

# Revue macroécono



# mique des marchés

LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT D'EURIZON  
SUR LES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

vendredi 29 novembre 2019

**Eurizon Capital SGR S.p.A.**

Siège social : Piazzetta Giordano dell'Amore, 3 - 20121 Milan - Italie

Capital social de 99 000 000,00 euros entièrement libéré - Code fiscal et numéro d'inscription au Registre des Entreprises de Milan 04550250015 - Société faisant partie du groupe TVA « Intesa Sanpaolo », numéro de T.V.A. 11991500015 (IT11991500015) - Inscrite au Registre des SGR (Sociétés de gestion d'actifs) sous le numéro 3 dans la Section des Gestionnaires d'OPCVM et sous le numéro 2 dans la Section des Gestionnaires de FIA - Société soumise à l'activité de direction et de coordination de la part d'Intesa Sanpaolo S.p.A. et appartenant au Groupe Bancaire Intesa Sanpaolo, inscrit au Registre des Groupes Bancaires. Associé Unique : Intesa Sanpaolo S.p.A. - Membre du Fonds National de Garantie





# SCÉNARIO

## En bref

Les taux des emprunts d'État américains et allemands sont restés globalement inchangés le mois dernier, tandis que les marchés actions ont atteint de nouveaux plus hauts annuels. La hausse des taux des emprunts d'État et la progression des marchés actions observées en octobre et en novembre témoignent d'un net recul des craintes de récession mondiale et donnent à penser que les marchés anticipent déjà largement l'hypothèse d'un redémarrage cyclique. Un redémarrage cyclique digne de ce nom nécessitera par ailleurs une avancée des négociations entre les États-Unis et la Chine.

## En détail

**Les taux des emprunts d'État américains et allemands sont restés globalement inchangés le mois dernier, tandis que les marchés actions ont atteint de nouveaux plus hauts annuels.**

La courbe des taux américaine a maintenu une orientation légèrement positive (le bon du Trésor à 10 ans s'établissant à environ 1,8 % et le 2 ans à environ 1,6 %), confirmant le net recul des craintes de récession exprimées cet été. Le Bund à 10 ans s'est pour sa part stabilisé à -0,35 %, soit le double du plus bas absolu atteint en septembre dernier (-0,7 %). Le spread entre l'Italie et l'Allemagne a augmenté (passant de 130 à 160 pb sur le mois), témoignant des tensions politiques entourant la loi de finances 2020 et du risque d'instabilité politique à l'approche des élections régionales du début de l'année.

Le dollar s'est légèrement raffermi face à l'euro, à environ 1,10.

Les marchés actions ont rebondi avec à la clé de nouveaux plus hauts absolus pour l'indice S&P 500, mais aussi *in fine* pour l'indice MSCI All Country World, qui n'avait pas atteint de nouveaux plus hauts depuis début 2018. **Les marchés actions se sont encore une fois inscrits en hausse grâce à la poursuite des négociations entre les États-Unis et la Chine, mais aussi aux dernières interventions des banques centrales.** Dans le détail, la Fed a procédé à une nouvelle baisse de taux fin octobre, mais elle a surtout poursuivi les injections massives de liquidités (60 milliards de dollars par mois via des achats de titres à court terme). Dans la **zone euro**, le début du mois de novembre a été marqué par le lancement du programme d'assouplissement quantitatif « QE 2 » annoncé par Mario Draghi en septembre (20 milliards d'euros par mois).

**Les interventions des banques centrales, conjuguées à des chiffres macroéconomiques encore globalement faibles, expliquent que les taux des emprunts d'État aient pour l'instant interrompu leur remontée après les plus bas de septembre.** Il convient également de noter que malgré des statistiques encore mitigées, **les enquêtes de confiance menées auprès des entreprises industrielles semblent témoigner d'une stabilisation du moral de celles-ci et commencent à montrer des signes de reprise.** Ces signes devront toutefois être confortés dans les prochains mois et ils devront surtout être confirmés par les chiffres de l'activité réelle, de la production industrielle et, avant tout, des échanges commerciaux.

**Un redémarrage cyclique digne de ce nom nécessitera par ailleurs une avancée des négociations entre les États-Unis et la Chine.** La trêve décidée en octobre semble pour l'instant tenir et les négociations se poursuivent. L'hypothèse



d'un accord préliminaire d'ici la fin de l'année semble toutefois s'éloigner. Si cela se confirme, l'administration américaine pourrait décider de suspendre les nouveaux droits de douane qui devaient entrer en vigueur le 15 décembre, ce afin de ne pas faire obstacle à la poursuite des négociations début 2020. **Quoi qu'il en soit, il conviendra de suivre ce dossier avec attention.**

**En Europe, le mois de novembre a été marqué par le lancement du programme d'achats d'actifs de la BCE,** annoncé en septembre. D'après les premières statistiques publiées par la BCE, les achats d'obligations d'entreprises européennes semblent supérieurs aux estimations. Dans l'actualité européenne, il convient également de rappeler que le dossier du **Brexit** est toujours ouvert, de nouvelles élections devant se tenir au Royaume-Uni le 12 décembre. L'hypothèse d'un Brexit « dur » (sans accord) semble désormais écartée, quel que soit le résultat des élections, et dans ce cas, la prolongation du climat d'incertitude aura des conséquences uniquement pour le Royaume-Uni, et des effets systémiques limités sur le reste de l'Europe.

## Points à surveiller pour le scénario

La hausse des taux des emprunts d'État et la progression des marchés d'actions observées en octobre et en novembre témoignent d'un net recul des craintes de récession mondiale et donnent à penser que les marchés anticipent déjà largement l'hypothèse d'un redémarrage cyclique. Les investisseurs vont maintenant chercher des confirmations dans ce sens, dans un contexte marqué par des valorisations, et des fluctuations de courte durée, qui semblent quelque peu excessives, surtout pour les actifs risqués. **Les signes donnés par l'économie et l'évolution des négociations entre les États-Unis et la Chine seront donc à surveiller de près dans les prochains mois.**

# Stratégie d'investissement

La stratégie d'investissement adoptée par Eurizon Capital SGR à l'égard des principales classes d'actifs est exposée ci-après.

CLASSE D'ACTIFS	OPINION
ACTIONS	<p style="text-align: center;">▼</p> <p style="text-align: center;">- = +</p> <p><b>NEUTRE</b></p> <p>(mois précédent : POSITIVE)</p> <p><b>Opinion neutre sur les actions.</b> Notre opinion sur les actions (précédemment positive) est désormais neutre, après les prises de bénéfices initiées à la mi-novembre. Nous avons également revu notre positionnement géographique, la pondération des actions américaines (précédemment surpondérées) ayant été réduite en faveur des actions de la région Pacifique hors Japon (précédemment fortement sous-pondérées). Le nouvel ordre de préférence géographique est le suivant : (1) Japon, (2) États-Unis, Europe, pays émergents, (3) Pacifique hors Japon.</p>
EMPRUNTS D'ÉTAT	<p style="text-align: center;">▼</p> <p style="text-align: center;">- = +</p> <p><b>NEUTRE SUR LES ÉTATS-UNIS, SUR L'ALLEMAGNE ET LES PAYS « QUASI CORE »</b></p> <p>(mois précédent : NEUTRE SUR LES ÉTATS-UNIS ; NÉGATIVE SUR L'ALLEMAGNE ET LES PAYS « QUASI CORE »)</p> <p><b>Opinion neutre sur les États-Unis, l'Allemagne et les pays « quasi core ».</b> Nous maintenons notre opinion neutre sur les États-Unis et optons pour une position neutre (après une forte sous-pondération) sur les titres allemands et ceux des pays « quasi core » de la zone euro, après les prises de bénéfices initiées fin octobre.</p> <p><b>Opinion neutre sur les emprunts d'État des pays périphériques de la zone euro.</b> Nous maintenons notre opinion neutre sur les emprunts d'État des pays périphériques de la zone euro et équipondérons désormais les différents pays, neutralisant la préférence relative pour l'Italie adoptée ces derniers mois.</p>



NEUTRE  
SUR LES PAYS  
PÉRIPHÉRIQUES  
(mois précédent :  
NEUTRE)

*(Suite à la page suivante)*



(Suite de la page précédente)

CLASSE D'ACTIFS	OPINION
MARCHÉS DU CRÉDIT	 <b>NEUTRE</b> (mois précédent : NEUTRE) <b>Opinion neutre sur les obligations à spread.</b> Nous maintenons notre opinion neutre sur les marchés du crédit ainsi que l'ordre de préférence relative : (1) Pays émergents, (2) obligations <i>High Yield</i> , (3) obligations d'entreprises « <i>investment grade</i> ».
DEVISES	 <b>POSITIVE SUR LA LIVRE STERLING ET LES MONNAIES ÉMERGENTES</b> (mois précédent : POSITIVE SUR LE YEN, LA LIVRE STERLING ET LES MONNAIES ÉMERGENTES) <b>Notre opinion est positive à l'égard de la livre sterling et des monnaies émergentes.</b> Notre opinion sur le yen est désormais neutre et nous maintenons notre opinion positive sur la livre sterling et les monnaies émergentes.

Des informations supplémentaires concernant l'évolution des marchés financiers sont disponibles sous forme de vidéos sur le site [www.eurizoncapital.it](http://www.eurizoncapital.it) :



**L'opinion d'Eurizon**, le rendez-vous mensuel pour se tenir régulièrement informé de l'opinion d'Eurizon Capital sur la situation économique et les prévisions concernant les principales classes

d'actifs.

**DOCUMENT RÉSERVÉ EXCLUSIVEMENT AUX DISTRIBUTEURS ET AUX CLIENTS PROFESSIONNELS ET/OU INVESTISSEURS QUALIFIÉS. DISTRIBUTION AU PUBLIC INTERDITE.**

Cette publication n'est pas destinée à être distribuée au public. Elle est adressée à titre d'information aux distributeurs et aux clients professionnels et/ou qualifiés de la société de gestion Eurizon Capital SGR, laquelle décline toute responsabilité quant à l'usage personnel ou professionnel qui peut être fait des informations qu'elle contient. Le document dans son ensemble, les différentes parties, les informations et données qui y figurent ne constituent pas une sollicitation ni une recommandation en vue de conclure des transactions sur des instruments financiers ou de souscrire des fonds et ne peuvent être remis ou communiqués aux investisseurs, pour lesquels les rapports annuels et semestriels des fonds ainsi que des publications spécifiques sont disponibles à des fins d'information. Le seul instrument ayant pour objet l'offre de fonds est le DICI (Document d'information clé pour l'investisseur) qui doit être remis aux investisseurs avant l'adhésion. Veuillez noter que la diffusion de nouvelles, de données et d'indicateurs de performance concernant les fonds est soumise à des dispositions réglementaires spécifiques. Le contenu du document fournit des données ponctuelles, établies et traitées à la date d'émission de celui-ci.



**L'analyse du mois**, le rendez-vous mensuel pour examiner les principaux thèmes économiques qui ont déterminé l'évolution des marchés au cours du mois écoulé.