



# The Globe

---

La stratégie d'investissement  
d'Eurizon

27 octobre 2021

# Scénario de référence

ME

## Macro-économie

Les statistiques économiques confirment la poursuite du **redémarrage cyclique de l'activité**. Les sujets qui avaient retenu l'attention au début de l'été sont toujours d'actualité, mais ils semblent désormais sous contrôle.

**Le virus ralentit et son impact sur le cycle économique est désormais limité.**

La reprise économique ressent toujours les effets des goulots d'étranglement et **l'inflation reste élevée, mais elle n'accélère plus**. **La Russie se dit prête à augmenter ses livraisons de gaz naturel, ce qui est une bonne nouvelle. On attend maintenant des annonces similaires de la part de l'OPEP.**

**La croissance chinoise est tombée, au troisième trimestre, à 4,9 %**, chiffre inférieur à l'objectif de milieu de période, ce qui renforce la probabilité de mesures expansionnistes dans les prochains mois.

Dans ce contexte chargé, **la Réserve fédérale confirme son calendrier de réduction progressive des mesures de relance**. Elle devrait réduire ses rachats d'actifs d'ici la fin de l'année et relever ses taux à partir de 2023. **Conforme aux attentes des investisseurs, ce calendrier n'inquiète pas les marchés.**

**Dans la zone euro, la reprise se poursuit**, avec quelques mois de retard sur les États-Unis. **L'inflation continue d'augmenter mais devrait prochainement atteindre un pic**. Le principal point à surveiller sera **le débat au sein de la BCE sur la suite à donner aux mesures de relance monétaire au-delà de mars 2022.**

- La phase d'accélération post-pandémie est terminée et la reprise se poursuit à un rythme plus soutenable. L'inflation reste élevée mais n'accélère plus.
- La Fed va probablement réduire ses rachats d'actifs d'ici la fin de l'année et relèvera ses taux en 2023. Le calendrier de la BCE accuse un retard de trois à six mois sur celui de la Fed.

AA

## Allocation d'actifs

- La poursuite de la reprise et les premiers signes de stabilisation de l'inflation plaident en faveur d'une légère augmentation du risque, après sa réduction au début de l'été.
- Nous avons renforcé notre exposition aux marchés actions et maintenons la sous-pondération de la duration. L'exposition aux pays périphériques de la zone euro et aux autres titres de crédit est neutre. La position sur le dollar est également maintenue.

T

## Produits de taux

- Les taux à long terme américains et allemands restent exposés à des tensions haussières du fait de la poursuite de la reprise et de la réduction progressive des mesures de relance monétaire.
- Les obligations à *spread* sont intéressantes par rapport aux emprunts d'État core, mais les taux de rendement sont cependant historiquement bas.

A

## Actions

- Les marchés actions ont partiellement effacé les excès liés au niveau des valorisations et devraient être soutenus par une croissance des bénéfices dont la vigueur se confirme.
- L'exposition a été renforcée après avoir été réduite fin juillet.

D

## Devises

- Le dollar devrait rester soutenu au regard de la réduction des mesures de soutien quantitatif de la part de la Fed.

# Stratégie d'investissement

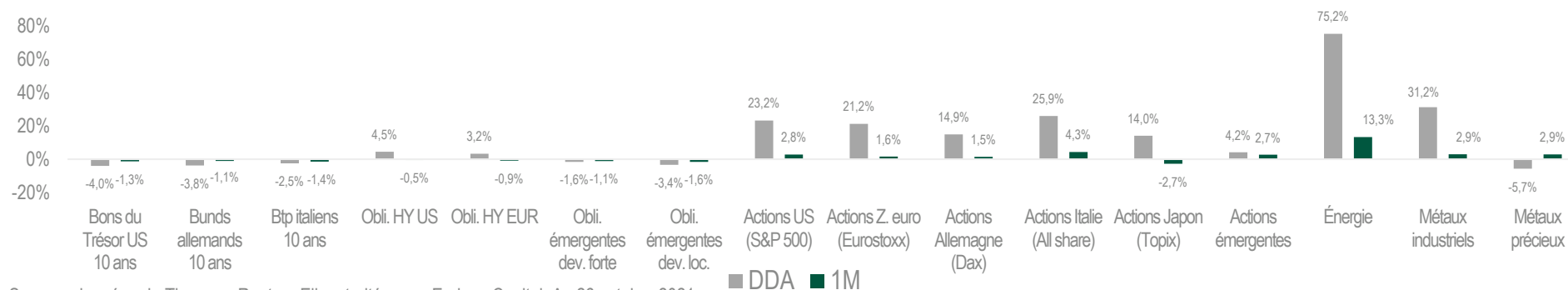
Le scénario de référence prévoit la poursuite du redémarrage cyclique de l'activité mondiale, en dépit de la réduction progressive des mesures de relance monétaire. Après l'avoir réduit en juillet, nous continuons de renforcer le profil pro-cyclique des portefeuilles et notre opinion sur les marchés actions est désormais positive.

CLASSE D'ACTIFS	OPINION	
<b>PRODUITS DE TAUX</b> Emprunts d'État internationaux	<p><b>NÉGATIVE USA (-)</b>  <b>NÉGATIVE ALL (-)</b>  <b>NÉGATIVE sur les « PRESQUE CORE » (-)</b></p>	<p><b>Opinion négative sur la duration aux États-Unis, en Allemagne et dans les pays « presque core ».</b>            Nous confirmons la sous-pondération des emprunts d'État américains, allemands et des pays « presque core » de la zone euro.</p>
	<p><b>NEUTRE SUR LES PAYS PÉRIPHÉRIQUES (=)</b></p>	<p><b>Opinion neutre sur les emprunts d'État des pays périphériques de la zone euro.</b>            Nous confirmons notre opinion neutre sur les emprunts d'État des pays périphériques de la zone euro.</p>
<b>PRODUITS DE TAUX</b> Spreads de crédit	<p><b>NEUTRE (=)</b></p>	<p><b>Opinion neutre sur les obligations à spread.</b>            Nous confirmons notre opinion neutre sur les marchés à <i>spread</i>, avec l'ordre de préférence suivant : (1) <i>High Yield</i>, (2) marchés émergents, (3) <i>Investment Grade</i>.</p>
<b>ACTIONS</b>	<p><b>POSITIVE (=)</b></p>	<p><b>Opinion positive sur les actions.</b>            Nous relevons de neutre à positive notre opinion sur les actions et confirmons l'ordre de préférence géographique : (1) Europe, Japon, (2) États-Unis, (3) marchés émergents, Pacifique hors Japon ; nous maintenons la surpondération des bourses italiennes par rapport à l'EuroStoxx ; sur les marchés émergents, nous avons une préférence relative pour l'indice MSCI China.</p>
<b>DEVISES</b>	<p><b>POSITIVE SUR LE DOLLAR (+)</b></p>	<p><b>Opinion positive sur le dollar.</b>            Nous demeurons optimistes à l'égard du dollar.</p>

# Comparaison des classes d'actifs

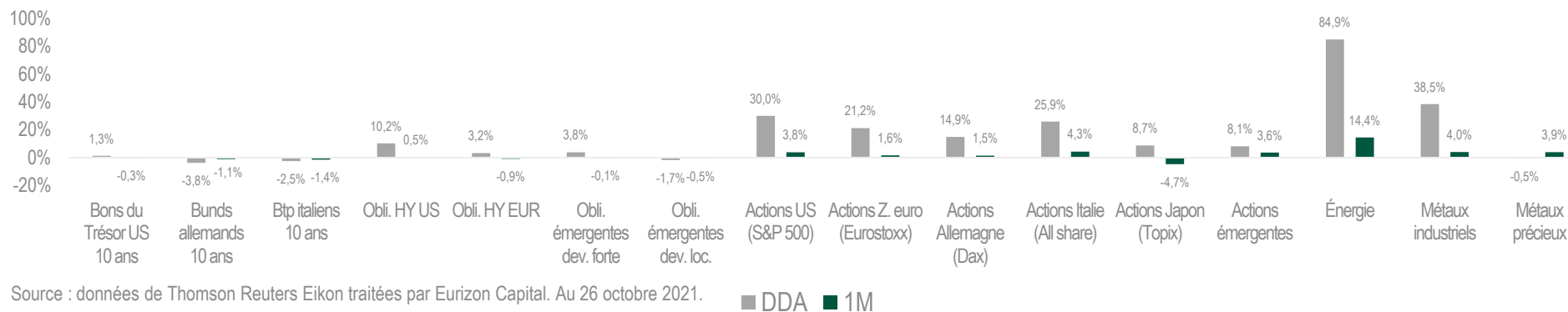
En nette hausse le mois dernier, les taux à long terme sont proches des plus hauts de l'année atteints dans les premiers mois de 2021 : le 10 ans américain avoisine les 1,7 % et le Bund s'établit à -0,1 %. Les actions ont gagné du terrain, les marchés boursiers américains et de la zone euro étant revenus à des niveaux proches des sommets de 2021 après la demi-correction de septembre. Le dollar s'est raffermi face à l'euro, à 1,16.

## Comparaison des marchés en devise locale



Source : données de Thomson Reuters Eikon traitées par Eurizon Capital. Au 26 octobre 2021.

## Comparaison des marchés en euros



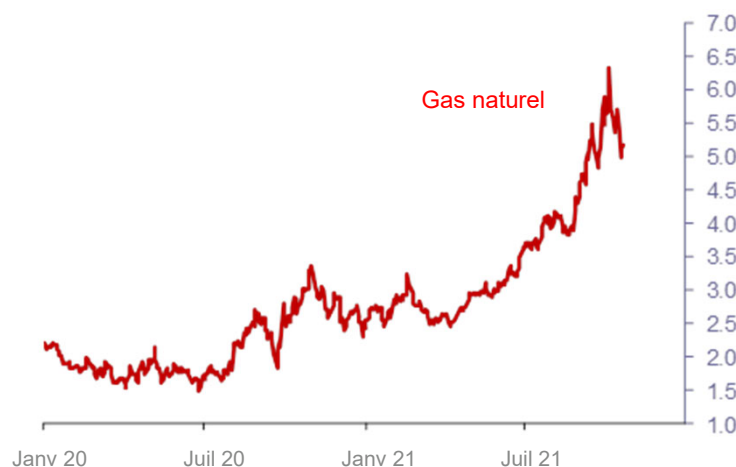
Source : données de Thomson Reuters Eikon traitées par Eurizon Capital. Au 26 octobre 2021.

# Le thème du mois

## Allô l'OPEP ?

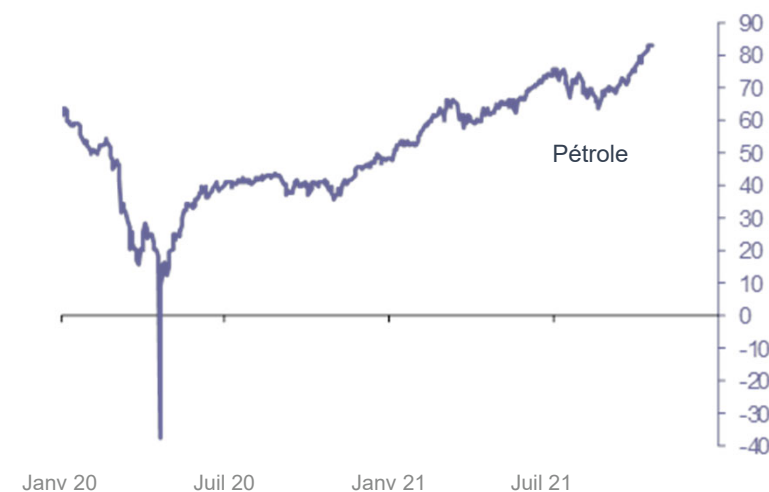
- **La forte accélération de l'économie mondiale** au premier semestre de cette année a **rapidement épuisé les capacités de production disponibles et a mis sous forte pression les chaînes de distribution**. Sont ainsi réapparus les fameux goulots d'étranglement de l'offre, qui se sont immédiatement traduits par une **flambée généralisée de l'inflation**.
- **La solution idéale serait une augmentation des capacités de production** susceptible de répondre à la demande qui s'est créée spontanément après un an et demi d'arrêt de l'économie mondiale.
- **Il s'agit toutefois d'une solution théorique, impossible à mettre en pratique**. Il faudrait en effet que l'augmentation des capacités de production soit instantanée – or, il n'est pas possible de construire de nouvelles usines du jour au lendemain –, et il faudrait aussi qu'elle soit temporaire puisqu'une fois que la demande sera revenue à la normale, les capacités supplémentaires n'auront plus d'utilité.
- De ce fait, **pour régler le problème des goulots d'étranglement, il ne reste plus qu'à attendre le retour à un rythme de croissance normal**.
- Cela étant, **certaines interventions sont possibles sur le front de l'offre**, notamment sur certaines **matières premières**. Ce n'est pas un hasard si **les cours du gaz naturel ont cessé d'augmenter lorsque la Russie s'est dite prête à revoir à la hausse ses livraisons**.

**Cours du gaz naturel**  
(dollars/MMBtu)



Source : données de Thomson Reuters Eikon traitées par Eurizon Capital

**Cours du pétrole**  
(dollars/baril (WTI))

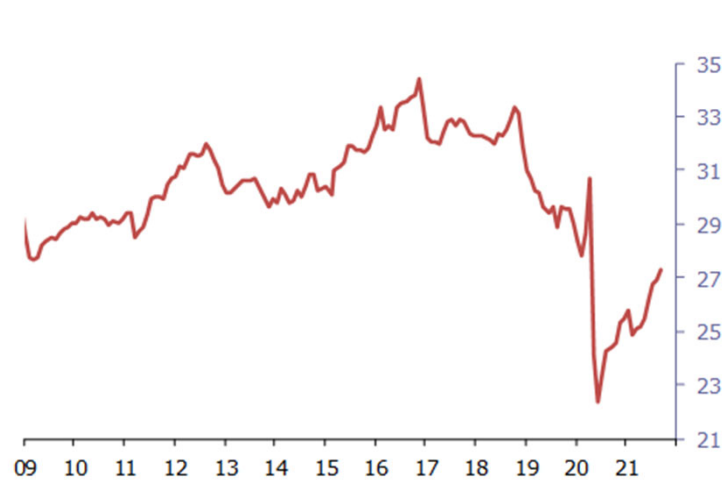


Source : données de Thomson Reuters Eikon traitées par Eurizon Capital

# Le thème du mois (suite)

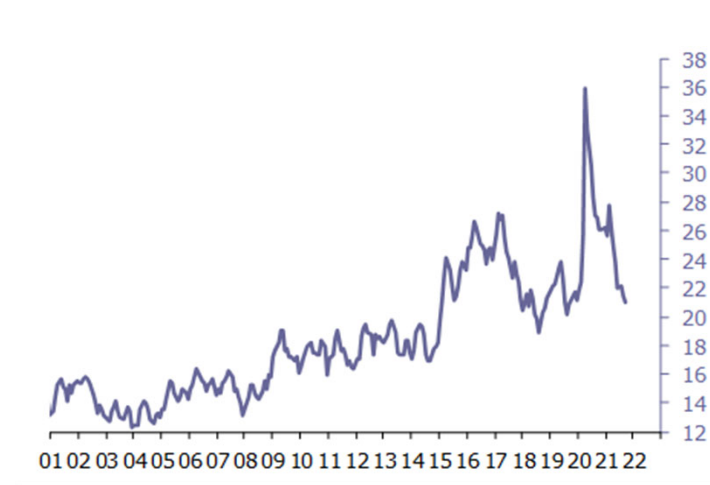
- Les semaines à venir diront si la Russie tient parole et quelle sera la contrepartie « politique ».
- **Le statu quo règne en revanche pour ce qui est du pétrole.** Le cartel de l'OPEP s'est fait quelque peu prier jusqu'à présent pour augmenter l'offre, alors qu'il avait été particulièrement prompt à la réduire au début de la pandémie. **Le maintien des cours du pétrole au-dessus des 80 dollars est aussi un choix délibéré de la part des producteurs, soucieux de compenser le manque à gagner qu'avait entraîné le confinement**, lequel avait fait chuter les cours sous les zéro dollar.
- La corde se tend toutefois peut-être un peu trop. **Les cours du brut sont 30 dollars au-dessus des niveaux d'avant la pandémie.** La demande repart partout dans le monde. **Aux États-Unis, les stocks, rapportés à la consommation, sont revenus aux niveaux de fin 2019.** Or, avec les hausses de production programmées par l'OPEP, on ne retrouverait les niveaux d'avant la pandémie qu'à la fin de l'année.
- Comme chacun peut l'imaginer, **les pressions exercées sur les pays producteurs sont fortes en ce moment. Et elles ne pourront qu'augmenter** dans les prochaines semaines, au vu de la réunion de l'OPEP prévue le 4 novembre.

**OPEP : production de pétrole**  
(millions de barils par jour)



Source : données de Thomson Reuters Eikon traitées par Eurizon Capital

**États-Unis : jours de consommation de pétrole couverts par les stocks**  
(stocks totaux/consommation journalière)



Source : données de Thomson Reuters Eikon traitées par Eurizon Capital



# EURIZON

## ASSET MANAGEMENT

---

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

Cette publication n'est pas destinée 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 document 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 en date de publication.

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

**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