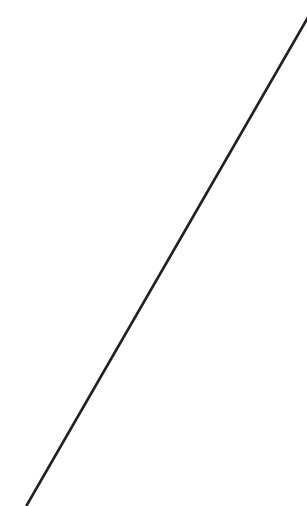


T2

2023



DÉCALAGES À GÉOMÉTRIE VARIABLE



PERSPECTIVES DE MARCHÉ MONDIALES

Cette documentation est produite par Russell Investments France et est à destination des clients professionnels exclusivement, au sens de la MiFiD II. Ce commentaire fournit un aperçu de haut niveau de l'environnement économique récent et est uniquement à titre d'information. Ce document ne constitue pas un conseil d'investissement ou une recommandation d'acheter ou de vendre un instrument financier quelconque et ne devrait pas être considéré comme une recherche d'investissement. Si ce document présente des simulations des performances et des rendements potentiels de l'instrument ou service financier à partir des données de marché dans les années récentes, il est rappelé que les performances ou rendements passés ne préjugent en aucun cas des résultats futurs.

EMBRACE THE POSS/BLE™

RÉSUMÉ

La croissance a bien résisté, mais l'inflation recule 'lentement' et les banques centrales n'en ont pas encore terminé avec leur cycle de resserrement monétaire. Dans le même temps, les indicateurs de récession continuent de tirer le signal d'alarme. Selon nous, l'environnement de marché est positif pour les obligations d'État, mais source d'incertitude pour les marchés actions.

PRINCIPAUX THÈMES DE MARCHÉ

Pour citer la célèbre maxime de l'économiste Milton Friedman : « la transmission de la politique monétaire sur l'activité économique souffre de décalages longs et variables ». Le cycle actuel l'illustre bien. La Réserve fédérale américaine (Fed) a procédé au resserrement le plus agressif depuis le début des années 80. Pour autant, les créations d'emplois se sont élevées en moyenne à 407 000 au cours des deux premiers mois de l'année et la croissance des dépenses de consommation est proche de son niveau moyen historique. La croissance en Europe et en Chine a également surpris positivement.

Toutefois, il serait imprudent de lever l'alerte pour les perspectives de croissance mondiale dans la mesure où ces « décalages longs et variables » sont toujours d'actualité. Historiquement, il a fallu en moyenne environ deux ans et demi après le premier relèvement par la Fed de ses taux pour qu'une récession commence - et la première hausse de ce cycle a eu lieu en mars 2022.

L'effondrement de la Silicon Valley Bank (SVB) à la mi-mars met en évidence les dangers des hausses de taux agressives des banques centrales. Le problème majeur de la SVB était l'importance de la taille de son portefeuille d'obligations à long terme qui a perdu de la valeur à mesure que les rendements obligataires augmentaient tout au long de 2022. La résilience des données économiques combinée à la menace d'instabilité du secteur financier laisse les banques centrales dans une position inconfortable.

Aux États-Unis, nous pensons qu'une récession est probable au cours des 12 à 18 prochains mois. Mais, la solidité des finances des ménages et des entreprises devrait cependant permettre d'en limiter l'ampleur. En outre, l'inflation tend à marquer le pas, ce qui devrait empêcher la Fed de resserrer sa politique plus que ne l'anticipent actuellement les marchés. Toutefois, une récession modérée implique que le cycle sera défavorable aux marchés actions sous l'effet de la détérioration des bénéfices et des indicateurs économiques. En revanche, cela devrait se traduire par un environnement plus favorable pour les obligations d'État.

Les économies de la zone euro ont surpris par leur vigueur et ont évité une récession qui semblait inévitable fin 2022. La douceur hivernale en Europe a permis de réduire la demande d'énergie



et de faire baisser les prix, et divers indicateurs économiques ont positivement surpris. Mais, le revers de la médaille de l'amélioration de la croissance économique, c'est une BCE qui est devenue plus offensive. Preuve s'il en est, la Banque centrale a récemment relevé son taux directeur de 25 points de base à 2,73 % et une ou deux autres hausses semblent probables.

À l'instar du reste de l'Europe, l'économie britannique se porte mieux que prévu et une récession n'est plus attendue dans l'immédiat. Toutefois, des vents contraires à moyen terme subsistent : la hausse des taux d'intérêt et les tensions sur le marché du travail qui génèrent une croissance des salaires trop élevée pour ramener l'inflation à l'objectif de 2 % de la Banque d'Angleterre (BoE).

En Chine, l'économie est en train de se réouvrir après des années d'épisodes de confinement liés au Covid-19. Le gouvernement a annoncé un objectif de croissance du PIB d'environ 5 %, un chiffre conforme à nos prévisions. Selon nous, la croissance cette année va être tributaire de la consommation compte tenu du ralentissement de l'économie mondiale et de la volonté du gouvernement chinois de ne pas laisser la construction immobilière se développer de manière agressive.

Le Japon reste en bonne voie pour enregistrer une croissance modeste cette année, la faiblesse de la demande intérieure et mondiale étant partiellement compensée par la proximité de la réouverture économique de la Chine. Le principal enjeu pour l'économie japonaise est la croissance des salaires et la possibilité pour l'inflation d'atteindre durablement l'objectif de 2 % fixé par la Banque du Japon (BoJ).

En Australie, nous pensons que la croissance devrait continuer à ralentir en 2023, même si nous estimons les risques de récession moins élevés que dans l'hémisphère nord. Si le marché du travail du pays apparaît extrêmement tendu, nous pensons toutefois qu'il devrait se détendre en 2023 sous le double effet de la modération de la demande et de l'augmentation de l'offre avec la reprise de l'immigration.

Au Canada, l'économie s'est mieux comportée que prévu grâce aux exportations et à la demande intérieure. La résistance de l'économie américaine a indubitablement profité aux échanges commerciaux, tandis qu'un hiver plus doux a favorisé une augmentation des dépenses de consommation.

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



MARCHÉ DU TRAVAIL AMÉRICAIN

Nous estimons que le taux de chômage américain (3,6 % en février) doit augmenter d'au moins un point de pourcentage pour générer le ralentissement de la croissance des salaires requis par la Fed.



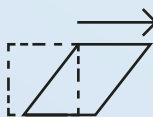
POLITIQUE BUDGÉTAIRE CHINOISE

Nous pensons que la politique budgétaire en Chine sera moins favorable à l'économie que l'année dernière. Le gouvernement a annoncé prévoir une légère diminution du déficit budgétaire augmenté (le gouvernement central plus les véhicules de financement des gouvernements locaux) cette année.



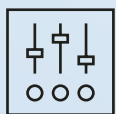
PERSPECTIVES DE LA ZONE EURO

La Chine est un marché exportateur important pour la zone euro et la réouverture de son économie devrait offrir un coup de pouce supplémentaire aux économies de la région, en particulier à l'Allemagne et à l'Espagne.



PRÉVISIONS DE CROISSANCE DES BÉNÉFICES

Nous pensons que la série actuelle de statistiques économiques étonnamment solides pourrait permettre aux anticipations de croissance des bénéfices de rester globalement inchangées au cours des prochains mois.



LA BANQUE D'ANGLETERRE POURRAIT BIENTÔT FAIRE UNE PAUSE DANS SES HAUSSES DE TAUX

Les marchés s'attendent à une nouvelle hausse de 25 points de base, ce qui portera le taux directeur du Royaume-Uni à 4,25 %. La BoE semble alors susceptible de marquer une pause avant la Fed et la BCE.

VISIONS SUR LES CLASSES D'ACTIFS

Actions : potentiel haussier limité

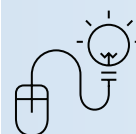
Nous pensons que les actions présentent un potentiel haussier limité compte tenu des risques de récession à l'horizon. Les actions des pays développés non américains sont certes moins chères que les actions américaines, mais nous marquons une préférence neutre en attendant que la Fed devienne moins offensive et que le dollar américain s'affaiblisse.

Obligations : amélioration des valorisations des obligations d'État

Nous considérons les valorisations des obligations américaines, britanniques et allemandes attractives. Mais, les obligations japonaises apparaissent encore chères, la Banque du Japon (BoJ) défendant la limite de 50 points de base de son taux à 10 ans. Les rendements ont sensiblement augmenté sur la plupart des marchés ces derniers mois. Nous estimons le risque d'une nouvelle forte correction limité. En effet, l'inflation est sur le point d'atteindre un pic et les marchés ont déjà intégré dans les cours l'attitude offensive de la plupart des banques centrales.

Devises : la vigueur du dollar américain pourrait s'atténuer vers la fin 2023

Le dollar américain s'est modestement apprécié cette année à la faveur du positionnement monétaire agressif de la Fed, mais nous pensons qu'il pourrait s'affaiblir si l'inflation commence à diminuer et que la Fed opère un virage en adoptant une posture moins agressive. Les principaux bénéficiaires devraient être l'euro et le yen japonais. Le yen pourrait aussi fortement s'apprécier si le nouveau gouverneur de la BoJ, Kazuo Ueda, tourne le dos à la stratégie actuelle de *contrôle de la courbe des taux*.



Veillez consulter

[russellinvestments.com](https://www.russellinvestments.com)

pour lire l'intégralité des perspectives de marchés mondiales pour le deuxième trimestre 2023

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est destiné exclusivement à des investisseurs professionnels au sens de la directive européenne Marchés d'Instruments Financiers (MIF). Elle est produite et diffusée par Russell Investments France. L'ensemble des informations contenu dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites.

Sauf spécifications contraires, Russell Investments est la source de toutes les données, et toutes les informations publiées dans le présent site sont, à sa connaissance, actualisées et précises. Les opinions exprimées sont celles de Russell Investments, elles ne sont pas une simple constatation des faits et peuvent varier et, à moins qu'elles ne se rapportent à un investissement particulier, elles ne constituent pas une prestation de services réglementée de « conseil en investissements ».

Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de Russell Investments sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de Russell Investments.