

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

Mise à jour mensuelle

Nous maintenons inchangées les grandes lignes des scénarios et leurs probabilités. La nouvelle vague de Covid-19 et la stagnation dans la zone euro sont une source d'incertitude pour la croissance à court terme.

SCÉNARIO BAISSIER 30 %

Nouvel effondrement vers la stagflation

Analyse

-  Une **guerre** de longue durée en **Ukraine** nuit à la confiance et à l'activité, pousse les prix des produits de base et de l'énergie à la hausse pendant plus longtemps et perturbe l'approvisionnement.
-  La Russie réduit les livraisons de gaz à l'Allemagne, qui entre en récession en 2023.
-  **La résurgence du Covid-19** entraîne de nouvelles restrictions de mobilité et des goulets d'étranglement à l'échelle mondiale qui perturbent les chaînes d'approvisionnement.
-  Ces deux éléments déclencheurs conduisent à une **récession économique** alors que **l'inflation** reste élevée et incontrôlée.
-  Plusieurs défaillances de pays émergents et viabilité de la dette publique au rang des problèmes des pays développés.
-  Pour soutenir l'économie les **politiques monétaire et budgétaire accommodantes sont renouvelées**, avec probablement une nouvelle étape dans la répression financière.
-  Dans un contexte de ralentissement de la croissance, l'inflation oblige les **BC**, et la BCE en particulier, à **s'écarter de leurs orientations** et à perdre potentiellement leur crédibilité.
-  Les politiques et les investissements destinés à lutter contre le **changement climatique** sont reportés et/ou les politiques nationales sont mises en œuvre de manière désordonnée.

SCÉNARIO CENTRAL 60 %

La grande divergence

Analyse

-  La **guerre en Ukraine** ébranle la confiance et maintient le prix des matières premières et de l'énergie à un niveau élevé.
-  **Le Covid-19** est une maladie endémique, avec des vagues de contamination aléatoires; les goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement subsistent.
-  **Divergences de croissance à la hausse** :
 - La croissance mondiale diminue progressivement vers la tendance en 2022, exposant 2023 à un risque de baisse.
 - Rebondissement attendu en Chine au S2, après la contraction du PIB au T2..
 - Stagnation ou récession de courte durée en zone euro et au Royaume-Uni.
 - L'économie américaine résiste bien, mais devrait ralentir (vers une croissance inférieure à la normale en 2023). Risque accru de récession.
-  **L'inflation globale atteint un pic**, mais restera élevée. Les prix élevés des produits de base, les goulets d'étranglement du côté de l'offre et les pressions salariales croissantes pousseront l'inflation sous-jacente à la hausse dans certaines régions (par exemple, la zone euro).

SCÉNARIO HAUSSIER 10 %

Croissance inclusive et durable

Analyse

-  **Fin de la guerre en Ukraine** et retrait progressif des sanctions; baisse des prix de l'énergie et des matières premières et l'inflation retombe rapidement.
-  **L'endémie recule** plus rapidement que prévu malgré les variants.
-  Les excédents d'épargne et les hausses de salaire dopent la **consommation** avec une faible érosion des marges des entreprises.
-  Des **gains de productivité** grâce à la transition numérique et énergétique et aux réformes structurelles.
-  **L'inflation reste sous contrôle** et les BC normalisent progressivement leur politique.
-  Une **hausse des taux d'intérêt** nominaux et réels du fait du renforcement de l'investissement et de la diminution de l'épargne.
-  La **dette est soutenable** grâce à une croissance forte et à un retour progressif à la discipline budgétaire.
-  **Croissance inclusive** et lutte efficace contre les inégalités.
-  Les politiques en matière de **changement climatique** et la **transition énergétique** deviennent la priorité.



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

SCÉNARIO BAISSIER
30 %

Nouvel effondrement vers la stagflation

SCÉNARIO CENTRAL
60 %

Parcours chaotique, divergences régionales

SCÉNARIO HAUSSIER
10 %

Croissance inclusive et durable

⊙ **Les BC suivent des chemins différents :**

- la Fed continuera à relever ses taux de manière agressive (à court terme), mais adoptera une attitude plus modérée au S2 ;
- cycle de hausse modérée pour la BoE ;
- la BCE devrait relever ses taux 3 fois au S2, mais il n'y a pas de place pour un véritable cycle de resserrement (risque de récession).
- la PBoC conservera un biais d'assouplissement .
- les rendements des obligations vont monter mais devraient rester bas plus longtemps.

⊙ **Politique budgétaire :** atténuer l'impact à court terme des prix de l'énergie (par des mesures ciblées, notamment en Europe).

✪ Le **changement climatique** perturbe le cycle des matières premières et renforce les tendances stagflationnistes.

Répercussions sur les marchés

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

Répercussions sur les marchés

- Rendements réels prévisionnels ajustés du risque plus faibles
- Pentification maîtrisée de la courbe de rendement des bons du Trésor aux États-Unis, mais aussi en zone euro et dans les ME
- Couverture contre l'inflation avec l'or, les obligations indexées sur l'inflation et les actions
- ME : prudence à court terme. Scénario de revenu réel et de croissance à long terme intact

Répercussions sur les marchés

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

PRINCIPAUX RISQUES

Mise à jour mensuelle

Nous maintenons la probabilité du risque économique, financier et géopolitique à 30 %. Nous considérons les risques liés au Covid-19 (y compris les confinements en Chine) comme faisant partie des risques économiques. Les risques sont séparés en catégories pour faciliter la définition des stratégies de couverture, mais ils sont évidemment liés.

RISQUE ÉCONOMIQUE 30 %

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

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

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

RISQUE FINANCIER 30 %

- **Crise de la dette souveraine**
 - Une guerre prolongée en Ukraine pourrait nuire aux finances publiques vulnérables des pays développés, la dette publique en pourcentage du PIB atteignant déjà des niveaux historiquement élevés
 - Le désancrage des anticipations d'inflation pourrait conduire à un durcissement de la politique monétaire et à une dislocation du marché obligataire
 - La plupart des pays sont vulnérables à une dégradation de leur note de crédit et à une hausse des taux d'intérêt
 - Les marchés émergents fragiles pourraient être confrontés à une crise de la balance des paiements et une hausse du risque de défaut
- **Le risque d'insolvabilité des entreprises augmente** alors que les fondamentaux se détériorent, que l'incertitude s'accroît et que les marges des entreprises sont sous pression (coût élevé des intrants, doubles commandes entraînant des avertissements sur les bénéfices)
- **L'éco-blanchiment généralisé et la bulle de l'investissement ESG** compromettent le financement de la transition énergétique
- **L'instabilité du dollar** et la perte progressive de son statut de monnaie de réserve conduisent à une instabilité du marché des changes
- **Guerre des monnaies** : l'appréciation de la monnaie est un moyen pour les BC de lutter contre les pressions inflationnistes

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

- Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et émergents

RISQUE (GÉO)POLITIQUE 30 %

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

+ Dette souveraine des marchés développés, instruments monétaires, or, USD, volatilité, défensives, pétrole

- Crédit et actions, EMBI



ANALYSE CROSS ASSET : identification du point de retournement des marchés

Retournement effectué

Retournement imminent

Pas atteint, trop tôt pour se prononcer

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

- Malgré les données de PIB qui brouillent la lecture des tendances sous-jacentes, la dynamique économique ralentit progressivement dans un contexte de pressions inflationnistes plus fortes et persistantes et d'affaiblissement de la demande intérieure : l'inflation des denrées alimentaires et de l'énergie pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et agit comme un impôt dégressif, tandis que les pressions continues sur les coûts des approvisionnements mettent les marges sous pression.
- Les révisions de l'inflation et des perspectives de croissance continuent de diverger, les chiffres de l'inflation augmentant sans cesse et constituant le principal facteur de perte de confiance et de plafonnement de la croissance. Les pressions stagflationnistes sont particulièrement évidentes dans la zone euro.
- Les tensions prolongées sur les prix des matières premières et de l'énergie, qui se traduisent par une inflation plus persistante et un resserrement des politiques monétaires exacerbent l'incertitude économique compte tenu de l'équilibre croissance/inflation nettement moins favorable

FONDAMENTAUX & VALORISATION

- Malgré un timide rebond enregistré dernièrement, les marchés restent relativement peu tendus, bien qu'ils n'intègrent pas un risque de récession qui suggérerait l'absence de points d'entrée significatifs.
- Le resserrement quantitatif permettra de faire face à l'inflation, empêchant les multiples de gonfler, alors que les attentes restent très optimistes, du moins en Europe, compte tenu des risques de pénurie de matières premières.



FACTEURS TECHNIQUES

- Dans la première partie du mois de juin, la plupart des actifs risqués ont fortement corrigé, les indicateurs RSI et contrarians (Bull/Bear, Fear&Greed) annonçant un retour à la moyenne.
- La fin du mois a été marquée par un rebond de répit amenant un affaiblissement des signaux des indicateurs contrarians. Le manque de visibilité et le momentum faible (les tendances des actifs risqués restent très fragmentées) continuent de plaider pour une exposition globalement neutre sur le plan technique.

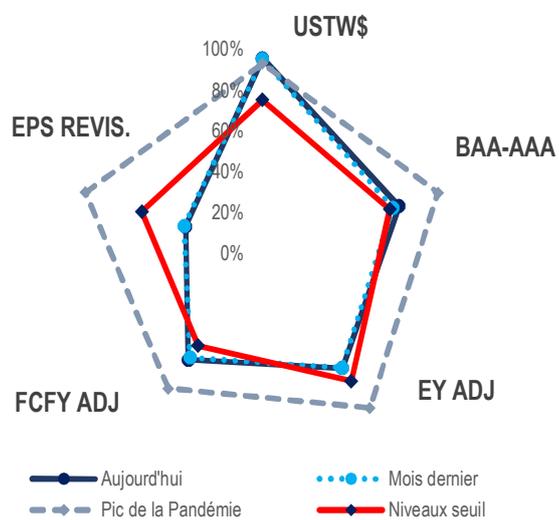
SENTIMENT

- La plupart des actifs risqués ont continué à corriger au cours de la première moitié du mois de juin, le durcissement de ton des banques centrales accentuant la probabilité de ralentissement mondial au cours des deux prochaines années.
- La concentration du risque dans le marché reste élevée et la probabilité d'aversion au risque continue de plaider fortement pour une allocation d'actifs défensive à court terme.
- Le *spread* Baa-Aaa de Moody's a franchi le seuil d'alerte en juin, illustrant la transmission d'une économie plus faible et d'un dollar plus fort. Les conditions financières ont continué à se resserrer au niveau mondial face à la persistance accrue de l'inflation.



ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

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



Source : Amundi Institute, Données au 24 juin 2022

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

Méthodologie : nous tenons compte de cinq éléments que nous appelons « sentinelles » : le taux de change effectif du dollar américain, le *spread* Moody's Baa-Aaa, les révisions des BPA, le rendement des bénéfices ajusté du risque et le rendement du FCF ajusté du risque. Ces indicateurs sont utilisés pour repositionner notre allocation tactique. Une fois que des seuils fiables sont détectés, les cinq variables sont agrégées en un indicateur qui anticipe les conditions de stress du marché avec un certain niveau de conviction. Le pentagone représente les cinq indicateurs, la ligne rouge correspondant au seuil d'alerte. Plus la distance au-dessus de la ligne rouge est grande, plus la perception du risque est élevée et plus il est nécessaire d'envisager une allocation défensive.

MÉTHODOLOGIE

— Scénarios

Les probabilités traduisent le niveau de vraisemblance des régimes financiers (scénarios central, baissier et haussier) qui sont conditionnés et déterminés par nos prévisions macro-financières.

— Risques

La probabilité des risques est le résultat d'une enquête interne. Les risques à surveiller sont regroupés en trois catégories : risque économique, risque financier et risque (géo)politique. Bien que ces trois catégories soient interconnectées, elles ont des épicentres spécifiques liés à leurs trois moteurs. Les pondérations (pourcentages) sont une synthèse des scénarios à plus fort impact, dérivés de l'enquête trimestrielle menée au sein de la plateforme d'investissement.

POINTS CLÉS

1 Lutte déterminée des banques centrales contre l'inflation

- La hausse du taux directeur de la **BCE** dépendra de sa capacité à limiter la fragmentation financière
 - La fragmentation de la zone euro est la plus grande menace à laquelle la BCE est confrontée au moment de relever ses taux.
 - Une répétition du scénario de 2011 est peu probable, car le coût de la dette est plus faible, les perspectives de croissance nominale sont plus élevées et les outils anti-fragmentation existent déjà.
 - En accélérant la finalisation de la conception de son nouvel instrument anti-fragmentation, la BCE a montré sa détermination à prévenir l'altération de la transmission de la politique monétaire: une répétition du scénario de l'été 2011 devrait être évitée.
- La **Réserve fédérale** s'apprête à relever ses taux au-dessus du niveau neutre d'ici la fin de l'année. Le FOMC entend poursuivre l'anticipation des hausses de taux, ce qui exacerbe le risque de récession aux États-Unis.
- Le resserrement de la politique monétaire de la **Banque d'Angleterre** est limité par la dégradation de l'économie. Nous sommes plus optimistes vis-à-vis de la BOE par rapport au reste du marché.

Conséquences en matière d'investissement

- Taux finaux des BC: États-Unis: 3,75 % (légèrement inférieur aux marchés). BCE: 1,25 % et BOE: 1,75 % (optimistes pour les deux par rapport aux marchés).
- Neutre sur les obligations périphériques, courbes plus horizontales.

2 Croissance plus faible et inflation plus élevée sont toujours les mots d'ordre

- Marchés développés (MD): décélération plus rapide de la croissance des États-Unis en deçà de la tendance et stagnation de la croissance dans la zone euro avec un risque grandissant de récession.
- Marchés émergents: révision à la baisse de la croissance de la Chine pour 2022, mais à la hausse des pays exportateurs de matières premières comme le Brésil et l'Afrique du Sud.
- La guerre en Ukraine a un impact différent selon les marchés émergents, certains bénéficiant très nettement de la hausse des prix des matières premières et de l'énergie de sorte que la croissance d'ensemble pour la région inchangée malgré la révision à la baisse de la croissance chinoise.

Conséquences en matière d'investissement

- Positionnement confirmé pour un environnement stagflationniste: sous pondération des actions, surpondération des actifs liés à l'inflation, sous pondération du crédit et surpondération des titres souverains et des obligations indexées sur l'inflation.

3 Les marchés n'intègrent pas encore une récession

- La correction a mis fin à la survalorisation et il faut désormais faire face à un environnement complexe.
- Ce qui est pris en compte: la trajectoire actuelle de durcissement monétaire à cause du régime d'inflation élevée.
- Ce qui n'est PAS pris en compte: la possibilité d'une récession des bénéficiers ou de l'économie. Le scénario sous-jacent actuel du marché ne tient pas pleinement compte de la détérioration des marges et du mélange empoisonné d'assèchement des liquidités, de détérioration des conditions financières et de perturbations de la productivité qui commencent à se concrétiser.

Conséquences en matière d'investissement

- Les prix devraient donc corriger sensiblement à la baisse dans un scénario de ralentissement de l'activité économique, avec une dégradation consécutive de l'emploi et une révision à la baisse des revenus.
- Nous renouvelons notre appel à la prudence dans l'allocation aux actifs risqués pour les mois à venir, en attendant plus de visibilité sur les bénéficiers.

4 Actions chinoises: les mauvaises nouvelles sont intégrées dans les cours

- L'accommodation politique plus marquée et la levée progressive des restrictions se traduisent par des perspectives de croissance plus favorables.
- Plusieurs facteurs expliquent la chute des actions chinoises depuis le début 2021:
 - nouvelles réformes réglementaires, impactant principalement les valeurs technologiques et immobilières
 - tensions géopolitiques exacerbées par le conflit en Ukraine, suivies d'une hausse de l'inflation et d'un resserrement monétaire par la plupart des banques centrales
 - risque de radiation de la cote lié à la loi américaine sur la responsabilité des sociétés étrangères (qui oblige les sociétés cotées aux États-Unis à déclarer qu'elles ne sont pas détenues ou contrôlées par un gouvernement)
 - tolérance zéro en matière de Covid
- Des évolutions politiques plus favorables et une levée progressive des restrictions existantes (point positif pour la croissance) devraient permettre la stabilisation des marchés actions dans un avenir proche.
- La Chine peut constituer un thème value intéressant, maintenant que les investisseurs cherchent à se positionner dans un environnement d'inflation élevée.
- Les fondamentaux du MSCI China augurent d'un rebond de l'indice, depuis la correction en cours depuis 2021.

Conséquences en matière d'investissement

- Position acheteuse sur les actions H, les taux et les matières premières.

POINTS CLÉS

5 Découplage des actions japonaises et du yen

- En 2021, des forces structurelles et cycliques ont soutenu une baisse du yen. Les fondamentaux du Japon sont ceux qui se sont le plus affaiblis dans les MD et la politique monétaire ultra-accommodante a rendu le yen très attractif pour les stratégies de financement.
- Nous anticipons un changement de régime à partir de 2022 : les fondamentaux continuent de justifier une monnaie faible et rien ne pousse la BoJ à modifier son positionnement accommodant dans l'immédiat. Pourtant, les facteurs cycliques et les défis concurrentiels suggèrent que l'essentiel des pressions négatives devrait être derrière nous.
- Un scénario de récession favoriserait le yen et pénaliserait les actions japonaises :
 - le yen a été poussé à la baisse par des forces structurelles et cycliques, mais en cas de récession, la monnaie figurerait parmi les principaux bénéficiaires,
 - en revanche, le marché des actions japonaises étant à dominante cyclique, celui-ci se verrait pénalisé en cas de récession

Conséquences en matière d'investissement

- Nous tablons sur une légère baisse par rapport aux niveaux actuels et sur la récupération d'une partie des pertes récentes au cours des 12 prochains mois.
- Objectifs pour l'USD/JPY : 129 à 6 mois (consensus 130), 122 à 12 mois (consensus 126).

6 Risque de concentration élevé par rapport aux normes historiques

- La volatilité des taux dépasse celle des actions et des devises.
- Historiquement, lorsque la corrélation entre les actifs sensibles au risque augmente, les risques systémiques deviennent bien plus aigus.
- Au début de la correction actuelle des actifs risqués, la concentration des risques était faible, car la plupart des mouvements se traduisaient par une hausse de la volatilité des actions. Plus le marché baissier s'est développé, plus l'or et le franc suisse ont performé, ce qui a renforcé le risque de concentration.
- Les chiffres actuels sont au-dessus de notre seuil d'alerte interne, mais nous pensons qu'il est encore trop tôt pour un retour à la moyenne. Le yen a pris du retard par rapport à son schéma habituel de diversification et son rétablissement pourrait continuer à soutenir une concentration plus élevée.
- Bien que l'indice du risque de concentration d'Amundi soit actuellement au-dessus du seuil d'alerte, nous pensons qu'il est encore trop tôt pour un retour à la moyenne.

Conséquences en matière d'investissement

- Allocation cross asset tactiquement défensive : bêta de portefeuille <1 et surpondération du cash.

Point sur le Covid-19

Pierre BLANCHET, *Responsable Investment Intelligence*

Au moment où la vague de Covid qui a entraîné une fermeture partielle de l'économie chinoise se retire, une nouvelle vague semble émerger en Europe et en Amérique du Nord. Selon les données de l'OMS, le nombre de cas enregistrés en Europe est passé d'un plus bas d'environ 900 000 fin mai à un niveau 2.5x supérieur au moment où nous écrivons ces lignes. La France est la plus touchée à ce stade suivie de près par l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie. Si le taux de cas graves reste limité par rapport au volume de cas, on note néanmoins une progression des décès. Aux États-Unis, la remontée du nombre de cas avérés est moins brutale mais reste tout aussi réelle. Les pays occidentaux s'apprêtent donc à vivre un été compliqué alors que les vacanciers commencent à se déplacer.

La nouvelle vague qui touche l'Europe est portée par un nouveau sous-variant BA5 de la famille Omicron plus contagieux. Des spécialistes s'alarment du manque de réactivité des autorités nationales et appellent à un retour des règles de distanciation sociale et de port du masque. Cependant ces mesures très impopulaires seront difficiles à remettre en place dans la période estivale. Il est donc probable que les statistiques se dégradent avant que des mesures sanitaires soient potentiellement remises en place en septembre. En Chine, la politique zéro-covid peut rapidement entraîner de nouveaux confinements puisque de nouveaux cas sont apparus dans la région de Shanghai. Le Covid-19 n'a donc pas terminé d'influer sur nos vies quotidiennes et de contraindre l'activité économique.



ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

	Classe d'actifs	Opinion	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	=/+		Une récession n'est pas notre scénario central, mais la poursuite du resserrement monétaire de la Fed dans un contexte d'inflation élevée pourrait avoir des répercussions sur la croissance et, partant, sur les bénéfices des entreprises. La consommation et les marchés du travail restent vigoureux. Nous sommes sélectifs et privilégions les actions value, qualité et de rendement. Nous évitons en revanche les titres de croissance chers et les méga-capitalisations.
	Actions US Value	+		La correction du mois dernier n'a pas réussi à enrayer la surperformance des actions value. Il convient néanmoins de rester sélectif, de s'intéresser aux entreprises des segments moins cycliques et de conserver un biais qualité. Les entreprises capables de reverser leurs surplus de liquidités aux actionnaires sous forme de dividendes, etc., en période d'inflation élevée doivent être privilégiées, moyennant une analyse <i>bottom-up</i> approfondie.
	Actions US Croissance	-		Alors que la réévaluation des actions et des taux se poursuit, nous pensons que les valeurs de croissance dont les valorisations dépendent de flux de trésorerie à très long terme pourraient baisser davantage. Si les valorisations ont reculé dans certains secteurs comme la technologie, elles ne sont toujours pas bon marché et nous restons donc globalement prudents vis-à-vis des valeurs de croissance.
	Europe	-	▼	La guerre Russie-Ukraine exacerbe les pressions inflationnistes et pourrait peser sur la demande dans la région, affectant au passage les bénéfices des entreprises (et donc les valorisations). Dans ce contexte, nous restons vigilants à court terme et pensons que les entreprises présentant un bilan solide et la capacité de répercuter les hausses de coûts sur les consommateurs devraient être en mesure de préserver leurs bénéfices.
	Japon	=		Un ralentissement de la croissance mondiale pourrait peser sur le marché japonais, tourné vers les exportations. Un yen faible pourrait cependant soutenir les actions du pays. Nous sommes neutres compte tenu de la nature cyclique du marché national.
	Chine	=/+	▲	La désynchronisation de l'économie chinoise par rapport à celle du reste du monde, les politiques de soutien et le redémarrage de l'économie permettent de dresser un tableau plus favorable, d'autant plus que le pays s'oriente vers un modèle de croissance saine reposant sur la consommation intérieure. Nous sommes constructifs sur les actions du marché intérieur tout en restant sélectifs.
	Marchés émergents	=		Nous restons prudents même si nous observons des valorisations attractives après la récente réévaluation. La sélectivité reste de mise dans cet univers très fragmenté, où nous privilégions les exportateurs de matières premières (Brésil, Émirats arabes unis) et les titres portés par une demande intérieure forte. Nous sommes globalement attentifs aux valorisations et continuons de privilégier le style value à la croissance.
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies États-Unis	=		À mesure que la Fed poursuit vigoureusement son resserrement monétaire, les rendements core subissent la double pression de la croissance économique et de la hausse des taux de la Fed. Nous restons, pour l'instant, proches de la neutralité avec un biais légèrement négatif et nous tenons prêts à ajuster ce positionnement en fonction de l'évolution des taux finaux et de l'inflation. Nous limitons notre opinion sur les TIPS (emprunts d'État indexés sur l'inflation).
	États-Unis Obligations d'entreprise IG	=/		Nous restons légèrement positifs sur l'investissement grade américain, en particulier sur les titres de crédit les mieux notés, car ils offrent un potentiel de portage attractif tandis que le pays bénéficie d'une consommation vigoureuse et de marchés du travail résilients. Les fondamentaux des entreprises sont également solides du fait de la capacité des entreprises à répercuter les hausses de coûts des intrants sur les consommateurs. Pour autant, les valorisations ne sont pas bon marché.

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

	Classe d'actifs	Opinion	Variation 1 mois	Fondement
PLATEFORME OBLIGATAIRE	États-Unis Obligations d'entreprise HY	=		Notre attention à la liquidité et aux facteurs spécifiques aux entreprises nous amène à rester neutres sur le haut rendement. Nous sommes attentifs à tout risque d'élargissement des <i>spreads</i> causé par le positionnement monétaire agressif de la Fed ou par une dégradation des conditions financières.
	Govies Europe	=		L'incertitude économique et les risques de fragmentation, associés à l'inflation élevée et au durcissement de ton de la BCE, justifient un positionnement quasi neutre sur la durée des obligations core européenne. Nous restons néanmoins flexibles et tactiques dans notre approche des courbes de rendement européennes et surveillons de près la trajectoire des politiques monétaires et budgétaires. Nous sommes neutres sur la dette périphérique. Nous attendons plus de visibilité sur le nouveau dispositif de la BCE destiné à prévenir la fragmentation à mesure que la banque centrale cherche à resserrer sa politique sans nuire à la croissance.
	Euro Obligations d'entreprise IG	=		Les incertitudes persistantes concernant la croissance, le discours musclé de la BCE et les préoccupations relatives aux bénéfices (en raison du coût élevé des intrants) assombrissent quelque peu les perspectives, même si les fondamentaux des entreprises restent solides pour le moment. Les investisseurs sont invités à privilégier les titres liquides de qualité supérieure aux entreprises fortement endettées.
	Euro Obligations d'entreprise HY	=		Les taux de défaut sont actuellement peu élevés, mais si l'environnement économique se dégrade, des problèmes de liquidité pourraient apparaître. C'est pourquoi nous distinguons les titres à haut rendement en fonction des risques de liquidité et de qualité, de manière à identifier les bilans résilients. De manière générale, nous ne souhaitons pas prendre d'exposition directionnelle à cette classe d'actifs.
	Govies Chine	=/+		Les obligations chinoises continuent d'offrir des opportunités de diversification aux portefeuilles mondiaux. Ceci, associé à l'attitude légèrement accommodante de la PBoC, devrait être positif pour les obligations d'État.
	Émergents Dette en devise forte	=/+	▼	Nous sommes légèrement positifs sur les obligations en devise forte, avec une préférence pour le haut rendement où nous pensons que les valorisations sont attractives par rapport à celles de l'investment grade. Nous conservons néanmoins un important biais de sélection bottom-up.
	Émergents Dette en devise locale	=		Nous percevons des divergences dans l'univers de la dette en devise locale, avec un biais favorable à l'Amérique latine (exportatrice de matières premières) alors qu'une certaine prudence s'impose vis-à-vis de l'Asie. Nous sommes particulièrement prudents vis-à-vis des devises émergentes en raison de la hausse des taux américains et du risque de fuite vers les valeurs refuges.
AUTRES	Matières premières			Durant les phases d'inflation, les matières premières offrent un potentiel de diversification intéressant. Nous sommes légèrement positifs sur le pétrole sur fond d'anticipations de pénurie d'offre, qui devrait compenser la modération de la demande à moyen terme, même si les prix restent volatils à court terme. Notre objectif de cours à 3 mois pour le WTI est de 105 dollars/baril.
	Devises			Nous ne voyons aucune raison pour que le rallye de l'USD s'arrête dans l'immédiat et nous pensons que l'EUR/USD pourrait se rapprocher de la parité (objectif à 6 mois maintenu à 1,02) sur fond de fermeté de la Fed, de gains de productivité aux États-Unis et de ralentissement de la croissance économique en Europe.

LÉGENDE



Source : Amundi, au jeudi 28 juin 2022, opinions valables pour des investisseurs en base EUR. Ce document présente une évaluation de l'environnement de marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer.

Ces informations ne reflètent pas le contenu, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi. IG = obligations d'entreprise investment grade, HY = obligations d'entreprise à haut rendement, WTI = West Texas Intermediate. QE = assouplissement quantitatif.

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications
sur le site :
research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Bottom-up
Exchange Corporate Equities
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

INFORMATION IMPORTANTE

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 07 juillet 2022. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation: 8 juillet 2022.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée – SAS au capital de 1143615555 euros – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Photo crédit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - d3sign

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, *Chairman d'Amundi Institute*

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, *Directrice d'Amundi Institute*

Avec la contribution d'Amundi Institute

AINOUZ Valentine, *CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés*

BERARDI Alessia, *Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique*

BERTONCINI Sergio, *Stratégiste Senior Taux*

BLANCHET Pierre, *Responsable Investment Intelligence*

BOROWSKI Didier, *Responsable Global Views*

CESARINI Federico, *Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset*

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, *Responsable d'Amundi Investment Insights Unit*

CARULLA POL, *Spécialiste Investment Insights*

FIOROT Laura, *Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit*

Conception et support

BERGER Pia, *Spécialiste communication*

PONCET Benoit, *Spécialiste communication*

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, *Responsable Investment Intelligence*

BOROWSKI Didier, *Responsable Global Views*

DELBO'Debora, *Stratégiste Senior Marchés émergents*

DROZDZIK Patryk, *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

GEORGES Delphine, *Stratégiste Senior Taux*

HUANG Claire, *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

PORTELLI Lorenzo, *Responsable de la Recherche Cross Asset*

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

VARTANESYAN Sosi, *Analyste Souverains Senior*

DHINGRA Ujjwal, *Spécialiste Investment Insights*

PANELLI Francesca, *Spécialiste Investment Insights*