



Divergences persistantes : résilience des États-Unis, faiblesse de la Chine



Vincent MORTIER
CIO Groupe

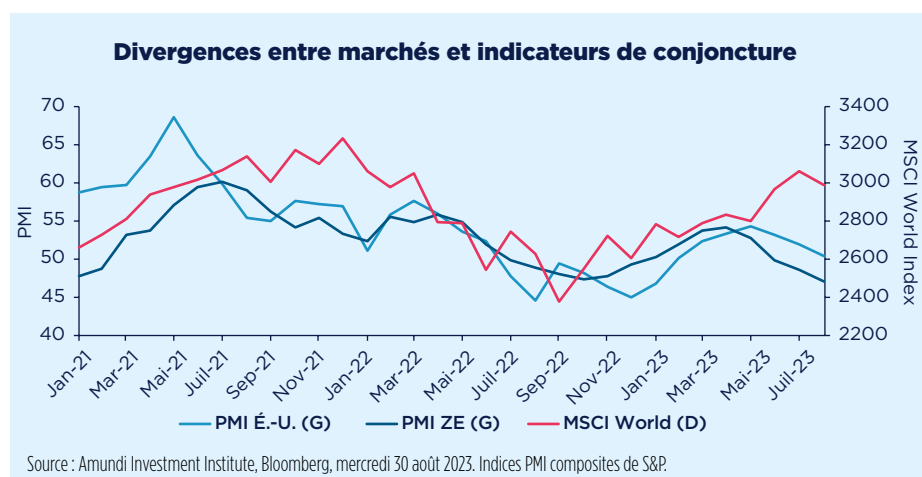


Matteo GERMANO
CIO Adjoint Groupe

Les actifs risqués, après avoir cédé une partie de leurs gains, ont clôturé le mois d'août à l'équilibre, tandis que les rendements des obligations américaines à 10 ans ont atteint leur plus haut niveau en 15 ans. L'économie américaine, soutenue par des incitations budgétaires et la vigueur de l'investissements des entreprises, s'est montrée résiliente. Toutefois, la confiance du marché a été ébranlée par le ralentissement de la dynamique en Chine, pays pour lequel nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance, ramenées de 5,1 % à 4,9 % pour 2023.

À noter également que les indicateurs de conjoncture aux États-Unis et en Europe annoncent une décélération imminente. Tout cela se traduit par une baisse de la visibilité à l'approche de l'automne. Nous voyons les facteurs suivants déterminer la conjoncture économique mondiale :

- **Malgré une révision à la hausse de nos prévisions de croissance 2023 aux États-Unis**, de 1,6 % à 2,1 %, nous pensons toujours qu'une récession (légère) à partir du premier trimestre est possible, en raison de l'effet différé du resserrement des conditions financières et de l'épuisement des surplus d'épargne. Toutefois, l'investissement des entreprises pourrait remettre en question notre scénario de ralentissement de la demande intérieure.
- **Taux finaux et dynamique de l'inflation**. Nous percevons un risque haussier sur notre prévision de taux final à 5,5 % pour la Fed et il faudra plus de clarté sur les perspectives de l'inflation des services et de l'inflation sous-jacente pour pouvoir confirmer une trajectoire descendante.
- **Croissance atone en Europe**. La récession pourrait être évitée au niveau régional cette année, mais des divergences entre pays sont probables : politiques restrictives, moindre soutien budgétaire, fléchissement de la demande.
- **Transition de la Chine vers un modèle de croissance plus lente et durable**. Le gouvernement est prêt à accepter des difficultés économiques à court terme en vue d'assurer une meilleure qualité de la croissance à long terme. Ceci affectera l'Europe et d'autres pays émergents.





“Nous restons méfiants à l’égard des valorisations exagérées. En effet, la tendance haussière des actifs risqués est due au rattrapage des retardataires plutôt qu’à une amélioration significative des perspectives de résultats.”

Les investisseurs pourront s’intéresser aux actifs suivants, en restant vigilants :

- **Gestion cross asset.** Les incertitudes sur les bénéfices et le contexte économique incitent toujours à la prudence sur les actions américaines et européennes, mais nous sommes optimistes sur les pays émergents. Dans l’univers obligataire, la hausse des rendements nous permet de rester positifs sur la durée aux États-Unis, avec une certaine protection, mais nous sommes toujours défensifs sur le HY américain dont les valorisations sont tendues. Cependant, nous voyons favorablement les dettes en devises locales de certains pays émergents et sommes légèrement plus positifs sur les obligations brésiliennes après la récente baisse des taux dans ce pays. Ceci pourrait également servir de diversification compte tenu de notre opinion de plus en plus constructive sur le BRL/USD. De manière générale, mieux vaut maintenir des couvertures sur les actions et conserver une position positive sur l’or, malgré son potentiel haussier limité.
- **Obligations.** La dynamique de la liquidité tend à changer, la Fed étant passée du QE (assouplissement quantitatif) à un QT modéré (resserrement quantitatif) alors que les émissions des États sont importantes. Ce décalage offre/demande affecte les marchés, les rendements oscillant en fonction des chiffres économiques, des politiques monétaires et de la dette publique. Nous restons actifs sur la durée avec une vue légèrement positive sur les États-Unis et proche de la neutralité/légèrement prudente sur l’Europe. Concernant le crédit, nous sommes défensifs sur le HY, mais distinguons entre les titres de qualité élevée et ceux de qualité médiocre. En revanche, nous apprécions les émetteurs IG qui disposent de réserves de capital et de flux de trésorerie suffisants.
- **Les actions américaines et européennes affichent des valorisations élevées malgré le récent repli.** Le risque est asymétrique, car le potentiel haussier est désormais limité, la plupart des bonnes nouvelles (atterrissage en douceur) étant déjà intégrées dans les prix. Si notre scénario de récession modérée se réalise, les actions pourraient en pâtir, notamment les grandes capitalisations américaines, les valeurs de croissance et les valeurs technologiques. En revanche, nous apprécions les secteurs et entreprises dont le potentiel haussier est davantage lié à la croissance des bénéfices qu’à l’expansion des multiples. Nous favorisons les segments value et qualité du marché, mais restons sélectifs.
- **Les pays émergents offrent des opportunités, notamment en Amérique latine et en Asie.** Si certains marchés pourraient être affectés par le ralentissement de la Chine, il faut s’intéresser à des pays tels que le Brésil, l’Inde et l’Indonésie. La dette en devises fortes offre un portage élevé et le HY pourrait rebondir. Nous apprécions également la dette en devises locales et conservons une vue positive sur les exportateurs d’Amérique latine. Nous passons cependant à neutre sur les actions chinoises, mais apprécions l’Inde et sommes plus positifs sur le Brésil. De manière générale, il est important de privilégier une démarche bottom-up.



Sentiment de risque global

Aversion

Attrait



Les valorisations tendues des actifs risqués (malgré le récent repli) et la faible visibilité sur les bénéfices et les politiques monétaires nous incitent à rester défensifs.

Changements du mois :

- Gestion cross asset : plus positifs sur la dette ME en devise locale et le BRL. Maintien, avec protection, d’une position constructive sur la durée aux États-Unis.
- Obligations : position presque neutre sur la durée de l’UE.
- Actions : passage à neutre sur la Chine ; position plus positive sur le Brésil.

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. La croissance américaine surprend à la hausse cette année. Pensez-vous que cela va continuer ? qu'en est-il de l'Europe ?

Nous avons relevé nos prévisions de croissance économique aux États-Unis pour cette année de 1,6 % à 2,1 %, les incitations budgétaires jouant en faveur d'investissements plus importants dans certains secteurs. Toutefois, nous continuons d'anticiper une récession à partir du T1 de l'année prochaine, avec un début de ralentissement au T4 2023. Les risques de récession ont augmenté dans la zone euro et nous tablons sur une croissance trimestrielle faible au S2 2023 et début 2024. La région devrait échapper à la récession, mais ce ne sera pas forcément le cas pour tous les pays.

Conséquences en matière d'investissement

- Légèrement positif/proche de la neutralité sur les UST ; neutre sur les taux en euros.
- Prudence sur le HY aux États-Unis.

2. Comment envisagez-vous l'évolution de l'activité économique en Chine cette année et au-delà ?

Nous avons légèrement revu à la baisse nos prévisions de croissance économique pour la Chine cette année. Surtout, nous avons abaissé nos prévisions pour 2024 et 2025 de 4,7 % et 3,9 % à 3,7 % et 3,4 % respectivement. Cela reflète une transition économique plus rapide vers une croissance plus faible et plus durable. S'ajoutant au ralentissement de la construction, la décélération du secteur des services est préoccupante. De plus, le seuil de tolérance des décideurs politiques est devenu incertain et il ne semble pas qu'une croissance de 3 à 4 % déclenche une réaction plus vigoureuse.

Conséquences en matière d'investissement

- Actions chinoises : Abaissement à neutre.
- Pétrole : Prix du Brent ancré dans une fourchette cible de 85 à 90 dollars par baril.

3. Quels sont les principaux enseignements de la dernière saison de publication des résultats ?

La croissance des BPA a été négative au T2, mais tout de même meilleure que prévu, tant aux États-Unis (-3,4 % contre -5,7 %, en glissement annuel, attendu début juillet) que dans l'UE (-5 % contre -7,4 %). Les États-Unis se sont un peu mieux comportés que l'Europe, pour la première fois au cours du présent cycle, en partie grâce au contexte économique et à la faiblesse du dollar, positive pour les bénéfices internationaux des entreprises américaines. En fait, si l'on exclut le secteur de l'énergie, la croissance des BPA aux États-Unis a été positive, à 3 %, et le secteur de la consommation discrétionnaire a été la plus grande surprise, avec une croissance des bénéfices de 53,6 %.

Conséquences en matière d'investissement

- Préférence pour les actions japonaises plutôt qu'américaines (qui intègrent un scénario trop optimiste).
- Neutralité en Europe. Concernant les secteurs, nous maintenons l'équilibre entre valeurs cycliques et défensives.

“Au vu de la dégradation de la croissance chinoise, des risques de récession aux États-Unis et de la faible croissance en Europe, la BCE et la Fed resteront dépendantes des données dans la dernière étape de leur lutte pour maîtriser l'inflation.”



Monica DEFEND

Directrice d'Amundi Investment Institute

Allocation d'actifs Amundi

	Classe d'actifs	Opinion actuelle	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	-		Les actions ont récemment cédé une partie de leurs gains, mais les valorisations restent élevées et les prévisions de bénéfices trop optimistes. Les pressions sur la consommation et le resserrement des conditions financières pourraient se répercuter sur les bénéfices. Nous restons prudents.
	Actions US value	+		Les valorisations sont favorables et la rotation à long terme vers le value se poursuit alors que les rendements remontent. Nous combinons le style value avec notre préférence pour les entreprises de qualité affichant un bon potentiel de bénéfices suffisant. Nous apprécions les grandes capitalisations bancaires, car nous pensons qu'au fil des cycles leur cyclicité diminuera et leur durabilité s'améliorera.
	Actions US croissance	--		La surévaluation des titres de croissance, ainsi que nos inquiétudes quant à l'évolution de la liquidité, nous incite à la prudence vis-à-vis de ce segment. Tout nouveau resserrement des conditions financières pourrait peser sur la confiance des investisseurs.
	Europe	-/=		Le ralentissement mondial pourrait avoir des répercussions sur les marchés européens, plus cycliques. Les indicateurs sont peu encourageants. Même sans attendre de récession, nous restons prudents., Préférence pour les banques et les entreprises solides (capables de maintenir marges et prix).
	Japon	=		Les actions japonaises bénéficient de l'amélioration de l'activité intérieure et de la sortie du pays de la déflation. Nous apprécions les titres value, mais restons globalement neutres dans un contexte économique mondial morose.
	Chine	=	▼	La transition vers un modèle de croissance moins élevé et plus durable implique des ajustements à court terme. Les signes de faiblesse s'accumulent dans l'immobilier, la construction et les services. Nous restons proches de la neutralité et évaluons la possibilité de mesures publiques de soutien.
	Marchés émergents hors Chine	=/+		Malgré la vigueur d'ensemble de la consommation intérieure et des exportations, les divergences entre régions imposent d'être sélectif. Nous sommes positifs sur certains pays d'Asie (Inde : vigueur de la consommation et bonne exposition au chaînes de valeur), d'Amérique latine (Brésil : valorisations attractives) et d'Europe de l'Est.
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies États-Unis	=/+		La hausse des rendements, ainsi que notre scénario de légère récession, nous incite à rester constructifs sur la durée. Toutefois, nous sommes très actifs au vu de l'inflation est toujours trop élevée, des dernières déclarations de la Fed et des inquiétudes quant à la hausse des émissions.
	Obligations d'entreprises américaines IG	=/+		Nous privilégions les entreprises de qualité, aux flux de trésorerie stables et capables de s'adapter à l'environnement actuel. Nous apprécions les valeurs financières et voyons des opportunités à considérer avec sélectivité. De manière générale, nous maintenons notre biais pour les titres de qualité.
	États-Unis Obligations d'entreprise HY	-		Les valorisations du HY sont élevées et ne sont pas cohérentes avec nos perspectives en matière de bénéfices et de conjoncture économique. Ce segment est exposé aux risques de crédit et de liquidité et le potentiel de hausse, s'il existe, ne compense pas le risque. Nous restons prudents.
	Govies Europe	=		Même sans récession en Europe, la croissance risque d'être faible et marquée par des divergences entre pays. Nous restons proches de la neutralité, mais pensons qu'il faut gérer les positions de manière tactique afin de s'adapter à l'action de la BCE et à l'évolution de l'inflation. Concernant la dette périphérique, nous restons globalement neutres, avec une position légèrement positive sur l'Italie.
	Obligations d'entreprises euro IG	=/+		Nous sommes légèrement positifs sur l'IG, en raison de la capacité des entreprises de cette catégorie à générer des flux de trésorerie stables. Nous voyons notamment d'un bon œil les entreprises qui disposent de réserves de capital suffisantes ainsi que les entreprises du secteur financier.
	Obligations d'entreprises euro HY	-		Les inquiétudes autour du HY persistent (faible croissance), mais il faut distinguer entre les titres de meilleure qualité et ceux moins bien notés, qui seront davantage touchés par le resserrement des conditions financières, le ralentissement économique et les éventuels problèmes de liquidités.
	Govies Chine	=		La diversification reste un atout clé des obligations chinoises, mais nous restons vigilants quant à l'évolution de l'économie et aux effets des mesures de soutien budgétaire et monétaire.
	Dette émergente en devise forte	=/+		Nous sommes positifs à moyen terme sur la dette des pays émergents en devises fortes, qui offre un portage intéressant. Compte tenu de niveaux de spread attractifs, nous préférons le HY à l'IG. Nous maintenons notre position sélective, privilégiant les pays dont les finances publiques sont saines.
	Dette émergente en devise locale	+		Une croissance économique vigoureuse et l'inflation maîtrisée constituent une toile de fond positive pour la dette en devise locale. Notre biais pour l'Amérique latine se voit renforcé par les récentes baisses de taux directeurs dans la région. Nous restons vigilants quant aux risques géopolitiques.
AUTRES	Matières premières			Les prix des métaux de base subissent l'effet du ralentissement chinois et du commerce mondial. Cependant, compte tenu des valorisations, le risque baissier semble limité. Les prix de l'or sont tirés par les taux réels et le potentiel de hausse est limité, vu notre prévision de récession modérée.
	Marché des changes			Depuis juillet, l'économie américaine a surpris à la hausse, ce qui a stimulé le dollar. Toutefois, la fin du cycle de hausse des taux de la Fed et la désinflation annoncent un affaiblissement de l'USD.



Opinion négative Neutre Opinion positive

▼ Baisse par rapport au mois dernier

▲ Hausse par rapport au mois dernier

Source : Amundi, août 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.

Rechercher des opportunités diversifiées sur les obligations des ME

Trois thèmes principaux se dégagent. Tout d'abord, l'économie américaine a bien résisté grâce à la vigueur de l'investissement et de la consommation. Cependant la Chine, dont la croissance à long terme s'annonce plus faible, montre des signes de fragilité à court terme. Enfin, les divergences d'orientation entre les banques centrales (BC) des marchés émergents (ME) et des marchés développés (MD) se font plus visibles après les récentes baisses de taux en Amérique latine. **Dans ce contexte, mieux vaut adopter une position prudente et diversifiée, assortie de couvertures pour l'ensemble du portefeuille.** Pour autant, il faut tirer parti de l'avantage de croissance des ME et des divergences de politique monétaire via les actions et les obligations émergentes.

Des idées à conviction forte

Les valorisations des actions des MD restent élevées alors que les bénéfices tendent à baisser. Tout rebond, pour être durable, doit s'accompagner d'une croissance des résultats, actuellement incertaine. Nous pensons que les bénéfices resteront sous pression pendant une bonne partie de 2024, d'où notre **prudence vis-à-vis des MD.** En revanche, nous restons **légèrement positifs sur les ME** tout en étant vigilants sur la croissance de la Chine et ses répercussions possibles sur les pays avec lesquels elle entretient des liens commerciaux étroits.

Nous sommes **constructifs sur la durée américaine**, mais avec des protections du fait de chiffres économiques solides, de l'offre excédentaire de dette américaine et du risque que la Fed reste trop restrictive. Nous tablons également sur une pentification des courbes américaine et canadienne. En Europe, les valorisations plaident en faveur d'une position légèrement positive sur la durée, la conjoncture économique étant faible et moins favorable

aux faucons de la BCE. De même, les obligations suédoises devraient bénéficier de la faiblesse de l'économie nationale et le spread BTP-Bund de facteurs techniques. Nous sommes actifs sur toutes les courbes de rendement et pensons que le 10 ans britannique devrait surperformer son équivalent australien. En revanche, nous restons prudents sur les JGB.

Dans les ME, nous sommes constructifs sur les obligations, et désormais légèrement plus positifs sur le Brésil, compte tenu du mouvement de baisse des taux directs dans ce pays. Nous considérons également favorablement les obligations d'État tchèques (couvertes). Concernant le crédit des MD, les fondamentaux sont mitigés. Les spreads du HY américain sont serrés, ce qui n'est pas cohérent avec le durcissement des conditions financières, susceptible d'affecter la liquidité et la capacité des entreprises à lever des capitaux. Nous restons donc défensifs.

Sur les changes, nous avons renforcé notre opinion positive sur le BRL/USD en raison de la diminution du risque politique au Brésil, et restons positifs sur le MEX/EUR et l'INR/CNH. Dans les MD, nous sommes négatifs sur le GBP, mais positifs sur le JPY (face à l'EUR et au CHF) en raison de ses caractéristiques de valeur refuge. L'USD devrait s'affaiblir à mesure que la Fed ralentit ses hausses de taux.

Risques et couvertures

Les investisseurs doivent **maintenir la couverture des actifs risqués** en raison de la faible visibilité sur les bénéfices et les perspectives économiques. Par ailleurs, l'or reste une solution de diversification et de protection contre la récession et les crises géopolitiques. Son potentiel haussier est toutefois limité à court terme, en raison de valorisations élevées et de la récente hausse des rendements réels



Francesco SANDRINI
Responsable des
Stratégies Multi-Asset

“L'heure n'est pas à l'augmentation du risque. Pour autant, les investisseurs peuvent rechercher des opportunités de revenu sur les obligations des ME.”

Convictions Amundi Cross-Asset

■ Positionnement actuel ➔ Changement par rapport au mois dernier

		---	--	-	=	+	++	+++
Actions	MD			■				
	ME					■		
Crédit				■				
Duration	MD					■		
	ME					■		
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.

Priorité à la qualité des bénéficiaires et à la solidité des bilans



Fabio DI GIANANTE
Responsable Actions
(grande capitalisation)



Yerlan SYZDYKOV
Responsable Marchés
Émergents Monde



Kenneth J. TAUBES
Directeur des
Investissements US

Évaluation globale

Si la récession aux États-Unis a lieu comme nous le craignons, les bénéficiaires et les marges seront sous pression non seulement aux États-Unis, mais aussi en Europe, dont l'économie est plus ouverte. **En revanche, les valorisations de certaines poches sont plus élevées que d'autres, ce qui rend le marché attractif pour la sélection.** Nous nous intéressons aux entreprises de qualité (propriété intellectuelle, pouvoir de fixation des prix, différenciation des produits, etc.) et aux entreprises génératrices de valeur dans les pays développés comme émergents (Amérique latine, Asie).

Actions européennes

Les valorisations étant élevées au début de la saison de publication du T2, nous avons accordé une attention particulière à la **communication** des dirigeants. **Nous nous attendons à ce qu'ils soient plus prudents, compte tenu d'indicateurs mitigés.** Lors de la dernière saison de publication, les banques ont dépassé les attentes, tirant parti de la hausse des taux. D'autres secteurs, notamment ceux exposés à la consommation, ont souffert. Nous maintenons notre stratégie « barbell », privilégiant les valeurs défensives (les biens de consommation non cycliques qui sont des gagnants structurels) et les cycliques, telles que les financières et les banques de détail, dont les bilans sont solides. Les entreprises liées à la construction ont enregistré de bonnes performances, permettant des prises de bénéfices. Sans surprise, certains secteurs, comme la technologie, sont plus chers et incitent à la prudence.

Actions américaines

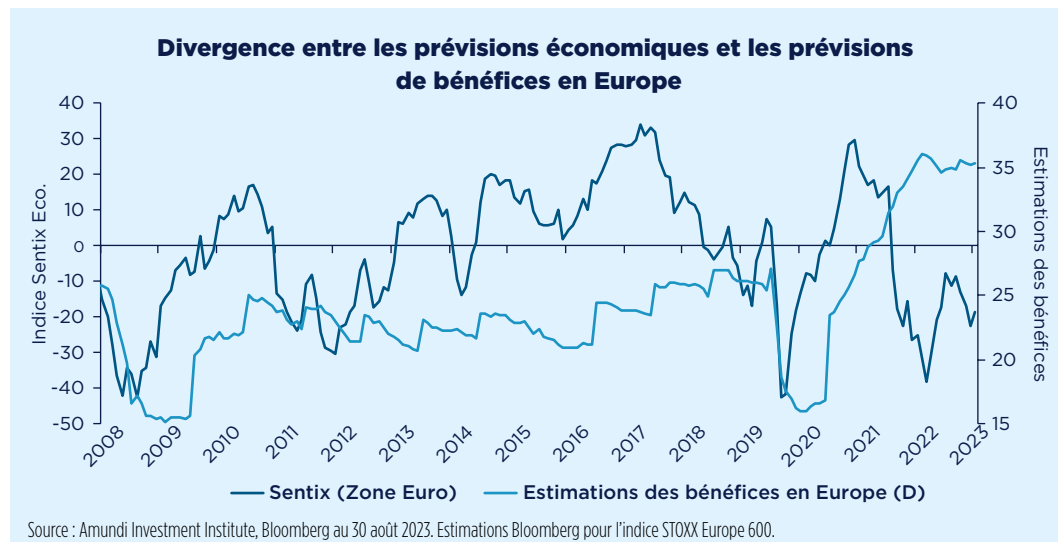
Les mesures budgétaires ont aidé les consommateurs, mais l'épargne excédentaire tend à s'épuiser. Les marchés valorisent ne reflètent

pas cette réalité et intègrent un scénario trop optimiste. Nous restons prudents vis-à-vis des grandes capitalisations de croissance et préférons les valeurs défensives, de qualité et de rendement dont les valorisations sont raisonnables. **Les corrélations intra-actions ont diminué, ce qui est positif pour la sélection.** Au niveau sectoriel, nous apprécions les grandes capitalisations bancaires disposant d'importantes réserves de capital, un point important après les récentes dégradations. Paradoxalement, les nouvelles règles en matière de fonds propres et les risques de récession et sur le crédit font qu'il devient moins évident de détenir des banques, mais nous nous concentrons sur celles dont la base de dépôts est stable et qui sont leaders sur le plan technologique. Nous privilégions également l'énergie, les matériaux et les instruments biomédicaux. Par ailleurs, les secteurs de la pharmacie, des technologies médicales et de la vente au détail deviennent intéressants, même si nous restons vigilants quant à l'affaiblissement du marché du travail.

Actions émergentes

Les ME présentent des valorisations attractives et les bénéficiaires devraient rebondir, mais le ralentissement de la croissance en Chine et aux États-Unis incite à la sélection. Nous apprécions le Brésil (plus qu'avant) et l'Inde. Le Brésil a commencé à assouplir sa politique monétaire tandis que sa croissance est stimulée par l'agriculture. L'Inde continue de bénéficier des restructurations des chaînes de valeur internationales tandis que ses politiques internes stimulent la croissance. En Chine, nous sommes tactiquement neutres, car le climat est devenu pessimiste, en particulier dans les secteurs de l'immobilier et des produits discrétionnaires, en raison de difficultés structurelles.

“Les prévisions actuelles de bénéficiaires semblent exagérément optimistes, mais la situation pourrait changer à mesure que les marchés intégreront le ralentissement économique.”



Focus sur les obligations : préférence pour les financières IG

Évaluation globale

L'inflation sous-jacente reste trop élevée, alors que les nuages s'accumulent sur la croissance. Il **en résulte une forte incertitude et la nécessité d'une position flexible sur la durée**, associée à une préférence pour le crédit de qualité.

Obligations mondiales et européennes

La BCE n'est pas encore disposée à abandonner sa lutte contre l'inflation et gardera l'option de maintenir des taux restrictifs. **Dans ce contexte, nous restons actifs et tactiques sur la durée et, pour l'instant, légèrement prudents/proches de la neutralité.** Nous sommes légèrement prudents sur les pays du cœur de la zone euro et défensifs sur le Japon. En revanche, nous sommes positifs sur les BTP italiens, mais globalement neutres sur la dette périphérique européenne. Les prévisions de croissance médiocre en zone euro et le ralentissement en Chine nous incitent à rester prudents sur le HY de qualité inférieure. Cependant, nous apprécions l'IG et la dette subordonnée et, du point de vue sectoriel, préférons les financières dont les fondamentaux sont bons, notamment **les banques** dont la gestion actif-passif est solide et qui profitent des taux plus élevés

Obligations américaines

L'évolution récente des rendements crée un contexte favorable à la gestion de la durée. Nous restons légèrement constructifs au vu du ralentissement probable de l'activité économique. **Toutefois, nous voyons désormais davantage de valeur sur les maturités intermédiaires.** Concernant le crédit titrisé, nous pensons que le marché hypothécaire est sain

du fait de plusieurs facteurs (démographie, faiblesse de l'offre, etc.) qui soutiennent les prix. La demande des consommateurs pourrait s'affaiblir avec la décélération du marché du travail, la reprise du remboursement des prêts étudiants et l'épuisement de l'épargne excédentaire. **Nous restons donc actifs sur les titres hypothécaires et surveillons la volatilité des taux** et les facteurs techniques. Sur le crédit, nous sommes sélectifs et prudents, en particulier concernant le HY. Dans l'ensemble, **nous préférons l'IG au HY et les financières aux non-financières.**

Obligations émergentes

Le contexte est marqué par le ralentissement de l'inflation, une croissance robuste des ME et des divergences de plus en plus marquées. **Nous restons vigilants sur le dollar, mais conservons notre vision constructive de la dette en devises locales, tout en étant sélectifs et en privilégiant les pays d'Amérique latine tels que le Brésil, le Mexique et le Chili.** Nous sommes prudents sur la Chine, notamment sur l'immobilier, et à ce stade, n'attendons pas de soutien politique significatif. Nous apprécions également la dette en devises fortes vu son portage élevé, mais préférons le HY à l'IG.

Devises

L'USD a regagné un peu de terrain mais, d'un point de vue cyclique, il devrait s'affaiblir à moyen terme. Nous sommes positifs sur les devises émergentes, particulièrement sur l'INR, l'IDR et les devises à haut rendement d'Amérique latine comme le MXN et le BRL.



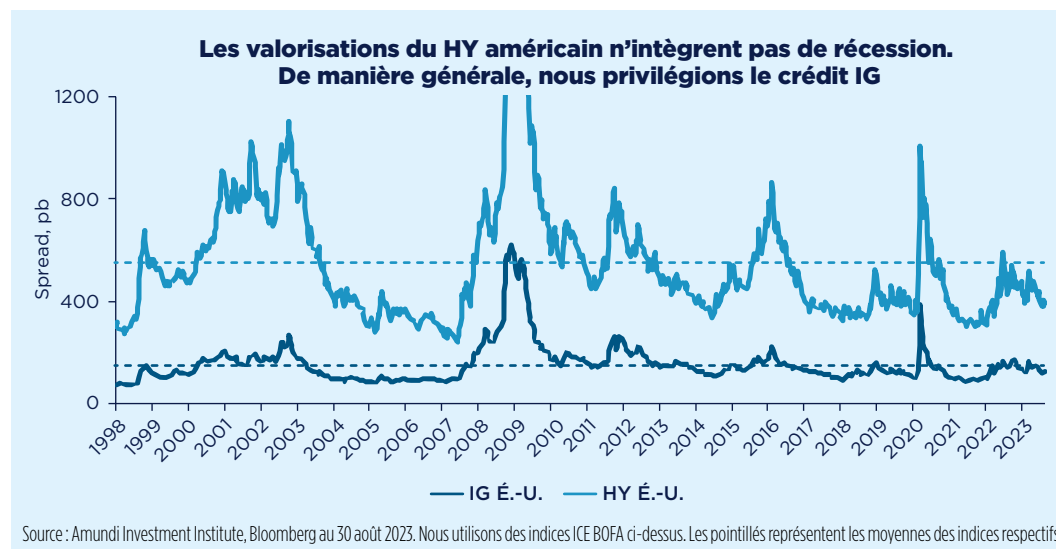
Amaury D'ORSAY
Directeur du Métier
Fixed Income



Yerlan SYZDYKOV
Responsable Marchés
Émergents Monde



Kenneth J. TAUBES
Directeur des
Investissements US



“Sur le crédit, nous privilégions l'IG, car les valorisations du HY ne rémunèrent pas pleinement les risques de ralentissement économique et de resserrement des conditions financières.”



Prévisions macroéconomiques

Prévisions macroéconomiques au 1^{er} septembre 2023

Moyennes annuelles, %	Croissance du PIB réel a/a, %			Inflation (IPC a/a, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Pays développés	2,6	1,4	0,6	7,4	4,7	2,5
États-Unis	2,1	2,1	0,3	8,0	4,0	2,5
Zone euro	3,4	0,6	0,5	8,4	5,6	2,6
<i>Allemagne</i>	<i>1,9</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,4</i>	<i>8,7</i>	<i>6,3</i>	<i>2,7</i>
<i>France</i>	<i>2,5</i>	<i>0,9</i>	<i>0,5</i>	<i>5,9</i>	<i>5,6</i>	<i>2,7</i>
<i>Italie</i>	<i>3,8</i>	<i>0,9</i>	<i>0,5</i>	<i>8,7</i>	<i>6,3</i>	<i>2,2</i>
<i>Espagne</i>	<i>5,5</i>	<i>2,1</i>	<i>0,7</i>	<i>8,3</i>	<i>3,3</i>	<i>2,4</i>
Royaume-Uni	4,1	0,5	0,5	9,0	7,4	2,9
Japon	1,0	2,0	1,3	2,5	3,3	2,2
Pays émergents	3,9	4,0	3,6	8,7	6,1	5,5
Chine	3,0	4,9	3,7	2,0	0,5	1,4
Inde	6,9	6,4	5,8	6,7	6,3	6,0
Indonésie	5,3	5,2	4,8	4,2	3,8	3,4
Brésil	2,9	2,6	1,4	9,3	4,7	3,8
Mexique	3,0	3,3	1,4	7,9	5,4	4,0
Russie	-2,1	2,1	1,5	13,8	5,9	5,6
Afrique du Sud	1,9	0,4	0,6	6,9	5,7	4,8
Turquie	5,5	2,8	3,9	72,0	51,5	50,4
Monde	3,4	2,9	2,4	8,2	5,5	4,3

Prévisions officielles de taux directeurs des BC, %

	15 septembre 2023	Amundi +6m	Consensus +6m	Amundi +12m	Consensus +12m
États-Unis*	5,50	5,50	5,65	4,25	5,12
Zone euro**	4,00	4,00	3,92	3,25	3,58
Royaume-Uni	5,25	5,50	5,90	4,75	5,75
Japon	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,10
Chine***	3,45	3,45	3,40	3,45	3,40
Inde***	6,50	6,50	6,40	6,25	6,00
Brésil	13,25	10,75	10,75	9,00	9,40
Russie	12,00	12,00	11,00	9,00	9,50

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au vendredi 15 septembre 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, %

	15 septembre 2023	Amundi +6m,	Forward +6m,	Amundi +12m,	Forward +12m,
États-Unis	5,03	4,20-4,40	4,66	3,80-4,00	4,35
Allemagne	3,20	2,60-2,80	2,80	2,40-2,60	2,50
Royaume-Uni	5,01	4,30-4,50	4,62	4,10-4,30	4,50
Japon	0,03	0,10-0,20	0,12	0,20-0,40	0,18

Prévisions sur les taux à 10 ans, %

	15 septembre 2023	Amundi +6m.	Forward +6m.	Amundi +12m.	Forward +12m.
États-Unis	4,32	3,70-3,90	4,29	3,60-3,80	4,25
Allemagne	2,65	2,40-2,60	2,61	2,30-2,50	2,58
Royaume-Uni	4,34	3,80-4,00	4,31	3,70-3,90	4,31
Japon	0,72	0,50-0,70	0,82	0,60-0,80	0,91

Cours de change

	7 septembre 2023	Amundi T4 2023	Consensus T4 2023	Amundi T2 2024	Consensus T2 2024
EUR/USD	1,07	1,12	1,09	1,18	1,12
EUR/JPY	158	156	154	155	149
EUR/GBP	0,86	0,87	0,87	0,89	0,88
EUR/CHF	0,95	0,98	0,97	1,04	0,98
EUR/NOK	11,46	11,82	11,25	11,40	10,95
EUR/SEK	11,92	11,99	11,60	11,75	11,35
USD/JPY	147	140	140	132	134
AUD/USD	0,64	0,67	0,66	0,70	0,69
NZD/USD	0,59	0,60	0,60	0,62	0,63
USD/CNY	7,33	7,20	7,20	6,90	7,00

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au jeudi 7 septembre 2023.

Amundi Investment 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 Investment 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 Investment 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.

Perspectives de mi-année : un parcours difficile, mais qui devrait offrir des points d'entrée.



Venez découvrir Amundi Investment Insights sur www.amundi.com



Asset Class Returns Forecasts - Q3 2023



MNBC : où en sommes-nous ?



Outerblue Convictions – Global Investment Views : les divergences persistent au début de l'automne



Global Investment Views - Août 2023



Baisses de rating du crédit US : implications pour les investisseurs



Outerblue Talks Research – Parallèle avec les années 1970. La route reste longue et sinueuse

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 15 septembre 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 historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance 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 : vendredi 15 septembre 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 GPO4000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

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

Contributeurs Amundi Investment 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 Investment 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

GALLARATE Gianluca,

Spécialiste Édition & Publication