QT pourrait provoquer un durcissement des conditions financières.
	Govies Europe	-/=		Si l'évolution à long terme vers des taux de référence plus élevés reste d'actualité, les tensions géopolitiques et le stress du marché exercent une pression baissière sur les rendements. Ceci, associé à l'approche de la BCE qui repose sur les données et selon laquelle les taux d'intérêt augmenteront « quelque temps » après la fin de l'assouplissement quantitatif, souligne l'importance d'une approche agile sur la durée. Nous sommes un peu moins défensifs sur la durée dans les pays du cœur de la zone euro et recherchons activement des opportunités sur l'ensemble des courbes et des régions de la zone, comme en Belgique.
	Euro Obligations d'entreprise IG	=		Nous surveillons les effets de la fin du programme d'achat d'actifs de la BCE et les risques de récession sur les spreads IG, malgré la solidité des bilans des entreprises et les prix à la production élevés (qui entraînent des pressions sur les marges). Nous pensons qu'il convient d'envisager de passer des segments/titres à bêta élevé aux segments/titres à bêta faible en adoptant une approche reposant sur l'analyse fondamentale.
	Euro Obligations d'entreprise HY	=		Les inquiétudes concernant la croissance économique et l'inflation en Europe pourraient peser sur les bénéfices des entreprises, bien que les spreads soient inférieurs aux niveaux observés début mars, ce qui témoigne de la vigueur des fondamentaux des entreprises. Pour l'avenir, les marchés différencieront les titres de crédit en fonction de la qualité et des risques de liquidité, ce qui nous amènera à être très sélectifs sur le marché.
	Govies Chine	=/+		Les valorisations des titres de dette des administrations locales chinoises, les confinements en lien avec le Covid-19 et les tensions géopolitiques avec les États-Unis (pressions sur les devises) constituent autant de préoccupations à court terme. À moyen terme, en revanche, la classe d'actifs offre un sérieux atout de diversification.
	Émergents Dette en devise forte	+	▲	Nous sommes légèrement constructifs sur la dette en devise forte, notamment sur les cas idiosyncrasiques à bêta élevé ce qui justifie notre important biais bottom-up. Dans ce cadre, nous privilégions le HY à l'IG compte tenu des anticipations de resserrement des spreads du HY.
	Émergents Dette en devise locale	=		Nous restons constructifs sur la durée de la dette émergente en devises locales et pensons qu'une réallocation vers les devises exportatrices de matières premières est à envisager, même si nous restons réservés sur les devises émergentes en tant que classe d'actifs. La forte fragmentation des pays émergents nous permet d'être très sélectifs.
AUTRES	Matières premières			La poursuite de la guerre en Ukraine (problèmes de sous-appvisionnement, notamment en gaz naturel), la transition verte et les déséquilibres structurels entre l'offre et la demande de certains métaux de base essentiels nous permettent de rester constructifs sur les matières premières.
	Devises			Le ralentissement du contexte économique en Europe devrait peser sur l'EUR/USD et nous estimons que les prévisions du consensus sont trop optimistes. Nous avons donc revu à la baisse notre objectif à six mois, à 1,02. Nous restons positifs sur le CHF compte tenu de son statut de valeur refuge.

LÉGENDE



Source : Amundi, au mardi 26 avril 2022, 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 contenu, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi. IG = obligations d'entreprise investment grade, HY = obligations d'entreprise à haut rendement, WTI = West Texas Intermediate. QE = assouplissement quantitatif.

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
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment 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 3 mai 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: 3 mai 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 - AndreyPopov

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, *Chairman d'Amundi Institute*

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, *Directrice d'Amundi Institute*

Avec la contribution d'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*

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*

Conception et support

BERGER Pia

PONCET Benoit

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*

PORTELLI Lorenzo, *Responsable de la Recherche Cross Asset*

PERRIER Tristan, *Global Views*

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

VARTANESYAN Sosi, *Analyste Souverains Senior*

DHINGRA Ujjwal, *Amundi Investment Insights Unit*

PANELLI Francesca, *Amundi Investment Insights Unit*