



Les rendements obligataires sont attractifs alors que l'inflation se stabilise



Vincent MORTIER
CIO Groupe

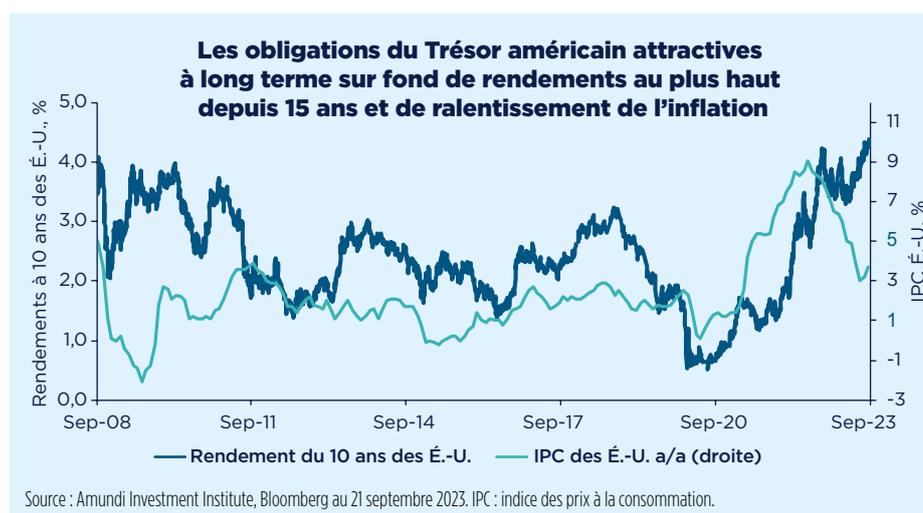


Matteo GERMANO
CIO Adjoint Groupe

Les marchés sont devenus attentistes à l'égard des actifs risqués depuis la fin de l'été, mais continuent d'intégrer un scénario d'atterrissage en douceur dans lequel l'inflation continue de baisser sans dommages pour la croissance économique. Nous pensons que l'inflation va décélérer, mais le travail des banques centrales n'est pas encore terminé alors qu'elles s'efforcent de trouver un équilibre entre le mantra « plus haut pour plus longtemps » et la croissance économique.

Le 10 ans américain a atteint des sommets inégalés ces 15 dernières années, les marchés continuant de considérer qu'il n'y aura pas de récession. Toutefois, nous pensons que les pressions sur la consommation américaine, sur la croissance et l'immobilier chinois, et sur l'Europe remettront en question ce scénario trop optimiste :

- **La résilience du consommateur américain, qui représente 70 % du PIB, tend à s'affaiblir** – L'effet du resserrement des conditions financières, de la diminution de l'épargne excédentaire des ménages et de la décélération des marchés du travail sera plus important que l'impact de toute impulsion budgétaire.
- **L'inflation va ralentir**, mais la hausse récente des prix de l'énergie et des coûts de production – notamment en Europe – pourrait avoir une incidence sur les anticipations d'inflation, qu'il convient de surveiller.
- **Difficultés politiques** – la dernière phase de la désinflation sera difficile à réaliser sans un ralentissement économique. Nous continuons à prévoir une légère récession aux États-Unis, à partir du S1 2024 et une croissance atone en Europe.
- **La Chine est un élément essentiel de la croissance mondiale** – Les politiques de relance chinoises ne modifient pas notre point de vue quant au ralentissement de la croissance, qui devrait affecter d'autres pays émergents. Toutefois, des pays comme l'Inde, l'Indonésie et le Brésil sont relativement protégés et devraient bénéficier du soutien de leur consommation intérieure.





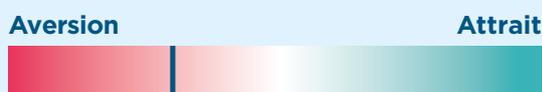
“Nous restons méfiants à l’égard des valorisations exagérées. En effet, la tendance haussière des actifs risqués est due au rattrapage des retardataires plutôt qu’à une amélioration significative des perspectives de résultats.”

Du point de vue de l’investissement, les thèmes suivants doivent être explorés :

- **Les perspectives économiques plaident pour une position cross asset légèrement prudente.** Nous sommes constructifs sur les obligations du Trésor américain, mais trouvons élevées les valorisations des actifs risqués, bien que l’écart se réduise légèrement. Toutefois, il ne faut pas, sous prétexte de prudence, ignorer les idées tactiques correspondant à des convictions à long terme. Les fondamentaux relativement meilleurs de l’IG européen nous ont permis un renforcement tactique de notre position, en ligne avec notre préférence pour les titres de bonne qualité. Le HY pourrait, en revanche, souffrir du contexte difficile pour les entreprises. Nous restons prudents sur les actions des marchés développés, mais, compte tenu de divergences importantes, nous voyons des opportunités sur les marchés émergents. Il convient de plus de maintenir les couvertures sur les obligations du Trésor américain et les actions et d’adopter une vue légèrement positive sur l’or à des fins de diversification.
- **Une sélection d’obligations souveraines présente de la valeur au vu des perspectives de baisse des taux de la Fed en 2024.** Nous sommes actifs et surveillons l’endettement public, le risque d’augmentation de l’offre de titres américains et celui d’un désengagement de la demande – notamment de la part du Japon. Nous sommes neutres sur l’Europe core, mais restons prudents sur le Japon. Le crédit IG est une source intéressante de revenu, tandis que les marchés du HY intègrent encore un scénario trop clément. Les segments moins bien notés, comme celui des titres CCC, connaissent des défauts croissants aux États-Unis et en Europe, ce qui nous incite à la prudence.
- **Hausse limitée des actions des MD ; le Japon ressort positivement** – Les bénéfices ont surpris lors de la dernière saison de publication et nous avons noté que le discours des dirigeants devenait plus prudent vis-à-vis de leurs chiffres d’affaires et plus cohérent avec notre vision mitigée de l’économie. Nous sommes défensifs sur les États-Unis et l’Europe, en particulier sur les valeurs de croissance et les grandes capitalisations. Nous voyons néanmoins d’un bon œil la value aux États-Unis et en Europe et sommes proches de la neutralité sur le Japon. Nous préférons, de manière générale, rester disciplinés et ne renforcer progressivement nos positions qu’une fois l’orientation économique confirmée.
- **Beaucoup de valeur à capter dans les ME via la sélection** – Nous sommes constructifs sur les marchés émergents par rapport aux marchés développés (à notations équivalentes), qu’il s’agisse d’obligations (en devises locales ou devises fortes) ou d’actions. Les émergents sont moins vulnérables qu’auparavant et leurs perspectives de croissance sont également meilleures. Toutefois, le ralentissement de la dynamique chinoise affectera certains pays et nous sommes conscients que tous les émergents n’ont pas la même solidité budgétaire. Nous apprécions le Brésil, le Mexique, l’Inde, l’Indonésie et les pays moins exposés au ralentissement chinois.



Sentiment de risque global



Les pressions sur la consommation et le resserrement des conditions de crédit aux États-Unis et dans l’Union européenne nous incitent à rester légèrement défensifs sur les actifs risqués.

Changements du mois :

- Cross asset : position ajustée sur certaines courbes de rendement et tactiquement positive sur l’IG européen.
- Obligations : gestion active sur l’ensemble des courbes ; neutre duration en Europe.
- Actions : vigilance sur les secteurs de la consommation en Chine.

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. Comment le ralentissement chinois affecte-t-il l'Inde ? Que pensez-vous de l'économie indienne ?

L'Inde, par rapport à d'autres pays émergents, est moins exposée au ralentissement chinois. De plus, sa dynamique économique, soutenue par la demande intérieure (consommation et investissement), reste assez solide. Nous avons ainsi revu à la hausse la croissance du PIB pour les années civiles 2023 et 2024, à 6,4 % et 5,8 % en glissement annuel, respectivement, contre 6,0 % et 5,5 %. La forte dynamique de croissance, reflétée par les prévisions de bénéfices optimistes, est en ligne avec les chiffres d'ensemble des marchés émergents (9 % contre 12 %).

Conséquences en matière d'investissement

- Nous maintenons un positionnement positif sur les actions indiennes du fait des bonnes perspectives des bénéfices (avec des révisions plus favorables qu'en Asie), ce qui contribue à compenser des valorisations moins attractives.

2. Que vous inspire la récente flambée des prix du pétrole ? Pensez-vous qu'elle impactera l'inflation aux États-Unis ?

Nous pensons que les prix du pétrole sont surévalués, mais ne le resteront pas beaucoup plus longtemps. Notre objectif de cours pour le Brent reste donc entre 85 et 90 dollars le baril. Même s'ils devraient bientôt diminuer, les cours actuels ajoutent une incertitude malvenue. Si l'on tient compte des dernières évolutions des prix de l'énergie, l'IPC moyen pour 2023 passe de 4 % à 4,2-4,3 %. Nous attendons également une hausse de l'IPC au T1 2024. Même si l'impact sur l'IPC en glissement annuel est assez faible, la hausse continue des prix de l'énergie donne aux banques centrales un argument supplémentaire pour maintenir les taux plus élevés pendant plus longtemps.

Conséquences en matière d'investissement

- Pétrole : prix du Brent ancré dans une fourchette de 85 à 90 dollars le baril.
- Objectif de cours du cuivre : 8 500 \$/t (à 3 mois), 8 700 \$/t (à 12 mois).

3. Que pensez-vous des valorisations d'un point de vue cross asset ?

De notre point de vue, les niveaux actuels reflètent un scénario très favorable, plus optimiste que le nôtre. Les valorisations des actifs risqués ne sont pas attractives, en raison du récent rebond des cours et de la détérioration des fondamentaux économiques. C'est notamment le cas pour les actions et le crédit HY, tandis que les valorisations du crédit IG semblent moins exagérées. Les obligations d'État semblent sous-évaluées, notre scénario central prévoyant que la Fed réduira ses taux plus que ne l'attendent les marchés en 2024.

Conséquences en matière d'investissement

- Prudence sur les actions et le crédit HY.
- Privilégier les obligations d'État, le crédit IG et le cash.

“Nous anticipons une inflation en baisse, mais supérieure aux cibles en 2024. Ce ralentissement ne sera pas linéaire. La récente flambée des prix du pétrole renforce l'incertitude, ce qui plaide pour un maintien des taux à un niveau plus élevé pendant plus longtemps.”



Monica DEFEND

Directrice d'Amundi Investment Institute

Allocation d'actifs Amundi

	Classe d'actifs	Opinion actuelle	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	-		La performance a été tirée par une poignée de grandes capitalisations aux valorisations très élevées. Nous pensons qu'elles ne tiennent pas compte des effets du ralentissement de la consommation et du resserrement des conditions financières sur la croissance, ce qui nous incite à rester défensifs.
	Actions US value	+		La divergence entre les titres value et le reste du marché persiste. Nous préférons les titres à prix attractifs et solides en termes de bénéfices, de pouvoir de fixation des prix et de bilans (secteurs de la banque et de l'énergie, notamment). Nous nous concentrons sur la durabilité des modèles d'entreprise.
	Actions US croissance	--		Les titres de croissance américains pourraient être pénalisés par les inquiétudes liées au maintien des taux « plus élevés pour plus longtemps » et par tout changement de sentiment, compte tenu du niveau déjà élevé des valorisations. Nous restons prudents.
	Europe	-/=		Les valorisations sont correctes, mais l'activité économique devrait être atone. Nous restons prudents et explorons les secteurs (banques de détail) à même de résister au ralentissement, de tirer parti de la hausse des taux et de maintenir des bilans solides. Nous évitons les entreprises tirées à la hausse par la seule euphorie des marchés, notamment sur le thème de l'IA, sans amélioration des bénéfices.
	Japon	=		L'amélioration de la gouvernance d'entreprise est un élément positif et nous apprécions les titres value susceptibles de bénéficier d'une légère augmentation des rendements. Nous sommes prudents quant à la vulnérabilité des exportations à la croissance mondiale.
	Chine	=	▼	Le pays s'oriente vers un nouveau modèle de croissance reposant moins sur la dette et davantage sur la consommation. Les mesures annoncées par le gouvernement pour soutenir l'immobilier devraient être positives à court terme, mais nous restons neutres en attendant d'en voir le plein effet.
	Marchés émergents hors Chine	=/+		Les valorisations et la croissance des bénéfices sont attractives à moyen terme. Le ralentissement chinois pourrait affecter certains ME. Il existe des opportunités au-delà de la Chine dans des pays comme l'Inde, l'Indonésie et le Brésil (prévisions de bénéfices et croissance intérieure solides).
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies États-Unis	=/+		Nous sommes légèrement positifs sur la durée, en prévision des baisses des taux de la Fed en 2024 et d'une légère récession. Nous sommes néanmoins flexibles et tenons compte de l'inflation dans nos décisions. Nous restons actifs pour explorer les différentes échéances de la courbe des taux.
	Obligations d'entreprises américaines IG	=/+		Les fondamentaux de l'IG sont solides, mais nous surveillons les ratios d'endettement et de trésorerie, en privilégiant les entreprises aux bénéfices et à l'endettement stables. Au niveau sectoriel, nous préférons les financières et recherchons les émissions attractives, avec un biais pour la qualité.
	États-Unis Obligations d'entreprise HY	-		Nous percevons un risque de détérioration des fondamentaux dans le HY, notamment pour les émetteurs CCC, et sommes vigilants sur les défauts. Mieux vaut privilégier la qualité et éviter les segments très endettés, où l'augmentation des coûts de financement affectera les marges.
	Govies Europe	=		La BCE semble avoir atteint la fin de son cycle de hausse des taux, mais la maîtrise de l'inflation et des anticipations d'inflation reste sa priorité. Nous sommes neutres sur la durée, mais gérons activement cette position pour tenir compte des décisions à venir et de l'évolution de la croissance et de l'inflation.
	Obligations d'entreprises euro IG	=/+		Le sentiment est positif grâce à la vigueur récente du marché primaire et aux valorisations raisonnables. Les fondamentaux restent pour l'heure solides mais nous observons quelques signes de faiblesse. Nous apprécions les valeurs financières et les entreprises à faible effet de levier.
	Obligations d'entreprises euro HY	-		Le resserrement des conditions financières et les taux « plus élevés pour plus longtemps » seront davantage un handicap pour les segments de faible qualité. Nous sommes prudents sur l'énergie, les transports et l'immobilier et évitons les entreprises aux besoins de refinancement trop importants.
	Govies Chine	=		Le découplage entre États-Unis et Chine crée des opportunités de diversification sur la dette chinoise, mais il faut tenir compte du ralentissement à court terme et des mesures de soutien qui en découlent.
	Dette émergente en devise forte	=/+		La dette en devises fortes est correctement valorisée et offre un portage attractif. Nous privilégions les pays dont les finances publiques sont solides et nous intéressons aux titres HY, notamment à ceux de meilleure qualité, plus résistants au ralentissement économique mondial.
	Dette émergente en devise locale	+		Les rendements des obligations en devises locales ont légèrement augmenté et offrent des spreads attractifs. Nous préférons les pays à haut rendement offrant un bon portage et dont les perspectives de croissance compensent la forte volatilité et les risques géopolitiques.
AUTRES	Matières premières			Le pétrole a progressé grâce aux coupes de production de l'OPEP+, mais les prix ne devraient pas dépasser durablement notre objectif d'environ 90\$ (Brent). Plus l'OPEP réduit sa production aujourd'hui, plus elle libérera des capacités par la suite. Le facteur déterminant pour l'or sera la baisse des taux de la Fed (peu probable à court terme). Nous maintenons notre objectif à moyen terme à 2 000 \$/once.
	Marché des changes			Le dollar a bénéficié de la résilience de l'économie américaine, mais nous continuons à penser qu'il s'affaiblira à l'approche de 2024. Les surprises haussières d'inflation et le risque de Fed restrictive pourraient remettre en question notre point de vue, mais dans les deux cas, la probabilité est faible.



Opinion négative Neutre Opinion positive

▼ Baisse par rapport au mois dernier

▲ Hausse par rapport au mois dernier

Source : Amundi, septembre 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.

Chercher les opportunités sur le crédit et les courbes de rendement

Les marchés ont été maintenus dans une fourchette étroite par la résilience de l'économie américaine, les politiques monétaires et l'immobilier chinois. Aux États-Unis, la croissance a été soutenue par la vigueur de la consommation et des mesures budgétaires plus fortes qu'attendu, mais ces facteurs semblent s'estomper, incitant à la prudence. Quoiqu'il en soit, **les investisseurs doivent s'intéresser aux opportunités sur le crédit de qualité et les courbes de rendement.** Il faudra adopter une approche équilibrée, en utilisant le levier des pays émergents et en restant diversifié.

Des idées à conviction forte

Les actions des pays développés, à commencer par les États-Unis, ont pour arrière-plan un marché du travail en perte de vitesse, des prix du pétrole plus élevés pénalisant les consommateurs et une augmentation des impayés. La croissance devrait également rester modérée en Europe en raison de la faiblesse du cycle industriel, tandis que le Japon est exposé au ralentissement mondial. Nous restons néanmoins positifs sur les émergents, compte tenu de l'amélioration des perspectives de certains pays d'Asie et d'Amérique latine.

Les valorisations des obligations du Trésor américain sont attractives compte tenu du ralentissement attendu. Nous anticipons également une pentification de la courbe des swaps canadiens. Par ailleurs, nous maintenons une opinion légèrement optimiste sur la duration européenne, les obligations suédoises et les BTP italiens, soutenus par la demande des particuliers et des émissions nettes négatives à court terme. Notre approche active nous a aussi permis de revoir à **la baisse notre opinion positive sur les Gilts, alors que nous ne sommes plus négatifs sur l'Australie,**

dont la banque centrale devrait s'abstenir d'augmenter trop ses taux. Nous restons en revanche défensifs sur les JGB.

En parallèle, l'inflation proche du pic dans la plupart des émergents et l'approche de la fin des hausses de taux nous permettent de rester optimistes sur les obligations de certains pays (Afrique du Sud, Indonésie, Mexique, etc.). **Nous maintenons une position prudente sur le HY américain, compensée par une opinion constructive sur l'IG européen,** pour assurer une position globalement neutre sur le crédit. L'IG reste très soutenu par la demande et il est difficile d'évaluer le timing de l'élargissement des spreads, malgré l'augmentation des défauts et l'évolution des notations. Les changes offrent de nombreuses opportunités dans les pays émergents comme développés. Nous restons constructifs sur la paire MEX/EUR pour profiter de son portage attractif, sur la paire BRL/USD et sur la paire INR/CNH en raison de l'évolution positive de l'économie indienne. Nous sommes négatifs sur la paire EUR/JPY. En revanche, face au GBP, nous sommes positifs sur l'EUR et le CHF.

Risques et couvertures

L'incertitude entourant la croissance mondiale et l'inflation fait planer des risques sur les actions et les obligations. Nous pensons que les investisseurs doivent maintenir leur protection sur les obligations du Trésor américain et les actions. Au-delà des actifs financiers, l'or constitue une couverture intéressante en cas de forte récession ou de crise géopolitique. Son potentiel haussier nous semble limité, compte tenu de ses valorisations raisonnables et du positionnement « plus élevé pour plus longtemps » de la Fed.



Francesco SANDRINI
Responsable des
Stratégies Multi-Asset

“Nous restons prudents sur les actifs risqués, mais cherchons à profiter des opportunités tactiques qui émergent, par exemple, dans l'IG européen, où les fondamentaux des entreprises sont meilleurs.”

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 bénéfices 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

À mesure que les marchés évaluent les perspectives économiques, nous constatons une baisse de la confiance des consommateurs aux États-Unis et en Europe, ainsi que des pressions sur les bénéfices. Les valorisations des actions (légèrement meilleures en Europe qu'aux États-Unis) ne sont pas en phase avec notre scénario et les performances sont tirées par une poignée de titres. Malgré cela, des poches de valeur persistent aux États-Unis, en Europe et dans les émergents. Notre priorité reste leur identification grâce à l'analyse fondamentale et ESG.

Actions européennes

Les taux élevés pèsent non seulement sur les consommateurs, mais aussi sur les entreprises et leurs rendements internes. Dans ce contexte, nous restons prudents vis-à-vis de la consommation discrétionnaire (automobile, etc.) et des entreprises technologiques cycliques. Nous pensons cependant que l'écart entre les titres value et growth est important : nous voyons d'un bon œil l'énergie et les valeurs financières (banques de détail) qui affichent des bilans solides et des dividendes intéressants et qui profitent des taux d'intérêt élevés. En même temps, **il est en ce moment essentiel de combiner des entreprises cycliques de qualité et des entreprises défensives.** Parmi les cycliques, nous recherchons des industrielles se négociant à des prix attractifs par rapport à leur potentiel de bénéfices et qui facilitent la transition énergétique. À l'inverse, nous sommes prudents sur la tech et nous inquiétons des valorisations de certains titres portés par l'IA, compte tenu de la cyclicité de bon nombre de leurs marchés finaux.

Actions américaines

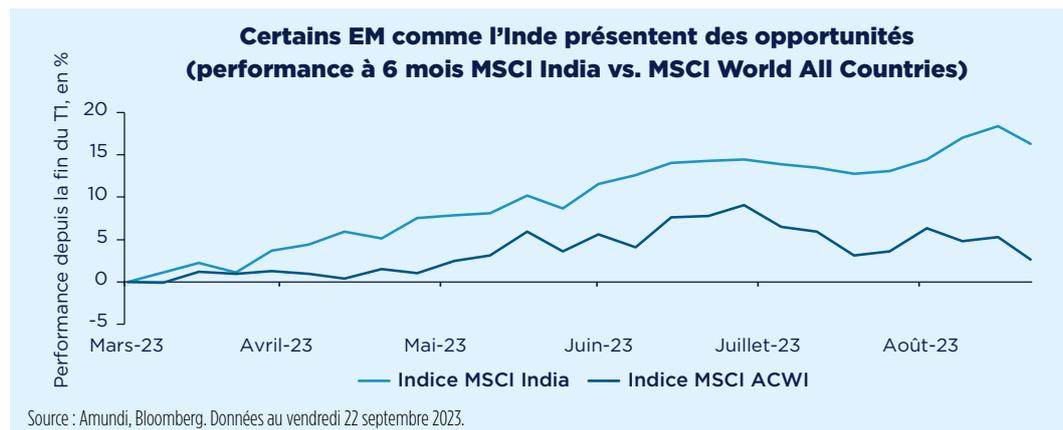
Certains chiffres réels et indicateurs avancés

commencent à signaler des faiblesses. Cette situation, associée à la hausse des taux et des prix de l'énergie, pèse sur les consommateurs. **Nous pensons que les titres cycliques et de la consommation vont commencer à refléter ces difficultés**, ce qui nous incite à la prudence. Cependant, les valorisations sont très dispersées, rendant la sélection importante. Certains segments sont très surévalués quand d'autres n'ont pas encore réalisé leur potentiel. Nous restons prudents sur les mégacapitalisations et les valeurs technologiques. En revanche, nous apprécions les actions value, de qualité et à dividendes avec une préférence pour les titres les moins chers de chaque style au regard de leur potentiel de bénéfices. Sur le plan sectoriel, nous sommes constructifs sur les équipements biomédicaux, l'énergie et les matériaux, qui devraient bénéficier du développement des infrastructures d'électrification. Nous voyons également d'un bon œil les grandes banques dont la base de dépôts est stable et qui ont utilisé la technologie pour améliorer leurs propositions de valeur.

Actions émergentes

Nous anticipons une activité économique vigoureuse dans certains pays d'Amérique latine et d'Asie. Les valorisations sont attractives, mais la sélection est essentielle. Nous surveillons les mesures de relance en Chine et, pour l'instant, **préférons miser sur les émergents par le biais du Brésil qui est soutenu par son cycle de baisse des taux déjà entamé et ses valorisations toujours attractives**, ou via l'Inde. En termes d'allocation sectorielle, nous continuons à préférer l'immobilier et la consommation discrétionnaire, mais observons d'importantes divergences entre les pays. De manière plus générale, nous maintenons notre préférence pour le style value par rapport au style *growth*.

“Nous sommes prudents sur les actions des MD, mais percevons des poches de valeur dans certains ME, tirés par une consommation intérieure forte.”



Les obligations attractives sur le long terme

Évaluation globale

Au vu des rendements historiquement élevés, du ralentissement de l'inflation et des risques de récession, les obligations d'État offrent de bonnes opportunités. Mais les banques centrales restrictives et les inquiétudes quant à l'offre de titres nous incitent à rester flexibles sur la durée. Nous nous intéressons également au portage dans les pays émergents et développés, en privilégiant la qualité.

Obligations mondiales et européennes

Les hausses de taux de la BCE ont entraîné une baisse de la demande de prêts aux entreprises et aux ménages. Cependant, les fragilités à court terme du marché obligataire et les risques inflationnistes **nous incitent à rester actifs sur la durée, sur laquelle nous sommes marginalement prudents – neutres sur l'Europe core et défensifs sur le Japon**. Nous suivons également l'évolution des rendements afin d'intégrer les mesures monétaires à venir dans nos décisions. Nous sommes légèrement constructifs sur le crédit, où nous nous intéressons, principalement, aux valeurs financières, à la dette subordonnée et à l'IG. Du point de vue régional, nous préférons l'Europe et sommes neutres sur le Royaume-Uni et les États-Unis. En Europe, les spreads de l'IG sont raisonnables et l'endettement semble maîtrisé. Nous restons en revanche prudents sur le HY, en particulier sur l'énergie, des transports et l'immobilier.

Obligations américaines

Les marchés ont intégré le principe de « taux plus élevés pour plus longtemps ». **Le niveau actuellement élevé des rendements et le ralentissement de l'économie nous permettent un positionnement positif sur la durée**. Nous sommes constructifs sur la partie intermédiaire de la courbe, mais restons actifs et tenons compte des inquiétudes de long terme sur le

déficit public. En outre, les TIPS (obligations du Trésor indexées sur l'inflation) sont attractifs à long terme. Nous constatons que le marché du logement est, jusqu'à présent, soutenu par une consommation vigoureuse et par un fort déséquilibre entre offre et demande. Nous avons une préférence pour le crédit titrisé, mais devenons vigilants après le récent rallye. Concernant les obligations d'entreprise, l'activité sur le marché primaire a été forte et il est possible de bénéficier des primes de nouvelle émission en privilégiant les titres de qualité. De façon générale, nous recherchons toujours la qualité, même sur le HY. Au niveau sectoriel, nous préférons les valeurs financières aux industrielles et autres non financières.

Obligations émergentes

Nous sommes constructifs sur la dette des émergents et pensons que la baisse de la croissance chinoise est compensée par la hausse des prévisions pour l'Amérique latine et d'autres pays asiatiques. Nous surveillons toutefois les inquiétudes relatives aux taux des pays développés et à la vigueur du dollar, qui pourraient avoir une incidence sur les rendements. Nous restons positifs sur la dette en devises fortes, en particulier le HY où le portage est attractif. La dette en devises locales présente aussi de la valeur. Nous sommes optimistes sur le Mexique, le Brésil, l'Inde et l'Indonésie, mais prudents sur l'Afrique subsaharienne en raison des récents coups d'État en Afrique de l'Ouest et centrale

Devises

Nous maintenons notre opinion légèrement prudente sur le dollar, mais restons vigilants sur les taux. Nous sommes positifs sur la NOK, l'AUD et le JPY qui devrait se redresser au vu du récent changement de discours de la BoJ. Dans les émergents, nous voyons d'un bon œil les devises à portage élevé (MXN, BRL), l'IDR et l'INR.



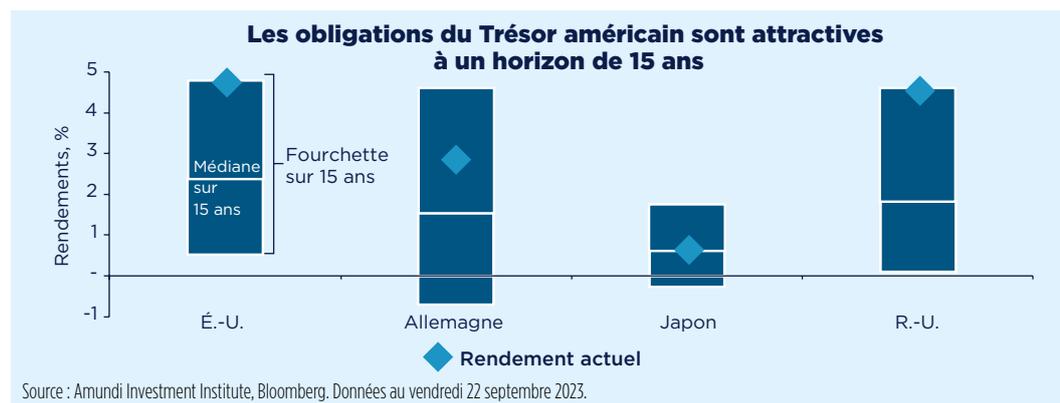
Amaury D'ORSAY
Directeur du Métier
Fixed Income



Yerlan SYZDYKOV
Responsable Marchés
Émergents Monde



Kenneth J. TAUBES
Directeur des
Investissements US



“Les rendements élevés, le ralentissement de l'inflation et le risque de ralentissement économique créent une toile de fond positive pour les obligations, dont celles du Trésor américain.”



Prévisions macroéconomiques

Prévisions macroéconomiques au 9 octobre 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	4,1	2,5
Zone euro	3,4	0,6	0,5	8,4	5,7	2,6
<i>Allemagne</i>	1,9	-0,2	0,4	8,6	6,3	2,7
<i>France</i>	2,5	0,9	0,5	5,9	5,8	2,8
<i>Italie</i>	3,8	0,8	0,5	8,7	6,3	2,3
<i>Espagne</i>	5,8	2,3	0,8	8,3	3,5	2,8
Royaume-Uni	4,1	0,5	0,5	9,0	7,4	2,9
Japon	1,0	1,9	1,5	2,5	3,2	1,9
Pays émergents	4,0	4,1	3,6	8,7	6,2	5,8
Chine	3,0	4,9	3,7	2,0	0,4	1,3
Inde	6,9	6,5	6,0	6,7	6,2	5,9
Indonésie	5,3	5,2	4,8	4,2	3,7	3,3
Brésil	2,9	3,2	1,6	9,3	4,7	3,9
Mexique	3,9	3,4	2,1	7,9	5,6	4,4
Russie	-2,1	2,1	1,5	13,8	5,8	5,6
Afrique du Sud	1,9	0,6	1,0	6,9	6,0	5,1
Turquie	5,4	3,7	3,0	72,0	53,4	56,8
Monde	3,4	3,0	2,4	8,2	5,6	4,5

Prévisions officielles de taux directeurs des BC, %

	4 octobre 2023	Amundi +6m	Consensus +6m	Amundi +12m	Consensus +12m
États-Unis*	5,50	5,50	5,65	4,00	5,12
Zone euro**	4,00	4,00	3,92	3,25	3,58
Royaume-Uni	5,25	5,50	5,90	4,50	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	6,43	6,25	6,02
Brésil	12,75	10,75	10,75	9,00	9,25
Russie	13,00	12,00	12,14	9,00	10,25

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au mercredi 4 octobre 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, %

	4 octobre 2023	Amundi +6m.	Forward +6m.	Amundi +12m.	Forward +12m.
États-Unis	5,09	4,20-4,40	4,88	3,80-4,00	4,68
Allemagne	3,21	2,60-2,80	2,86	2,40-2,60	2,61
Royaume-Uni	4,97	4,30-4,50	4,70	4,10-4,30	4,69
Japon	0,07	0,10-0,20	0,15	0,20-0,40	0,22

Prévisions sur les taux à 10 ans, %

	4 octobre 2023	Amundi +6m.	Forward +6m.	Amundi +12m.	Forward +12m.
États-Unis	4,75	3,70-3,90	4,81	3,60-3,80	4,81
Allemagne	2,95	2,40-2,60	2,95	2,30-2,50	2,94
Royaume-Uni	4,62	3,80-4,00	4,63	3,70-3,90	4,67
Japon	0,81	0,80-1,00	0,92	0,80-1,00	1,02

Cours de change

	6 octobre 2023	Amundi T1 2024	Consensus T1 2024	Amundi T3 2024	Consensus T3 2024
EUR/USD	1,06	1,09	1,10	1,16	1,12
EUR/JPY	157	153	153	152	150
EUR/GBP	0,87	0,88	0,87	0,89	0,87
EUR/CHF	0,96	0,98	0,97	1,03	0,99
EUR/NOK	11,56	11,65	11,14	11,43	10,86
EUR/SEK	11,61	11,74	11,45	11,58	11,38
USD/JPY	149	141	139	132	132
AUD/USD	0,64	0,65	0,67	0,70	0,69
NZD/USD	0,60	0,60	0,62	0,62	0,63
USD/CNY	7,30	7,20	7,20	6,90	7,05

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au vendredi 6 octobre 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 :
Des opportunités au-delà
du parcours précaire vers
la croissance**



Venez découvrir Amundi Investment Insights sur www.amundi.com



Prévisions de rendement des classes d'actifs - T3 2023



MNBC : Où en sont les projets et le débat ?



Outerblue Convictions - Global Investment Views : l'inflation se stabilise, mais le dilemme pour les banques centrales persiste



Global Investment Views - Septembre 2023



Baisses de notation du crédit US : Implications pour l'investissement



Outerblue Talks Research - Parallèles avec les années 1970. La route étroite et sinueuse continue

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 9 octobre 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 : 10 octobre 2023.

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

Crédits photo : © iStock/Getty Images Plus – Rossana Henriques.

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