FOCUS MACROÉCONOMIQUE

Banque du Japon : retour au conventionnel

RÉDACTEURS

CLAIRE HUANG
MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

En mars, la Banque du Japon (BoJ) a fait preuve d'audace en abandonnant d'un seul coup sa politique de taux d'intérêt négatifs, son contrôle de la courbe des taux et ses engagements complexes en matière de base monétaire et de dépassement de la cible d'inflation. **Ce changement marque le retour à un cadre de politique monétaire plus simple et plus conventionnel**, le taux d'intérêt à court terme (TONA) devenant le principal instrument, accompagné d'une communication générale allant dans le sens du maintien de conditions financières accommodantes.

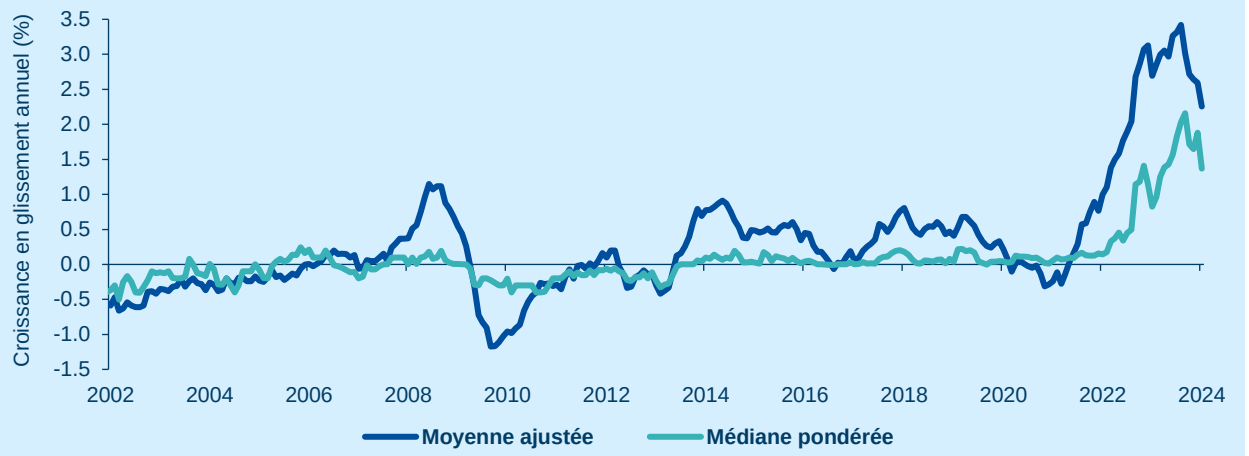
Les futures hausses de taux d'intérêt seront principalement dictées par l'inflation, comme l'a précisé le gouverneur Ueda lors de la conférence de presse, en soulignant que ces hausses seront conditionnées à de nouvelles progressions de l'inflation sous-jacente vers l'objectif de 2 %. Cependant, **au vu du ralentissement prévu de l'inflation, les conditions ne seront pas réunies pour que la BoJ relève ses taux en 2024 ou 2025.** Nous pensons que la Banque maintiendra son TONA entre 0 et 1 %, en procédant à un resserrement quantitatif ou à des ajustements sporadiques si nécessaire.

Les pressions inflationnistes se sont atténuées, toutes les mesures d'inflation sous-jacente, telles que la moyenne ajustée et la médiane pondérée, ayant reflué vers 2 % ou moins (graphique ci-dessous). Selon nous, le risque d'une nouvelle accélération au S2 est faible. Nous anticipons une inflation à moyen terme autour de 1,5 %, ce qui n'est pas suffisant pour inciter la BoJ à relever davantage ses taux.

Les conditions ne sont pas réunies pour que la BoJ relève ses taux en 2024 ou 2025.

En tant qu'élément clé de l'évaluation des conditions financières selon le nouveau cadre de la BoJ, le taux d'intérêt réel se situe autour de -3 %, soit un niveau nettement inférieur au taux neutre* de -0,5 % à 0 % (estimations du FMI). **Compte tenu de nos prévisions concernant la trajectoire de l'inflation sous-jacente, le taux d'intérêt réel se rapprochera progressivement du taux neutre tout au long de l'année.** Ce processus d'ajustement automatique implique que les conditions financières deviendront progressivement moins accommodantes, réduisant ainsi la marge de manœuvre de la BoJ pour durcir davantage sa politique.

GRAPHIQUE : Une inflation non pas élevée, mais modérée à moyen terme



Source : Amundi Investment Institute, BoJ. Données à mars 2024. Moyenne ajustée : obtenue en excluant les queues supérieure et inférieure (ici les queues de 10 %) de la distribution des variations de prix ajustée en fonction du poids de l'article dans l'IPC ; Médiane pondérée : moyenne pondérée des taux d'inflation des articles autour du 50e centile de la distribution. *Taux d'intérêt naturel : taux d'intérêt réel qui ne stimule ni ne contracte l'économie.

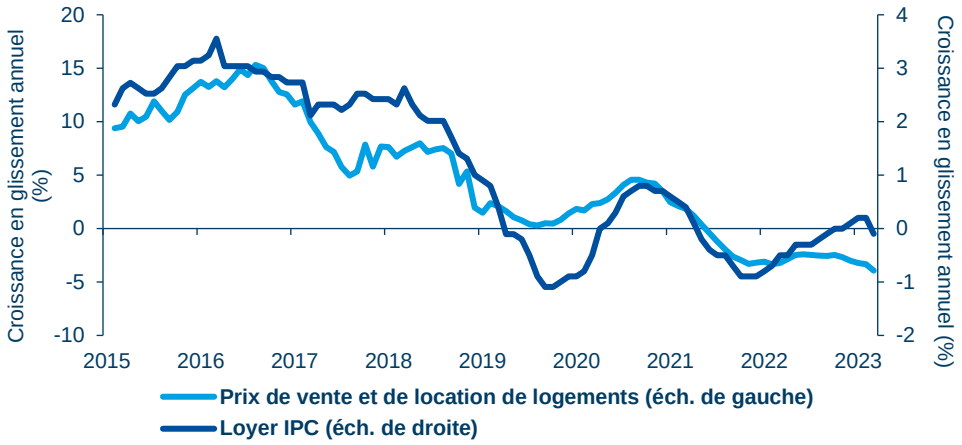
CHINE

Reflation en vue ?

RÉDACTEURS

CLAIRE HUANG
MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GRAPHIQUE : IPC chinois - inflation du logement



Source : Amundi Investment Institute, Wind. Données au 27 mars 2024.

Entre janvier et février 2024, l'IPC est resté stable par rapport à l'année précédente, se rétablissant après -0,3 % en glissement annuel (g.a.) au T4 2023. Cela s'explique par un rebond de l'inflation des services à 1,2 % en g.a. au cours des deux premiers mois, tandis que l'indice des biens a reculé en février pour le 11e mois consécutif. Nous pensons qu'il est trop tôt pour crier victoire. À terme, la principale composante de l'IPC des services – les loyers imputés – pourrait commencer à baisser avec la chute des prix de location et de vente. Elle représente 38 % du panier des services et 14 % de l'IPC total. Par conséquent, la Chine sera très probablement engluée dans une inflation faible, avec des risques baissiers dans la mesure où la déflation pourrait s'étendre au secteur des services.

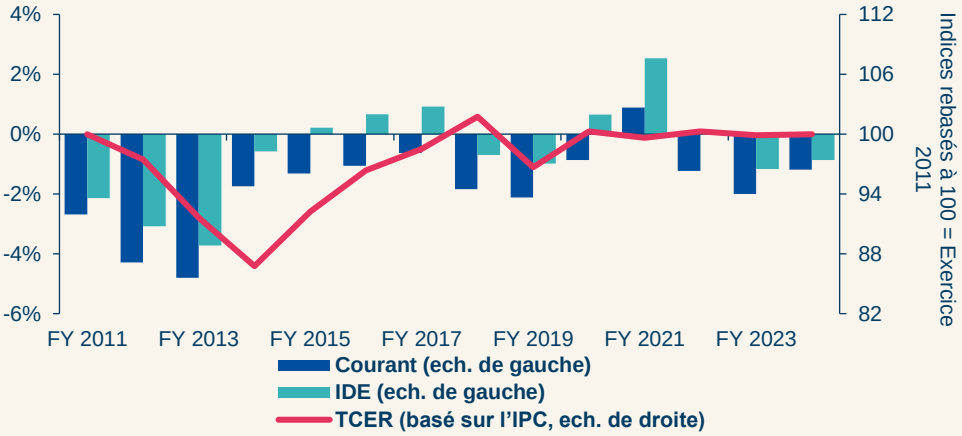
INDE

Forte dynamique de croissance

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI
RESPONSABLE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GRAPHIQUE : Le déficit courant pourrait encore se réduire en 2024



Source : Amundi Investment Institute, CEIC. Données à mars 2024. FY : Exercice ; CY : Année civile, CA : Compte courant ; IDE : Investissements directs étrangers ; TCER : Taux de change effectif réel.

Début 2024, la dynamique de croissance de l'Inde est restée forte. Les chiffres du crédit, la production d'électricité, le volume du fret et l'indice PMI manufacturier ainsi que les données de consommation (ventes de véhicules) se sont améliorées en février. Les exportations sont également en hausse, ce qui implique que le déficit courant – déjà sur une trajectoire en amélioration au T4 2023 – pourrait encore se réduire en 2024. La vulnérabilité extérieure de l'Inde a diminué au fil des ans. Comme prévu, l'inflation globale s'est inscrite en février dans la moitié supérieure de l'objectif de la Banque centrale indienne (Reserve Bank of India, RBI), tandis que les prix sous-jacents continuent de baisser. S'il y a une pression sur l'inflation, elle provient de la composante alimentaire, mais la perspective d'un statu quo de la RBI à court terme et de baisses de taux plus tard dans l'année reste inchangée.

APERÇU MACROÉCONOMIQUE

Après une solide fin d'année 2023 et un T1 résilient, nous anticipons un ralentissement de l'économie américaine en 2024. Les segments les plus vulnérables de l'économie montrent des signes de tension, même si les données d'ensemble restent mitigées. Nous continuons de tabler sur un ralentissement de l'inflation, avec toutefois une certaine volatilité, en particulier dans les services dont les prix font preuve de rigidité à la baisse, alors que la demande intérieure ralentit et que l'inflation séquentielle converge vers un rythme plus normal.

Les signes que les points bas sont passés sur les enquêtes de conjoncture confortent notre opinion selon laquelle le pic du resserrement monétaire est presque terminé. Toutefois, les conditions financières toujours tendues, la croissance mondiale modérée et les politiques budgétaires moins favorables cumuleront leurs effets pour maintenir la croissance à un niveau inférieur à la normale en 2024, avec une légère amélioration au S2. L'inflation sous-jacente ralentira progressivement pour se rapprocher de l'objectif, dans un contexte de volatilité et d'hétérogénéité entre pays.

Nous tablons sur une croissance faible au Royaume-Uni en 2024, même si la contraction du T1 a très probablement marqué le creux de l'activité. Les freins exercés par la politique budgétaire et monétaire restrictive maintiendront la croissance à un niveau modéré, en particulier au S1. L'économie pourrait progressivement reprendre de la vigueur plus tard dans l'année grâce au soutien apporté aux revenus réels disponibles par la baisse de l'inflation, qui devrait continuer à un rythme moindre, pour se rapprocher de l'objectif avant la fin de l'année.

La Banque centrale de la République de Turquie (CBRT) a créé la surprise en relevant son taux directeur de 500 pb pour le porter à 50 %, alors que le consensus n'attendait pas de changement. L'inflation va continuer d'augmenter et la livre turque va se déprécier davantage. Un nouveau resserrement ne peut être exclu, mais l'évolution des réserves de change sera déterminante.

La Banque nationale hongroise (NBH) a abaissé son taux de 75 pb à 8,25 %, contre 100 pb le mois dernier. Cette précaution a été justifiée par la volatilité élevée du marché et les risques pour le forint hongrois et l'évolution de l'inflation. Les tensions géopolitiques et l'incertitude entourant le cycle d'assouplissement de la Fed ne diminueront pas ce mois-ci et la baisse du taux de la NBH devrait être plus faible en avril.

La forte tendance désinflationniste en Pologne va s'arrêter en avril, l'inflation augmentant ensuite : i) les chiffres des deux premiers mois montrent un net rebond de la consommation privée sous l'effet d'une forte croissance des salaires et d'une hausse des transferts sociaux, et ii) les mesures de protection contre l'inflation vont commencer à être supprimées. La Banque nationale de Pologne (NBP) n'a pas de marge de manœuvre pour réduire ses taux et pourrait les laisser inchangés jusqu'au T4.

Fait inhabituel, mais largement anticipé, la Banque centrale du Mexique (Banxico) a réduit ses taux d'intérêt de 25 pb, bien avant la Fed, par une décision non unanime (4-1), après les avoir maintenus inchangés à 11,25 % pendant toute une année au cours de laquelle la politique monétaire s'est resserrée de manière passive. L'assouplissement va certainement rester lent et pourrait être interrompu (en fonction de la dynamique de l'inflation, des mesures de la Fed et des élections locales et américaines).

BANQUES CENTRALES

Approche prudente du pivot dans les MD, adaptation au changement pour les BC des ME

Marchés développés

Le discours de la Fed n'a pas changé malgré l'accélération récente de l'inflation. La Fed maintient que « l'inflation recule progressivement sur une trajectoire parfois chaotique vers 2 % ». Le point médian des *dots* a continué d'indiquer trois baisses de taux en 2024.

Les membres de la BCE sont désormais « plus confiants quant à l'atteinte de l'objectif d'inflation ». La BCE a revu à la baisse ses prévisions d'inflation. La dynamique se renforce en faveur d'une baisse des taux en juin.

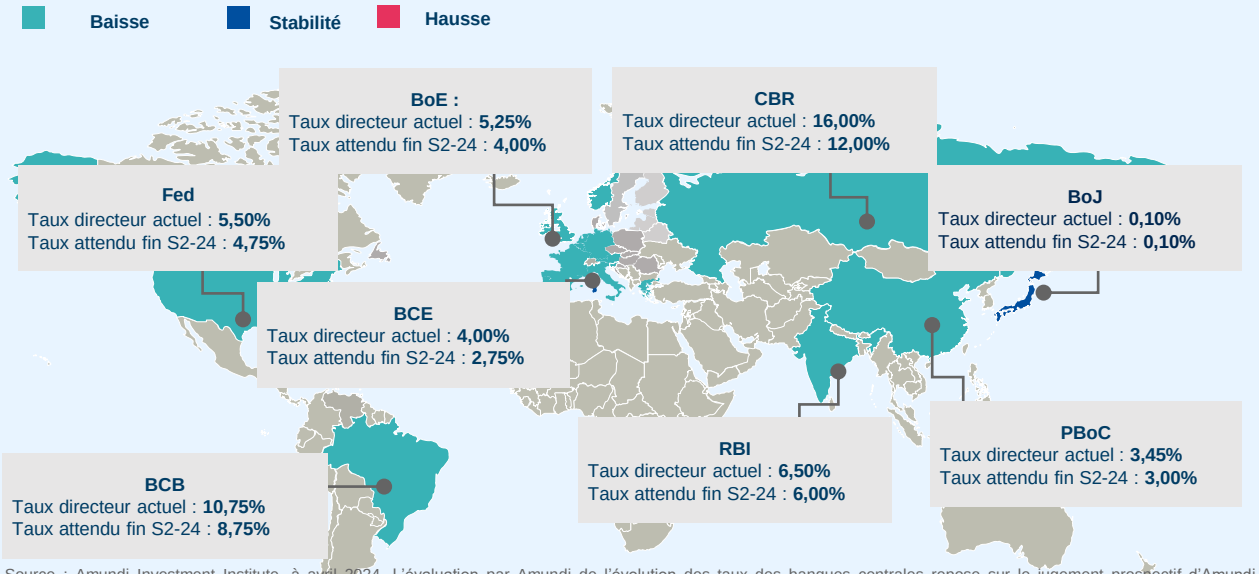
La BoE a fait un nouveau pas accommodant. Ses membres ont besoin de voir davantage de progrès dans la tendance désinflationniste, mais les conclusions générales de la réunion semblent cohérentes avec l'approche d'un tournant du cycle.

La BoJ a mis fin à sa politique non conventionnelle, relevant ses taux d'intérêt pour la première fois depuis 2007 et supprimant l'objectif et le taux de référence des rendements des JGB à 10 ans. Le gouverneur Ueda a souligné qu'un cycle de hausse rapide des taux pourrait créer des risques pour l'économie après des années de taux d'intérêt bas.

Marchés émergents

Après des chiffres très favorables en décembre 2023 et janvier 2024, **l'inflation a légèrement et généralement surpris à la hausse en février dans les économies émergentes**, sauf en Europe centrale et orientale où la surprise a été à la baisse. Selon nous, **les chiffres** de février **ne constituent pas un changement de tendance**, mais il faut noter que nos prévisions d'inflation pour 2024 privilégient une trajectoire relativement stable. Les données américaines ont conduit à anticiper une Fed plus prudente jusqu'à ce que Jerome Powell confirme les *dots* précédents. Ainsi, que ce soit en raison des mauvais chiffres d'inflation ou d'une volatilité excessive des devises, **les banques centrales des marchés émergents se sont à nouveau rapidement adaptées aux conditions changeantes** et ont quelque peu refroidi les attentes de baisses de taux. En effet, la BCRP (Pérou) a mis fin à son cycle d'assouplissement, la BCB (Brésil) a modifié sa communication dans un sens moins accommodant, la CBC (Taïwan) a relevé de manière inattendue ses taux directeurs afin de contrer la faiblesse de sa devise et la CBRT (Turquie) a audacieusement relevé ses taux de 500 pb (à 50 %), alors que le consensus s'attendait au maintien du statu quo et à la continuation de politiques macroéconomiques plus orthodoxes.

Prochaines réunions de décision de taux et prévisions d'Amundi pour le S2 2024



Source : Amundi Investment Institute, à avril 2024. L'évaluation par Amundi de l'évolution des taux des banques centrales repose sur le jugement prospectif d'Amundi Investment Institute quant à l'orientation des taux directeurs, sur la base des indications prospectives et de la communication des banques centrales. Pour la Réserve fédérale, le taux actuel correspond à la valeur supérieure de la fourchette cible. Pour la BoJ, le taux actuel correspond à la valeur supérieure de la fourchette cible. Pour la BCE, le taux actuel fait référence au taux de dépôt.

DATES CLÉS	1er mai	9 mai	6 juin
	Réunion du Federal Open Market Committee (FOMC) américain	Réunion du Comité de politique monétaire de la BoE	Réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE

GÉOPOLITIQUE

Les implications d'une présidence Trump pour l'OTAN

Les inquiétudes grandissent quant à la possibilité que la prochaine administration américaine refuse de défendre les alliés de l'OTAN. Il est légalement difficile pour les États-Unis de se retirer réellement de l'OTAN, car l'approbation du Congrès est désormais nécessaire pour une telle décision. Néanmoins, si le président américain ne veut pas défendre un allié, peu importe que les États-Unis soient membres de l'OTAN ou non, car **personne ne peut forcer le président américain à le faire**. Toutefois, Donald Trump n'est pas anti-OTAN en soi. **Ses commentaires portent principalement sur l'arrêt de la protection des membres de l'OTAN qui ne paient pas leur « juste part »** (2 % du PIB). D'ici l'entrée en fonction du prochain président des États-Unis, les membres de l'OTAN les plus à risque auront le temps d'augmenter leurs dépenses jusqu'au niveau minimum en prévision d'une deuxième administration Trump, mais aussi pour tenir compte du risque croissant de guerre. Les pays de l'OTAN voisins de la Russie et de l'Ukraine dépassent déjà le seuil de 2 % ; l'Allemagne aurait atteint 2 % en janvier et devrait dépenser davantage dans les années à venir. La France prévoit également d'atteindre 2 % cette année. Même si les membres européens de l'OTAN atteignent désormais ce niveau minimum de dépenses, cela fait suite à des années de sous-investissement, laissant un manque de 56 milliards d'euros. **La question est donc de savoir si une éventuelle administration Trump se satisfera du rattrapage des pays au fil du temps ou si elle exigera des membres de l'OTAN qu'ils rattrapent leur retard historique pour garantir la sécurité.**

RÉDACTEURS

ANNA ROSENBERG
RESPONSABLE GÉOPOLITIQUE - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Les pays les plus à risque auront atteint le niveau minimum de dépenses de l'OTAN d'ici l'entrée en fonction du prochain président américain.

POLITIQUE

La défense de l'UE a le vent en poupe

Lors du sommet de l'UE des 21 et 22 mars, les dirigeants européens ont exprimé leur détermination à renforcer la base technologique et industrielle en mettant en œuvre rapidement la Stratégie industrielle européenne de défense (EDIS) présentée par la Commission européenne début mars. Au menu, **une augmentation substantielle des dépenses consacrées à la défense, des investissements conjoints et un meilleur accès aux financements public et privé.** Le Conseil et la Commission doivent examiner toutes les possibilités de mobilisation de fonds et présenter leurs conclusions en juin.

L'objectif est d'inverser les tendances récentes et de produire davantage en Europe. Entre début 2022 et juin 2023, 78 % des achats de défense par les États membres de l'UE ont été réalisés en dehors de l'UE, les États-Unis représentant à eux seuls 63 % de cette part. Il est désormais prévu que **50 % des équipements de défense soient achetés au sein de l'UE d'ici 2030 et 60 % d'ici 2035**.

L'utilisation des bénéfices exceptionnels provenant des avoirs russes gelés devrait permettre, à court terme, d'acheter conjointement du matériel militaire pour l'Ukraine. Mais, à moyen terme, d'autres sources de financement devront être mobilisées et les budgets seront également mis à contribution. **Dans le prochain cadre financier pluriannuel (à partir de 2028), une enveloppe financière ambitieuse devra être allouée à la défense.**

Enfin, **les Européens rappellent que les investissements de défense visant à maintenir la paix ne contreviennent pas aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Il n'existe pas de règles de l'UE qui entravent les investissements privés dans le secteur de la défense.**

RÉDACTEURS

DIDIER BOROWSKI
RESPONSABLE DE LA RECHERCHE SUR LES POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

La recherche de nouvelles sources de financement est de plus en plus le nerf de la guerre.

Scénario central et scénarios alternatifs

	Probabilité 70 %	Probabilité 20 %	Probabilité 10 %
	SCÉNARIO CENTRAL Ralentissement de la croissance mondiale	**SCÉNARIO BAISSIER** Ralentissement mondial	**SCÉNARIO HAUSSIER** Résilience économique
GÉOPOLITIQUE	▪ Ukraine/Russie : poursuite des combats (cessez-le-feu peu probable). ▪ Israël : Le conflit devrait rester local. ▪ Chine/États-Unis : une trajectoire baissière maîtrisée. ▪ Protectionnisme, délocalisations vers des pays proches.	▪ Aggravation de la guerre en Ukraine. ▪ Extension du conflit au Moyen-Orient / Mer Rouge. ▪ Plus de protectionnisme, représailles et escalade.	▪ Désescalade / cessez-le-feu en Ukraine. ▪ Fin de la guerre entre Israël et le Hamas. ▪ Baisse des prix de l'énergie/de l'alimentation.
INFLATION ET DOSAGE POLITIQUE	▪ Ralentissement de l'inflation ; persistance de l'inflation sous-jacente (services). ▪ BC des marchés développés : Taux Fed funds -75bp fin 2024, BCE -125bp. Début du cycle de baisse en été. ▪ La plupart des BC émergentes ont atteint leurs pics de taux. ▪ Politiques budgétaires différentes : position restrictive dans l'UE, impulsion négative aux États-Unis ; relance modérée en Chine.	▪ La persistance de l'inflation sous-jacente entraîne un resserrement des conditions financières. ▪ Tensions financières. ▪ La récession entraîne des baisses de taux (fortes baisses en cas de récession marquée).	▪ Baisse progressive des taux d'intérêt, mais moins importante que dans le scénario central.
TRAJECTOIRE DE CROISSANCE	▪ Ralentissement mondial avec de fortes divergences : croissance anémique en Europe ; ralentissement aux États-Unis ; transition plus rapide vers une croissance plus faible en Chine. ▪ L'écart de croissance favorise les marchés émergents.	▪ Perspectives de récession plus généralisées (croissance mondiale inférieure à 2 %).	▪ Seule une désinflation cyclique prononcée pourrait permettre un retour plus rapide que prévu à la croissance potentielle en Europe.
CHANGEMENT CLIMATIQUE	▪ Le changement climatique freine la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes.	▪ Nouveaux retards avec davantage d'événements climatiques défavorables.	▪ Transition ordonnée et coordonnée entre les régions.

Risques pesant sur le scénario central

BASSE — Probabilité — ÉLEVÉE

10%	15%	15%	25%
Risques macro-financiers induits par le resserrement des conditions de crédit et de liquidité	**Forte récession des bénéfices**	**Pressions stagflationnistes persistantes (Europe)**	**Risques géopolitiques et escalade guerrière**
IMPACT SUR LE MARCHÉ			
Positif pour *Treasuries*, les liquidités et l'or.	**Positif** pour les liquidités, le JPY, l'or, la qualité par rapport aux valeurs de croissance et les valeurs défensives par rapport aux valeurs cycliques.	**Positif** pour les TIPS, l'or, les devises liées aux matières premières et les actifs réels.	**Positif** pour les govies des marchés développés, les liquidités, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.
Négatif pour le crédit.	**Négatif** pour les actifs risqués et les exportateurs de matières premières.	**Négatif** pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.	**Négatif** pour le crédit, les actions et les marchés émergents.

Source : Amundi Investment Institute, à avril 2024. MD : marchés développés. MÉ : marchés émergents. BC : banques centrales. USD : dollar américain. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. FX : marchés des changes.

MODÈLES D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Advanced Investment Phazer : Point trimestriel d'Amundi Investment Institute

RÉDACTEURS

LORENZO PORTELLI
RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE CROSS ASSET, RESPONSABLE DE LA RECHERCHE CHEZ AMUNDI ITALIE - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

- **Le principe :** les cycles économiques ont été un moteur crucial pour les marchés financiers, faisant de l'allocation dynamique d'actifs basée sur les changements de régimes une pratique courante pour la construction optimale de portefeuille. Les variations des principaux indicateurs économiques, des orientations de politique monétaire et du niveau de levier financier se sont avérées un guide fiable pour identifier les phases du cycle économique. L'évaluation des changements de probabilité de différents régimes est souvent le meilleur indicateur pour tirer parti de l'évolution des anticipations.
- **Configuration du modèle :** Nous avons développé une approche disciplinée identifiant les régimes au moyend'un algorithme de groupement appliqué à un ensemble complet de variables macro-financières organisées en quatre dimensions : croissance, inflation, politique monétaire et levier financier. Nous utilisons cet ensemble de données (datant de 1875) pour identifier les cinq régimes récurrents les plus pertinents – correction, contraction, reprise, fin de cycle et reflation des actifs – et passer au crible l'ensemble des classes d'actifs pour identifier quels modèles d'allocation auraient le mieux fonctionné pendant les différents régimes.
- **Objectif :** L'objectif de l'outil *Advanced Investment Phazer* (AIP) développé par Amundi Investment Institute est d'évaluer la probabilité qu'un régime financier perdure à un certain horizon et d'identifier le modèle d'allocation d'actifs à privilégier au vu de l'estimation des probabilités associées à ce régime. En fait, nous avons constaté que les classes d'actifs et les secteurs affichent des comportements différents suivant les régimes, dont les investisseurs devraient tenir compte dans leurs allocations de portefeuille.
- **Résultats du modèle :** Nous pouvons identifier différentes allocations d'actifs en fonction de la distribution des probabilités, en privilégiant la combinaison d'actifs qui devrait être la plus performante dans le scénario central, considéré comme le plus probable.

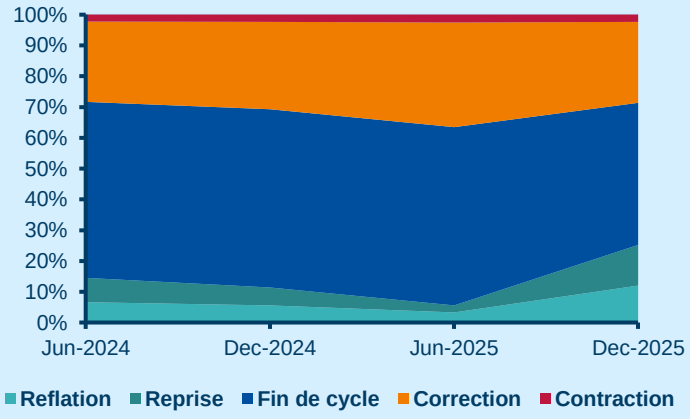
Les régimes macro-financiers sont essentiels pour l'ajustement de l'exposition au risque et la rotation au sein de chaque classe d'actifs macro dans le cadre de l'allocation de portefeuille.

GRAPHIQUE : La phase la plus probable en 2024 est la Fin de Cycle

Quels sont les signaux actuels ?

- L'AIP signale la Fin de Cycle comme la phase la plus probable en 2024 en raison de la forte résilience de l'économie américaine et de la croissance positive à un chiffre des BPA dans les économies émergentes, qui devrait également soutenir la croissance mondiale.
- La phase de Fin de Cycle favorise une allocation d'actifs légèrement favorable au risque, avec un accent particulier sur les actifs de haute qualité. La probabilité non négligeable de risques négatifs extrêmes suggère également une exposition importante aux govies.

Probabilités selon l'*Advanced Investment Phazer*



Source : Amundi Investment Institute. Données à mars 2024.

LES MARCHÉS ACTIONS EN GRAPHIQUES

La participation au rallye a commencé à s'étendre

RÉDACTEURS

ERIC MIJOT
RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE ACTIONS - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GRAPHIQUE : MSCI ACWI & MSCI ACWI Equal Weighted

Source : Amundi Investment Institute, LSEG Datastream. Données au 29 mars 2024.

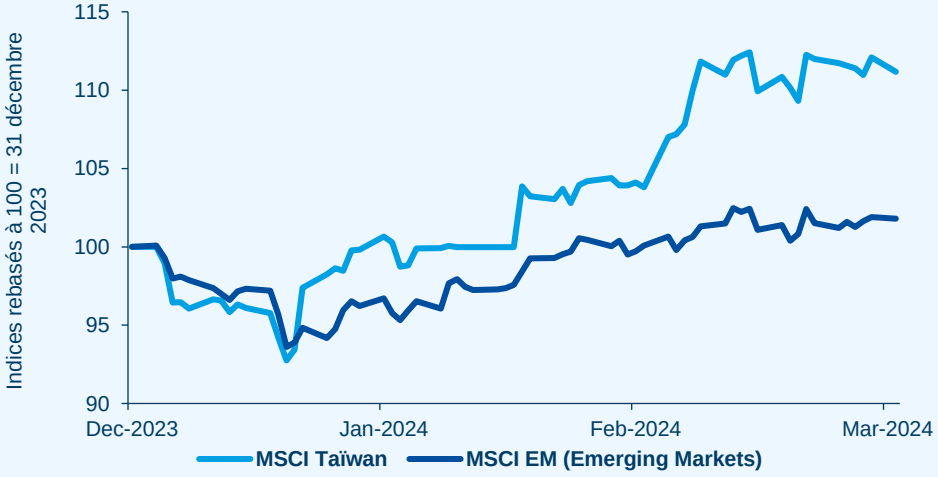
Le rallye boursier commence à s'étendre. Alors que l'indice MSCI ACWI pondéré en fonction de la capitalisation boursière a largement dépassé ses sommets de 2023, l'indice MSCI ACWI équipondéré vient tout juste de les atteindre. Il est possible que cette extension se poursuive.

ME : Les semi-conducteurs ont soutenu Taïwan par rapport aux ME

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI
RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE MARCHÉS ÉMERGENTS – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GRAPHIQUE : Taïwan par rapport aux ME depuis le début de l'année



Source : Amundi Investment Institute, Factset. Données au 1 avril 2024.

Taïwan a été l'un des marchés émergents les plus performants depuis le début de l'année, ce qui montre que la reprise du secteur des semi-conducteurs, anticipée depuis un certain temps, est en cours et peut être alimentée par les progrès des technologies liées à l'intelligence artificielle.

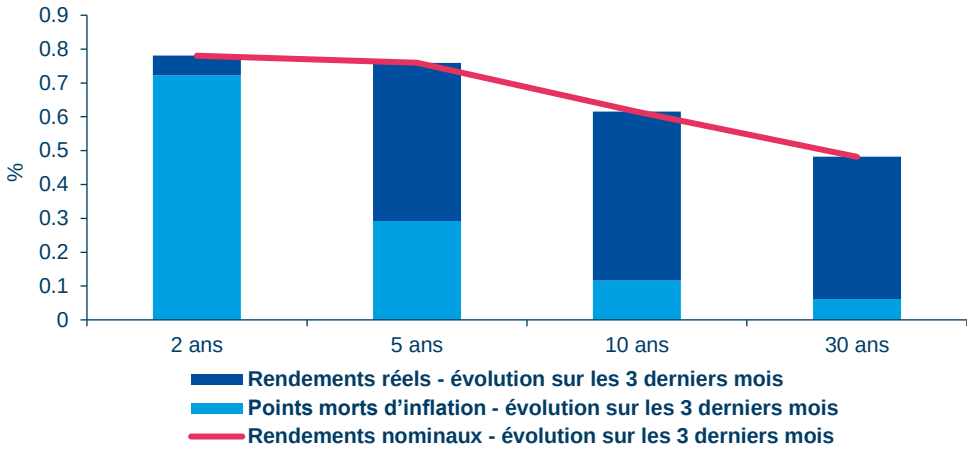
LES OBLIGATIONS SOUS FORME DE GRAPHIQUES

MD : forte réaction des rendements à l'inflation plus élevée que prévu

RÉDACTEURS

VALENTINE AINOUZ
RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE TAUX - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GRAPHIQUE : Évolution des rendements des *Treasuries* sur 3 mois



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 15 avril 2024.

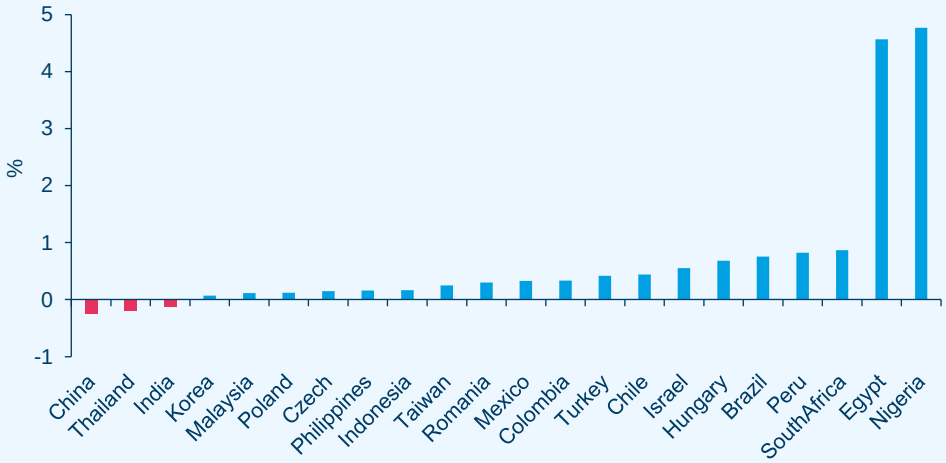
Forte hausse des points morts d'inflation à 2 et 5 ans depuis le début de l'année : sur les maturités courtes, les compensations d'inflation étaient trop optimistes quant à la vitesse de baisse de l'inflation.

ME : Hausse des rendements depuis le début de l'année

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI
RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE MARCHÉS ÉMERGENTS – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GRAPHIQUE : rendements oblig. (devise locale), var. depuis fin 2023



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données à avril 2024

À l'exception notable de la Chine (anticipation d'un assouplissement monétaire massif, qui n'est pas notre scénario central) et de certains autres pays asiatiques, les rendements des obligations des ME ont augmenté depuis le début de l'année, réouvrant l'écart de valorisation et créant un point d'entrée attractif pour les investisseurs.

MATIÈRES PREMIÈRES

Or

La confiance dans un pivot monétaire d'ici l'été se renforce, ce qui dope l'or. Les catalyseurs à long terme – risques budgétaires, diversification des réserves de change, géopolitique et incertitude quant à la prochaine phase du cycle – concordent également en faveur d'un potentiel haussier plus important. Nous pensons qu'un premier objectif se trouve à 2 300 dollars l'once.

Pétrole

La géopolitique, le resserrement des marchés pétroliers et la résilience de la demande soutiennent les cours. Les risques de baisse sont limités, mais l'existence d'importantes réserves de capacités, l'augmentation progressive de la production hors OPEP et les facteurs techniques empêcheront une hausse durable. Nous maintenons notre objectif de 85 dollars le baril pour le Brent.

Métaux industriels

Le ralentissement de la consommation chinoise et des investissements dans la construction continue de plafonner les prix des métaux. Pourtant, les signes d'une baisse de la production minière et les faibles perspectives d'offre excédentaire à moyen terme soutiennent les prix du cuivre. Nous maintenons notre prévision à 9 000 dollars/t à moyen terme.

RÉDACTEURS

JEAN-BAPTISTE BERTHON
STRATÉGISTE CROSS ASSET SENIOR – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

L'or et les matières premières cycliques sont orientés à la hausse en même temps, reflétant l'optimisme et les doutes des marchés.

DEVISES

Euro

La tendance à la désinflation conforte l'intention (sans engagement ferme) de la BCE de baisser ses taux en juin et va dans le sens d'une divergence réelle par rapport à la Fed. C'est là un frein à court terme pour l'euro, qui, pour se réaligner sur l'amélioration de sa juste valeur, aura besoin de l'adoption d'un ton plus accommodant par la Fed.

Dollar

La flambée des prix des matières premières et la vigueur de l'activité économique américaine rendent incertains l'ampleur et le calendrier du cycle de baisse des taux de la Fed, ce qui soutient le dollar. Toutefois, en l'absence de répercussions importantes sur l'inflation américaine, ce soutien devrait s'estomper à mesure que nous approchons de la première baisse.

Livre sterling

Au vu du changement de ton de la BoE en mars, nous anticipons de nouvelles surprises baissières sur le front de la croissance et de l'inflation au Royaume-Uni, qui devraient éroder l'avantage de taux de la livre. Nous anticipons un léger dénouement des cross trades en GBP au sein du G10 à court terme.

Yen

La hausse historique des taux de la BoJ n'a pas soutenu la devise et a contraint les autorités à renforcer leurs interventions verbales. Nous n'anticipons que peu de soutien réel par ce biais et considérons que l'évolution du JPY va surtout dépendre de la dynamique de la croissance et des taux américains.

RÉDACTEURS

FEDERICO CESARINI
RESPONSABLE DEVISES MD - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

L'exception américaine implique que la Fed maintienne un ton rigoureux.

CONTRIBUTEURS AII*

SERGIO BERTONCINI
STRATÉGISTE SENIOR TAUX

POL CARULLA
SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

UJJWAL DHINGRA
SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

SILVIA DI SILVIO
MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

PATRYK DROZDIK
MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

DELPHINE GEORGES
STRATÉGISTE SENIOR TAUX

GIAUSA GABRIELE
STRATÉGISTE MACRO JUNIOR

KARINE HERVÉ
MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

SOSI VARTANESYAN
ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

CHIARA BENETTI DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII *

VINCENT FLASSEUR RESPONSABLE GRAPHISME ET VISUALISATION DES DONNÉES, AII*

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND
DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER
CIO GROUPE

MATTEO GERMANO
CIO ADJOINT GROUPE

RÉDACTRICES EN CHEF

CLAUDIA BERTINO
RESPONSABLE DE L'ÉQUIPE ÉDITION ET PUBLICATION*

LAURA FIOROT
RESPONSABLE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT*

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

FRANCESCA PANELLI
SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

TRISTAN PERRIER
MACROÉCONOMISTE ET SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION

GIANLUCA GALLARATE
ÉDITION ET PUBLICATION

* Amundi Investment Institute

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 figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 12 avril 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. 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 des auteurs et pas nécessairement celles 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 sauraient être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre ou une incitation à la négociation d'un quelconque produit Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

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

Date de première utilisation : 15 avril 2024.

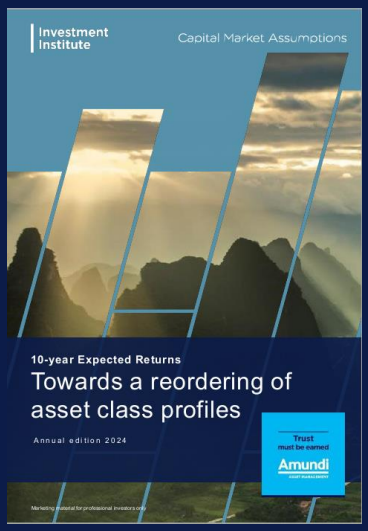
Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – Luke Mackenzie.

Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont besoin 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 économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé Amundi Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités d'Amundi en matière de recherche, de stratégie de marché, de thèmes d'investissement et de conseil en allocation d'actifs sous une seule entité : Amundi Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de **leadership éclairé** qui anticipent et innovent au profit des équipes d'investissement et des clients.



Consultez les dernières informations sur :

- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Analyses ESG
- Hypothèses du marché des capitaux
- Recherche Cross Asset

Visit our Research Center

Retrouvez-nous sur

Amundi ASSET MANAGEMENT | Investment Institute