

# 2023 Perspectives d'investissement





**Kristina Hooper**  
Chief Global Market  
Strategist



**Le niveau de synchronicité élevé induit par les politiques de l'ère pandémique est révolu. Nous sommes loin d'être dans un cycle mondial synchronisé.**

## Synthèse

Dans un effort visant à juguler l'inflation, qui est au plus haut depuis des décennies, les banques centrales des pays occidentaux développés n'ont pas hésité à durcir drastiquement leur politique monétaire. En exerçant une pression à la baisse sur l'inflation, ces politiques ont également eu pour effet d'induire un net ralentissement de la croissance mondiale, qui s'est traduit par des incidents dans le secteur financier, dont plusieurs faillites de banques régionales américaines. Pourtant, dans ce contexte, nous avons constaté une résilience de la demande domestique dans de nombreuses économies, en particulier dans le secteur des services.

Notre scénario central est celui d'un ralentissement économique relativement bref et superficiel, d'une modération persistante de l'inflation et de la fin imminente du durcissement monétaire, suivis d'un rebond économique. Nous qualifions cet atterrissage de « mouvementé » car, dans ce scénario, nous continuerons d'observer des dommages économiques. Nous n'excluons pas la concrétisation d'un scénario pessimiste, ou « atterrissage brutal », dans lequel la croissance mondiale serait plus durement touchée, avec, dans un premier temps une récession aux États-Unis, qui se répercuterait ensuite sur d'autres économies. Nous pensons également qu'un scénario optimiste est probable (un « atterrissage en douceur ») dans lequel la politique monétaire aurait moins d'impact que prévu sur la croissance et dans lequel l'économie mondiale serait relativement épargnée.

Aux États-Unis, nous pensons que les hausses de taux touchent à leur fin et que l'inflation américaine continuera de reculer sensiblement, bien qu'imparfaitement. Bien que les discussions au sujet d'une récession aux États-Unis soient désormais monnaie courante, nous continuons de penser que les États-Unis devraient éviter une importante récession généralisée. Nous tablons, en revanche, sur un certain accès de faiblesse au second semestre de cette année, les responsables politiques étant à l'origine d'un atterrissage mouvementé. Nous pensons toutefois que l'activité

restera relativement résistante. À l'approche de 2024, des perspectives de croissance plus positives se concrétiseront à mesure que l'économie se redressera.

La zone euro et le Royaume-Uni devraient, à notre avis, suivre une tendance similaire à celle des États-Unis, avec un certain décalage. Plusieurs forces motrices ont permis de maintenir la dynamique économique européenne jusqu'à présent en 2023. Pourtant, le durcissement des conditions financières pèsera sur la croissance du crédit au fil du temps, participant au repli des pressions inflationnistes, mais déclenchant également un important tassement économique.

Contrairement à de nombreuses grandes économies de marché développées, la Chine se trouve à un stade bien différent de son cycle. L'assouplissement des restrictions liées à la Covid-19 est à l'origine d'un important rebond, quoiqu'inégal. La réouverture du pays profite largement à la composante services de l'économie, tandis que le ralentissement de la dynamique de croissance à l'échelle mondiale s'est traduit par une activité manufacturière inférieure aux attentes. Néanmoins, la Chine reste une lueur d'espoir grâce à une inflation modérée et des perspectives de croissance robustes. Nous pensons que la Banque populaire de Chine (PBoC) poursuivra sa politique accommodante le reste de l'année 2023.

En résumé, nous sommes, à notre avis, arrivés à un pic monétaire, la désinflation est en cours au même titre qu'un ralentissement économique mondial relativement bref, mais les marchés devraient bientôt regarder au-delà de cet épisode et commencer à tableer sur une future reprise économique.

## Contributeurs

**Alessio de Longis, CFA®**  
Senior Portfolio Manager  
Head of Investments  
Invesco Investment Solutions

**Mo Haghbin CFA®, CAIA®**  
Head of Solutions  
Invesco Investment Solutions

**Kristina Hooper**  
Chief Global Market Strategist

**Rob Waldner, CFA®**  
Chief Strategist, IFI  
Head of Macro Research

---

**Jeffrey Bennett, CFA®**  
Senior Portfolio Manager  
Head of Manager Selection

**Adam Burton**  
Senior Macro Strategy Analyst

**David Chao**  
Global Market Strategist

**Arnab Das**  
Global Macro Strategist

**David Gluch, CFA®**  
Client Portfolio Manager, GAA

**Paul Jackson**  
Global Head of Asset Allocation Research

**Benjamin Jones, CFA®**  
Director, Macro Research

**Tomo Kinoshita**  
Global Market Strategist

**Turgut Kisinbey**  
Chief US Economist, IFI Research

**Brian Levitt**  
Global Market Strategist

**Ashley Oerth, CFA®**  
Senior Investment Strategy Analyst

**Drew Thornton, CFA®**  
Head of Thought Leadership Solutions

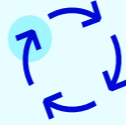
**András Vig**  
Multi-asset Strategist

# Vision des tendances macro

1

## Stade du cycle économique

- D'après nous, les principaux marchés développés (MD) se trouvent en fin de cycle.
- La Chine, en revanche, se trouve au tout début de son cycle.
- Le tableau est contrasté pour les autres marchés émergents (ME)



2

## Direction de l'économie

- « Un atterrissage mouvementé » dans la plupart des marchés développés suivi d'un rebond ultérieur.
- Un « décollage mouvementé » en Chine avec la réouverture économique post-Covid-19 alors que le contexte mondial est difficile.



3

## Implications politiques

- Les taux américains atteignent ou s'approchent du pic monétaire, l'inflation continuant de baisser.
- Le durcissement de la politique européenne devrait se poursuivre.
- La politique monétaire chinoise devrait rester favorable.



4

## Principaux risques et thèmes

- Probables accidents financiers dus au tour de vis monétaire.
- L'accès de faiblesse de l'immobilier commercial pourrait se propager.
- La géopolitique reste un risque omniprésent.



# Vision du marché

## Obligations

Les rendements globaux sont attractifs et le contexte macro est de plus en plus favorable. L'assouplissement des conditions financières, pendant que la Réserve fédérale (Fed) marque une pause, devrait être propice au crédit d'entreprise.

## Actions

Le pessimisme est excessif et les valorisations sont plus attrayantes. Comme le secteur manufacturier devrait bientôt atteindre son plus bas, ce qui laisse présager que les actions vont augmenter.

## Dollar américain / Devises

L'USD devrait s'affaiblir car les grandes banques centrales relèvent leurs taux alors que la Fed les abaisse. Le JPY est extrêmement faible et pourrait tirer parti de l'éventuelle normalisation de la politique de la Banque du Japon (BoJ). Un rebond économique anticipé favoriserait l'AUD/CAD.

## Matières premières et investissements alternatifs

Nous préférons accéder aux marchés privés en tant que créanciers, compte tenu des spreads intéressants par rapport aux taux de base plus élevés. Sous-pondération actuelle des matières premières en raison des tendances négatives des prix et du ralentissement de la demande.

## Marchés émergents

Les valorisations des marchés émergents sont attrayantes ; les devises et les actifs devraient bénéficier de l'affaiblissement du dollar et du redressement de la Chine.

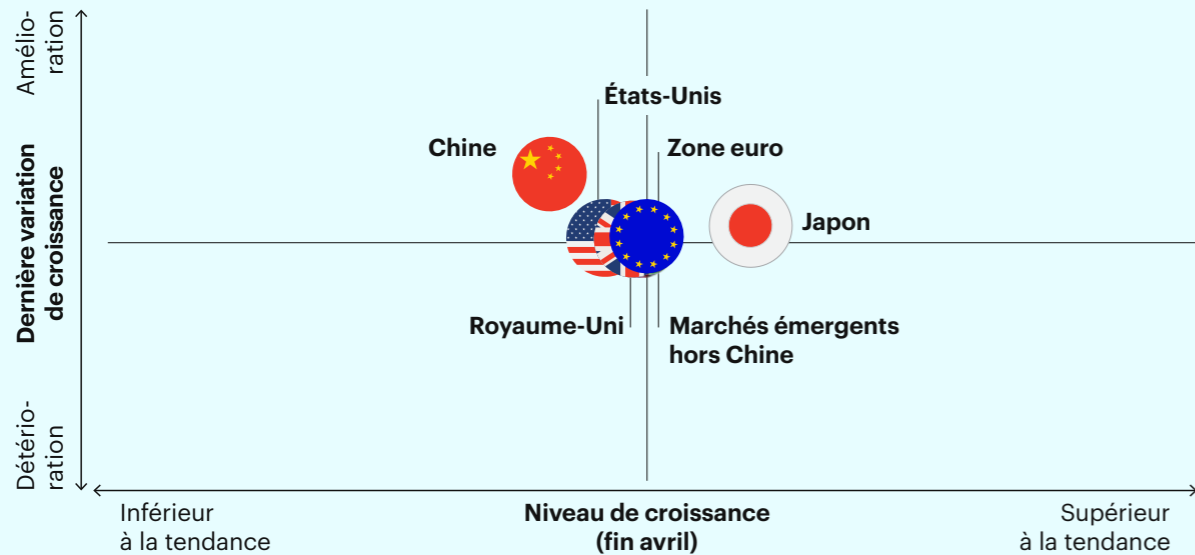
# 1 Les principaux marchés développés sont en fin de cycle alors que la Chine est en début de cycle

Nous pensons que la croissance mondiale est inférieure à la tendance et qu'elle ralentit. Le risque de récession généralisée existe, mais ce n'est pas notre scénario central.

Après le boom pandémique et la forte hausse des taux d'intérêt, les grandes économies occidentales ralentissent. La consommation de biens, qui a connu une expansion fulgurante après la pandémie, fléchit alors que la consommation de services continue de progresser.

Le relâchement des tensions sur la chaîne d'approvisionnement participe à l'allègement des pressions sur les prix des biens, ce qui, à l'avenir, sera également le cas pour les prix des services. Une tendance à la désinflation devrait fournir un contexte global plus favorable aux économies et aux marchés.

## Principaux indicateurs économiques



Source : Invesco Investment Solutions, dernières données disponibles, au 30 avril 2023.

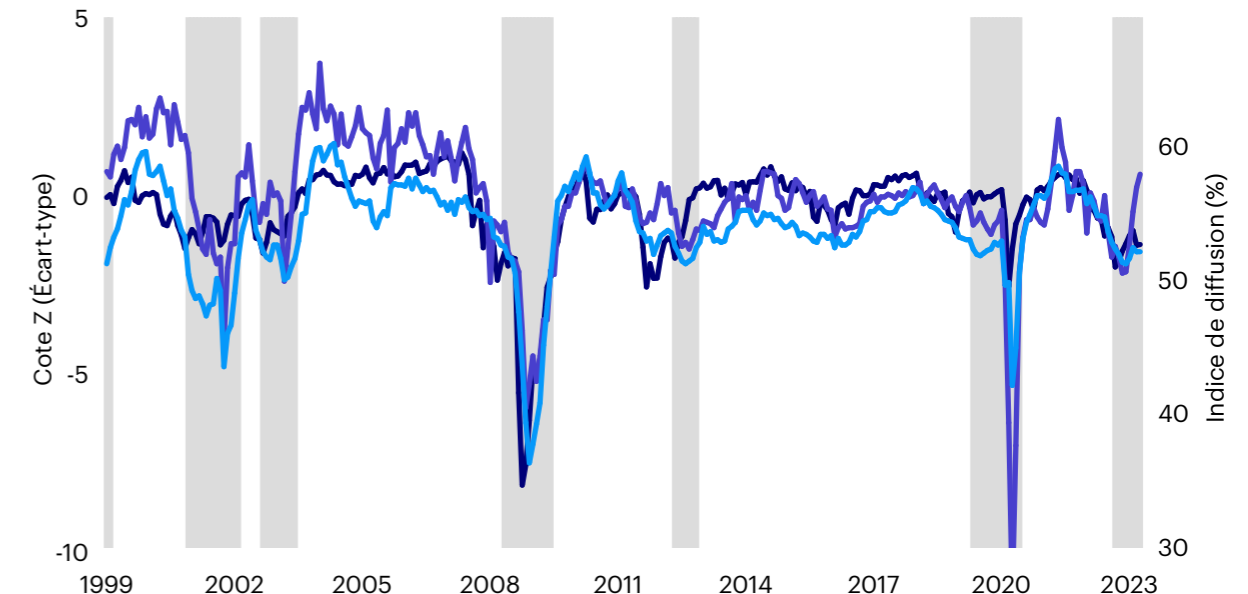
Le secteur manufacturier, qui s'est révélé relativement faible après le boom de la consommation de biens après la pandémie, devrait se maintenir sur de faibles niveaux jusqu'à ce que la politique monétaire commence à s'assouplir.

La demande de services reste élevée, reflétant l'actuel rebond post-pandémique dans les services ainsi que la vigueur sous-jacente des marchés du travail dans les économies occidentales. La baisse des prix énergétiques est également un facteur favorable.

La réouverture de l'économie chinoise stimule la consommation dans le secteur des services, mais moins dans le secteur des biens, limitant l'impact mondial de la reprise chinoise.

## L'activité des services est vigoureuse malgré le ralentissement de la consommation de biens

- Récessions manufacturières mondiales
- Indice des conditions financières mondiales (échelle de gauche)
- Indice des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier
- JP Morgan Global Manufacturing (échelle de droite)



Source : Bloomberg L.P., au 30 avril 2023. Voir p.21 pour les définitions des indices. Il n'est pas possible d'investir dans un indice.

## 2 Un « atterrissage mouvementé » en Occident

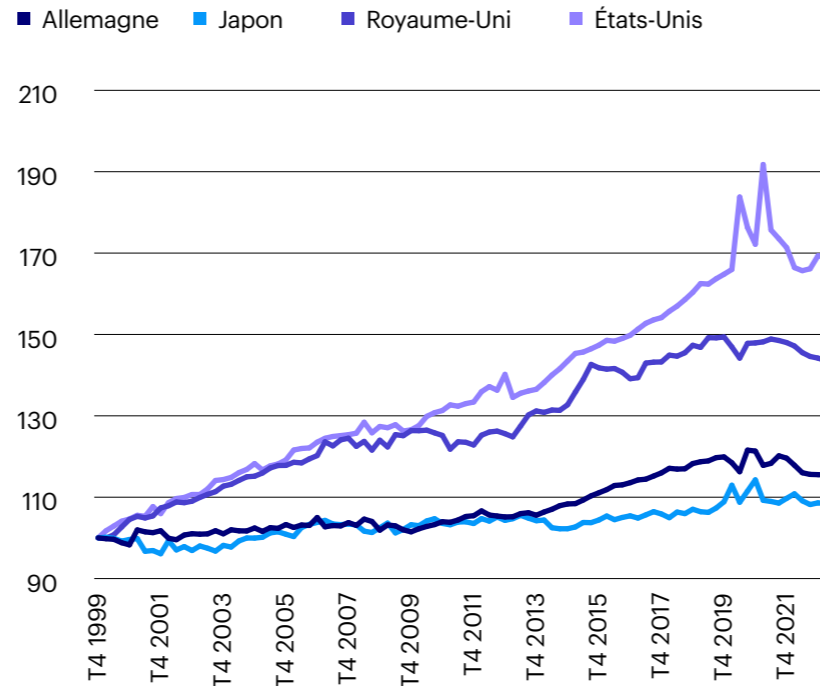
Les indicateurs prospectifs suggèrent que l'inflation devrait se modérer, comme c'est déjà le cas aux États-Unis.

La demande ralentit déjà dans de nombreuses grandes économies, les conditions de crédit se durcissent et dans certaines économies, notamment aux États-Unis, l'inflation a déjà entamé une trajectoire descendante. Le processus de désinflation est en marche.

La dynamique d'inflation s'affaiblit au même titre que la croissance. Nous tablons sur une certaine faiblesse au second semestre de cette année car les responsables politiques réalisent un atterrissage mouvementé, susceptible de précipiter une légère récession au cours de la seconde moitié de l'année 2023. Bien que les critères d'octroi de crédit se soient durcis et que la courbe des rendements se soit inversée pendant un certain temps, l'activité est restée résiliente et les marchés de l'emploi sont restés tendus.

### Les revenus réels ont été touchés par une inflation élevée, ce qui a contribué à réduire la demande

Revenu disponible réel des ménages (T4 1999 = 100)



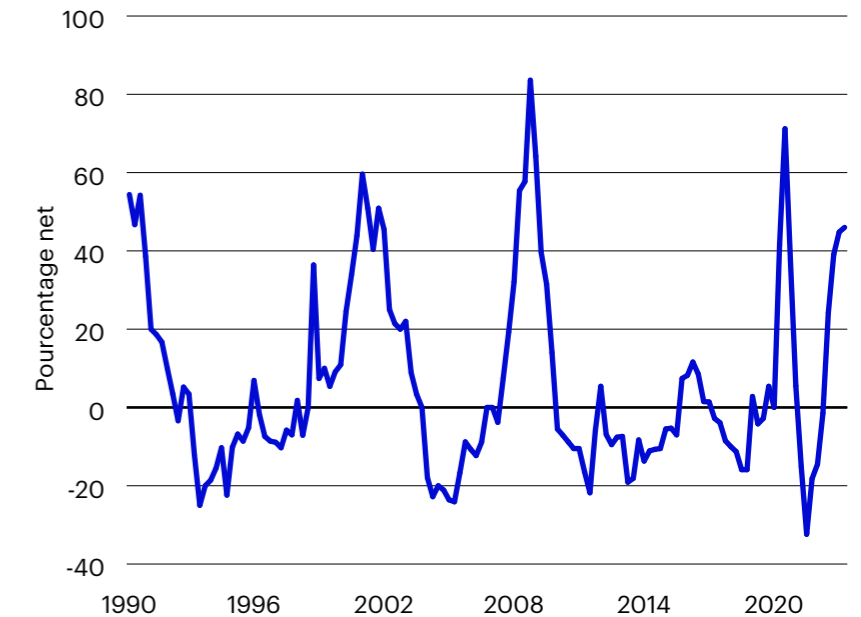
Les ménages des principaux marchés développés ont été mis à rude épreuve car l'inflation a dépassé celle des salaires, ce qui devrait contribuer à réduire l'inflation sur le front de la demande. Les ménages devaient désormais ressentir un certain soulagement lié au recul de l'inflation, réduisant le risque de ralentissement de la croissance.

Données trimestrielles du T4 1999 au T2 2023 (au 15 mai 2023). Données (y compris les prévisions pour 2023) fournies par l'OCDE. Les données sont nettes pour tous les pays sauf le Royaume-Uni, qui est présenté en données brutes. Sources : OCDE, Refinitiv Datastream et Global Market Strategy Office d'Invesco.

### Pendant ce temps, les conditions de crédit se durcissent dans les récentes enquêtes bancaires

Normes de plus en plus exigeantes pour les prêts commerciaux et industriels

- Enquête auprès des responsables du crédit aux États-Unis, durcissement des normes pour les prêts commerciaux et industriels, grandes et moyennes entreprises

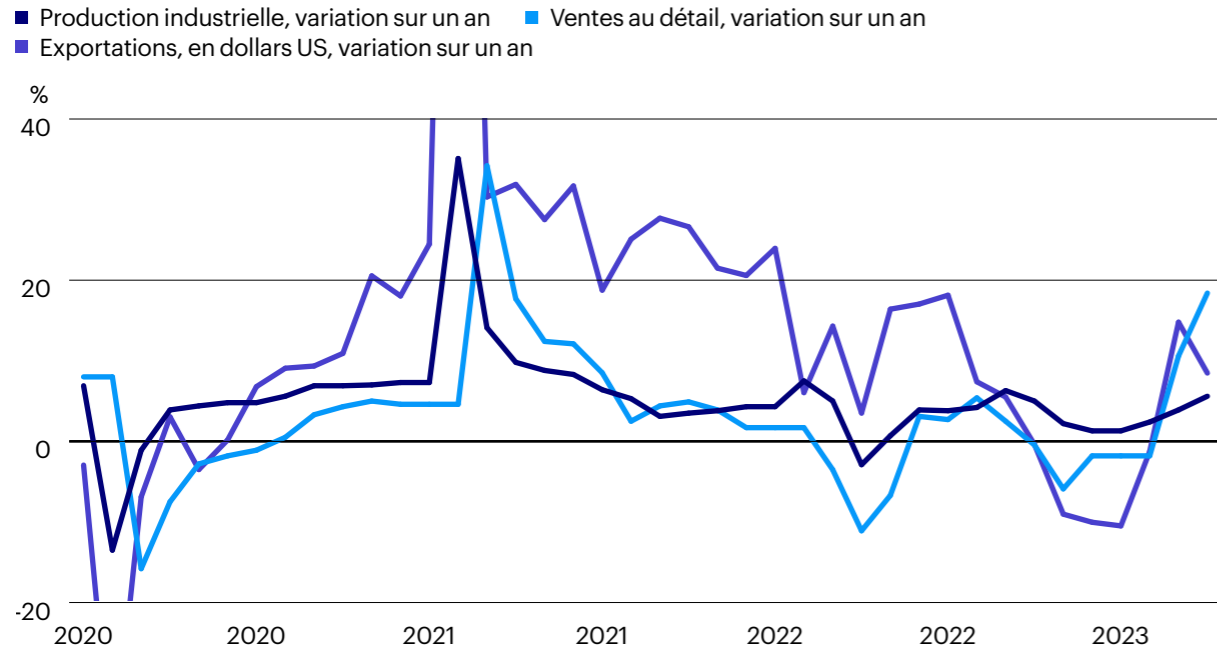


Des enquêtes récentes sur les prêts bancaires révèlent un durcissement des conditions d'octroi de crédit, ce qui minera probablement la demande, dans une certaine mesure, par le biais d'une diminution de l'activité immobilière commerciale.

Données trimestrielles du T1 1990 au T1 2023 (au 31 mai 2023). Sources : Federal Reserve et Macrobond.

## 2 Un « décollage mouvementé » en Chine, un tableau en demi-teinte pour les autres marchés émergents

### Indicateurs d'activité économique en Chine : un rebond solide, mais inégal

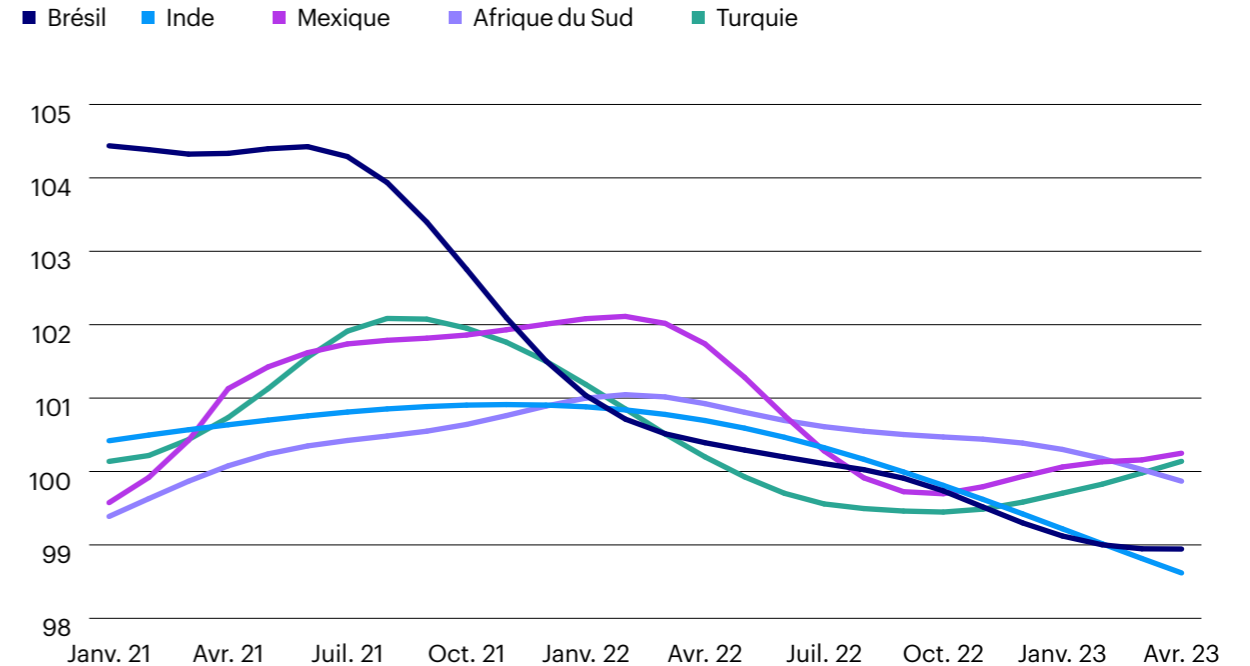


La levée des restrictions liées à la Covid-19 a entraîné une remontée significative, mais moins rapide que prévu, de la croissance chinoise. Les services ont enregistré le plus fort rebond, tandis que le ralentissement de la croissance mondiale s'est traduit par une baisse de la production industrielle et des exportations.

Pourtant, les perspectives à court terme de la Chine restent favorables – la croissance devrait accélérer au 2e semestre, l'inflation est bien ancrée et les politiques monétaires restent accommodantes. Après 2023, les perspectives de croissance de la Chine semblent moins certaines. Les autorités devront mettre en place des mesures pour redynamiser le marché immobilier et compenser les obstacles démographiques.

Source : Bureau national des statistiques (NBS). Données en avril 2023. Notez que les données d'exportation pour février 2020 et février 2021 ne sont pas présentées dans le graphique en raison de valeurs irrégulières. Les données indiquaient -40,6% sur un an pour février 2020 et +154,3% sur un an pour février 2021.

### Autres marchés émergents : Indicateurs avancés de l'OCDE (corrégés des amplitudes)



Les indicateurs avancés font état de perspectives mitigées à court terme pour les autres économies émergentes.

Comme pour la Chine, les perspectives semblent s'améliorer au Mexique et en Turquie alors qu'elles se stabilisent au Brésil.

La détérioration pourrait se poursuivre en Afrique du Sud et commencer en Inde, où l'économie entame sans doute sa décline après une période de bonnes performances.

Remarque : Données mensuelles de janvier 2021 à avril 2023. Sources : OCDE, Refinitiv Datastream et Global Market Strategy office d'Invesco.

### 3 Les taux américains ont atteint leur pic ; davantage de hausses des taux en Europe

Les taux directeurs atteignent, d'après nous, leurs pics sur les marchés développés, les États-Unis arrivent en tête de peloton, tandis que l'Europe affiche du retard. La politique monétaire chinoise reste, en revanche, accommodante.



Après un cycle de resserrement rapide, nous pensons que la Fed est proche si ce n'est sur les niveaux de son taux terminal, l'inflation clôturant l'année au-dessus de l'objectif de 2% de la Fed, probablement plus près de la barre des 3%. À l'avenir, nous tablons sur des baisses de taux marginales, qui commenceront sans doute dès la fin de cette année, mais bien plus probablement en 2024 ; les taux directeurs devraient néanmoins rester élevés.



La zone euro et le Royaume-Uni devraient suivre une tendance similaire à celle des États-Unis, mais avec un certain décalage. Nous envisageons la croissance européenne de manière optimiste à court terme, avec la résurgence toutefois de difficultés propres à chaque région plus tard dans l'année. Le durcissement des conditions financières pèsera probablement sur la croissance du crédit au fil du temps, contribuant ainsi à la baisse des pressions inflationnistes. La BOE et la BCE devraient poursuivre leur politique de hausse des taux, mais le taux terminal de la BCE devrait être inférieur à celui de la Fed.



La Chine se trouve à un stade nettement différent de son cycle et, dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les politiques monétaires restent accommodantes pour soutenir la croissance du crédit. Des mesures plus proactives de la part de la PBoC pourraient être attendues, telles qu'une baisse du taux de réserves obligatoires (TRO) pour stimuler la confiance des ménages et des entreprises.

#### Anticipations du marché en faveur d'un pic du taux directeur dans les 24 prochains mois

■ BCE (contrats à terme ESTR) ■ BoE (contrats à terme SONIA) ■ Fed (contrats à terme Fed Funds)



Après les récentes tensions bancaires, les taux directeurs aux États-Unis ont été révisés à la baisse, à un taux qui correspond désormais au taux terminal.

Dans la zone euro et au Royaume-Uni, les attentes en matière de taux ont augmenté car les chiffres sur l'inflation se sont révélés plus persistants que prévu initialement.

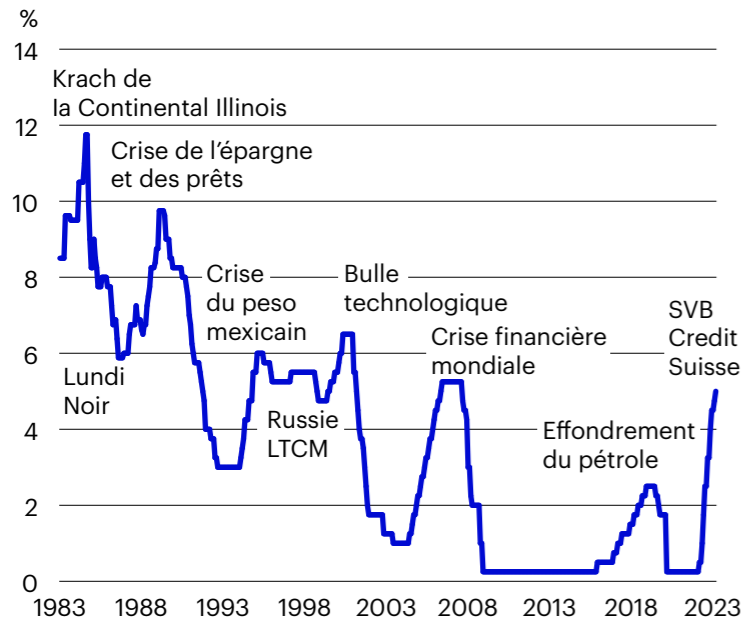
Les données sur les contrats à terme ne sont pas disponibles pour les anticipations de taux directeurs de la Chine. Nous ne tablons que sur des changements marginaux de la part de la PBoC, le cas échéant.

Sources : Bloomberg L.P. et Macrobond, au 22 mai 2023. Sur ce graphique, le pic du taux directeur est le taux le plus élevé observé sur les contrats à terme à 30 jours ayant encore 24 mois avant échéance.

# 4 Risques potentiels

## 1. Accidents financiers

Taux des Fed funds – limite supérieure (échelle de droite)



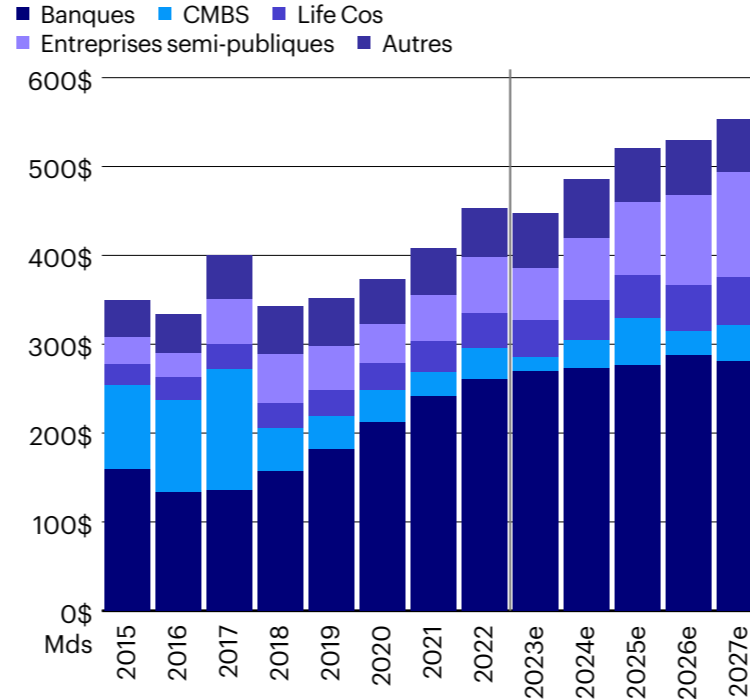
Comme les banques centrales relèvent leurs taux, le risque de crise financière est élevé. En effet, ce cycle de resserrement monétaire a déjà entraîné les faillites de SVB, Signature Bank, Credit Suisse et First Republic Bank.

Ces risques de crise financière augmentent la probabilité que les banques centrales basculent plus rapidement vers un régime d'assouplissement monétaire, conduisant peut-être à une éventuelle transition vers un régime de rebond.

Sources : Bloomberg L.P. et Macrobond, au 30 avril 2023.

## 2. Risques dans l'immobilier commercial aux États-Unis

Maturités hypothécaires commerciales estimées (USD)

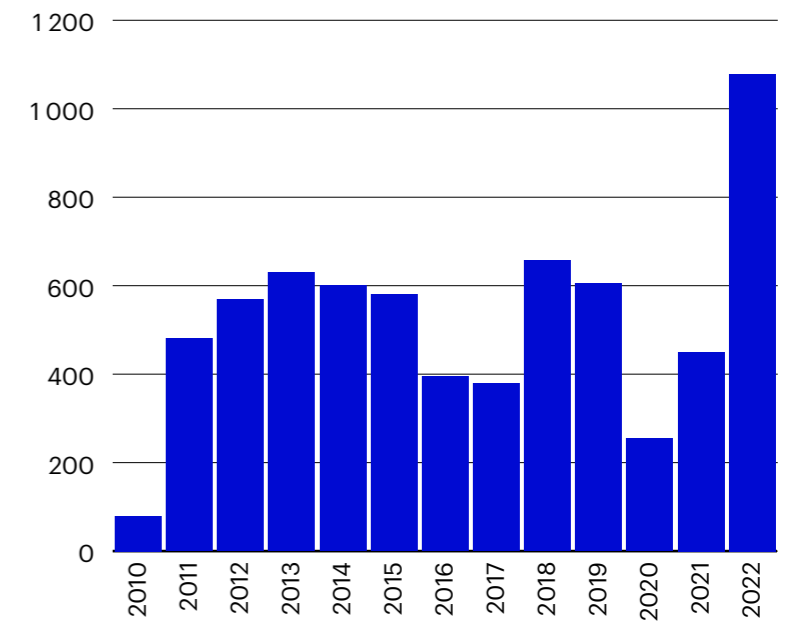


Les hausses de taux agressives de la Fed se sont traduites par une rapide remontée des taux hypothécaires, qui ont exercé une pression à la baisse sur les prix de l'immobilier commercial. Cette situation a été exacerbée par la mini-crise des banques régionales américaines et un nouveau durcissement des conditions d'octroi de crédit. Ce contexte a soulevé des craintes sur les risques potentiels auxquels l'immobilier commercial américain pourrait à l'avenir être confronté. Nous anticipons une pression baissière continue sur les prix de l'immobilier à court terme. Cependant, les taux hypothécaires commerciaux pourraient, en définitive, se révéler plus bas et les conditions de crédit pourraient s'être améliorées en 2024 – au moment où une part importante des prêts immobiliers commerciaux arriveront à échéance et devront être refinancés. Nous resterons vigilants vis-à-vis des tensions financières susceptibles de résulter de tensions bancaires persistantes.

Inclut les prêts multifamiliaux et non résidentiels ; estimation au T3 2022. LTCM = Gestion du capital à long terme. Source : Invesco Real Estate utilisant les données provenant de Trepp au 20 avril 2023.

## 3. Géopolitique

Achats nets d'or des banques centrales (tonnes)



Les risques géopolitiques demeurent une inquiétude majeure. La recrudescence des achats d'or par les banques centrales en 2022 est peut-être le signe des récentes tensions (ce qui pourrait expliquer la résilience de l'or face à la hausse des rendements obligataires et au raffermissement du dollar).

L'inflation a peut-être encouragé ces achats de banques centrales. Nous pensons toutefois que la volonté de s'éloigner des positions en USD a été renforcée par les sanctions imposées à la Russie après son invasion de l'Ukraine.

Données annuelles de 2010 à 2022. Sources : Conseil Mondial de l'or et Global Market Strategy d'Invesco.

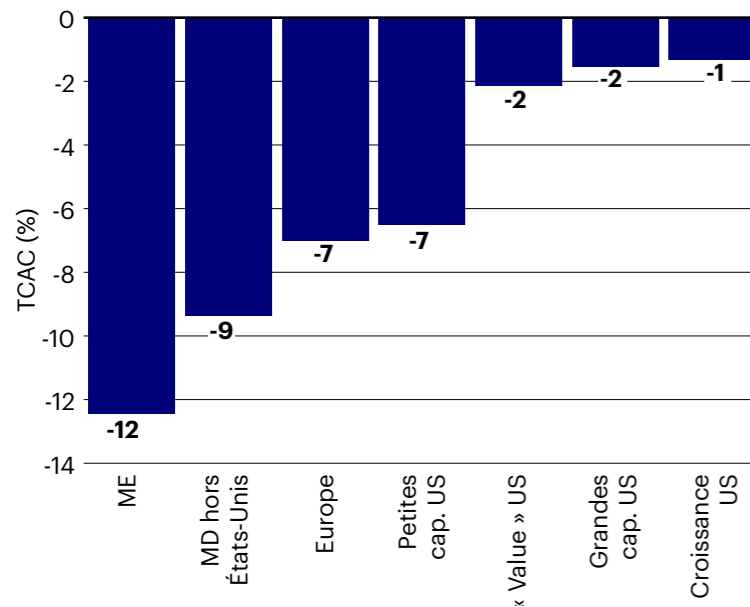


# ACTIONS

## En repli aujourd'hui, en hausse demain

### Performance des actions mondiales en période de baisse et de hausse de l'activité manufacturière mondiale depuis 1998

#### Périodes de baisse de l'activité manufacturière

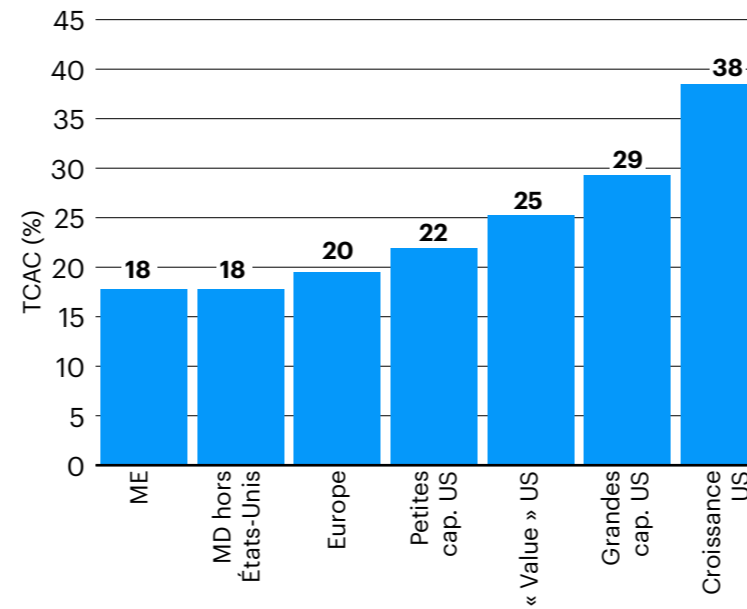


En période de turbulences, les investisseurs se ruent généralement vers la sécurité que procurent les actions de croissance américaines de grande qualité et de grandes capitalisations, comme ce fut le cas ces derniers mois (graphique de gauche).

En revanche, la surperformance persistante des actions « value » mondiales dépend de la fin de la politique monétaire restrictive de la Fed, du repli du dollar américain et de la hausse de la production mondiale (graphique de droite).

Au-delà de la volatilité à court terme, la bonne nouvelle est que l'activité

#### Périodes de hausse de l'activité manufacturière



manufacturière mondiale s'est redressée, que le dollar américain a reculé et que les conditions financières se sont assouplies, tout cela depuis la fin de l'année dernière.

Bien que la Fed ait procédé à une hausse des taux d'intérêt lors de sa dernière réunion, nous pensons que les autorités approchent de la fin du cycle de resserrement monétaire.

À terme, nous pensons à ce que les actions mondiales « value » regagneront l'intérêt des investisseurs dans un climat d'embellie économique.

### L'opportunité

- **Les valorisations sont plus attrayantes** – Ces dernières années, la sous-performance des actions mondiales, y compris des marchés émergents, européens et des petites capitalisations – a offert des opportunités intéressantes.

### Les catalyseurs

- **Fin du resserrement de la Fed** – Les responsables politiques semblent s'approcher du terme de la politique de hausse des taux.
- **Affaiblissement du dollar américain** – L'indice dollar américain (DXY) a atteint son pic en septembre 2022.
- **Reprise mondiale** – L'amélioration du rythme de rotation favorise les actions internationales par rapport à leurs homologues américaines, une tendance qui pourrait s'intensifier.

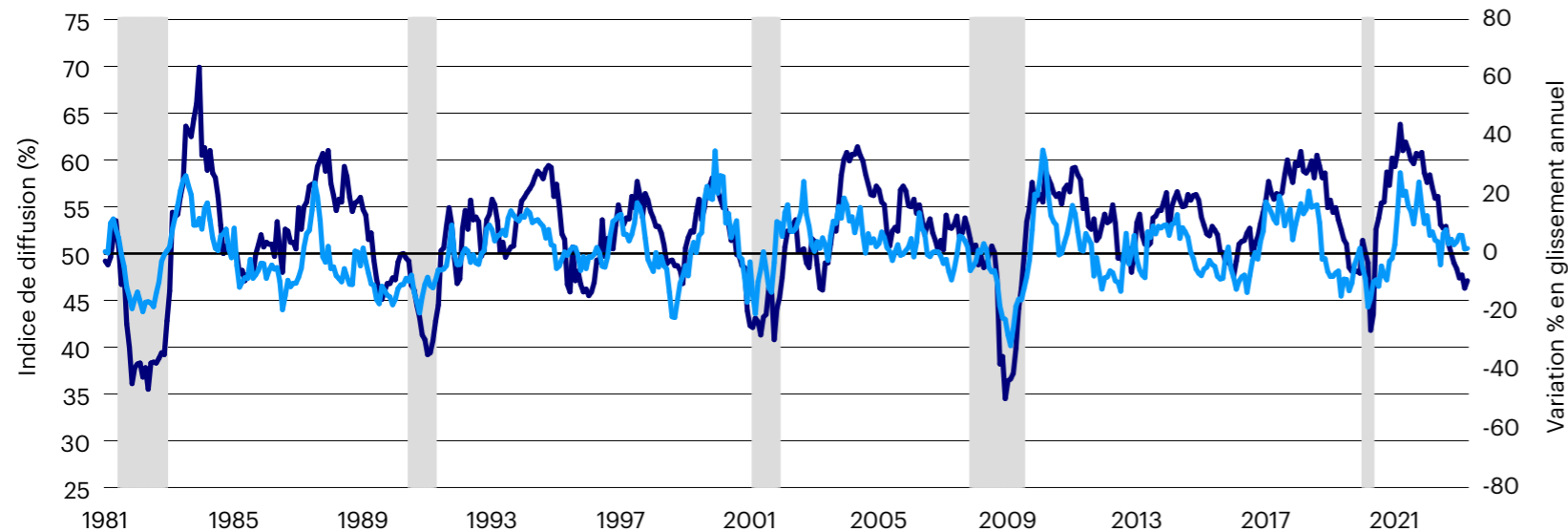
Sources : Bloomberg L.P., Invesco, au 30 avril 2023. Remarques : ME = Indice MSCI Emerging Markets. MD hors États-Unis = indice MSCI ACWI hors États-Unis. Europe = Indice MSCI Europe. Petites cap. US = Russell 2000. « Value » US = Russell 1000 Value. Grandes cap. US = S&P 500. Croissance US = Russell 1000 Growth. Rendements de prix en dollars américains. Voir page 21 pour les définitions d'indices. On ne peut pas investir dans un indice. **Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.**

# ACTIONS

## Défense tactique, offensive stratégique

### Activité manufacturière américaine et valeurs cycliques face aux valeurs défensives depuis 1981

■ Indice des directeurs d'achat de l'ISM Manufacturing (échelle de gauche) ■ Valeurs cycliques/défensives (échelle de droite)



### Comment les investisseurs peuvent-ils savoir où nous en sommes dans le cycle ?

L'activité manufacturière fait partie des indicateurs utiles. La production industrielle a atteint son pic en mars 2021, ce qui signifie que nous sommes depuis plus de deux ans dans une phase d'élimination progressive des risques sur le marché. Bien que le taux de rotation se soit affaibli au point où il pourrait s'approcher d'un plancher, il n'a pas encore infléchi de manière convaincante.

Du point de vue du marché, il est peut-être prématuré d'annoncer qu'une reprise généralisée s'est installée. Après tout, nous assistons depuis le mois de mars à une nouvelle rotation guidée par l'aversion au risque, des secteurs cycliques vers les secteurs défensifs du marché.

Quel secteur devrait ouvrir la voie ? Si nous voyons juste à propos du point d'inflexion des prix à la consommation, de la baisse des rendements obligataires et de la fonction de réaction plus calme de la Fed, cette dynamique pourrait soutenir les titres du secteur de la consommation discrétionnaire sensibles aux taux en début de cycle.

Sources : Bloomberg L.P., Standard & Poor's, Invesco, au 30 avril 2023. Remarques : L'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier de l'Institute for Supply Management (ISM) est une mesure directe des attentes capturées par les enquêtes auprès des entreprises sur la production et le climat économique général. Les indices de diffusion ont les propriétés d'indicateurs avancés et sont des mesures sommaires pratiques de la direction dominante et de l'ampleur du changement. Cycliques = consommation discrétionnaire, énergie, services financiers, industrie, technologies de l'information et matériaux. Défensifs = consommation de base, santé, services de télécommunication et services aux collectivités. NBER = Bureau national de recherche économique. Les zones grisées indiquent les récessions américaines définies par le NBER. Voir page 21 pour les définitions d'indices. On ne peut investir dans un indice. **Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.**

### L'opportunité

- **Valeurs défensives aujourd'hui, valeurs cycliques demain** – Cela fait plus de deux ans que les investisseurs évitent le risque. Cependant, le pessimisme est extrême et pourrait se retourner rapidement.

### Les catalyseurs

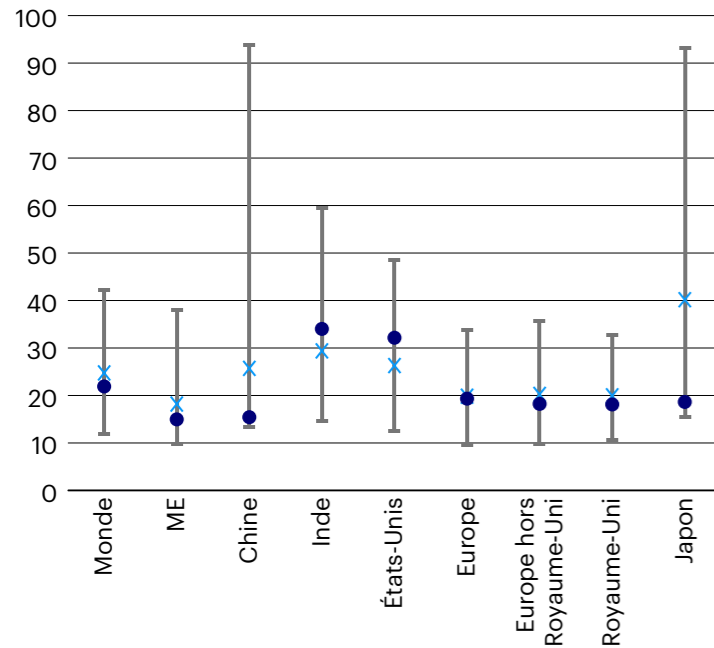
- **Activité manufacturière** – La production industrielle se contracte, mais pourrait approcher d'un plancher.
- **Sentiment et positionnement** – À court terme, les investisseurs privilégient les secteurs défensifs du marché boursier. À plus long terme, l'arrivée à maturation de l'aversion au risque et le déséquilibre de positionnement pourraient déclencher un retour vers les segments de marché sensibles à l'économie.

# MARCHÉS ÉMERGENTS

## Actions chinoises

### Le cours/bénéfice corrigé des variations cycliques des actions se situe au sein de fourchettes historiques

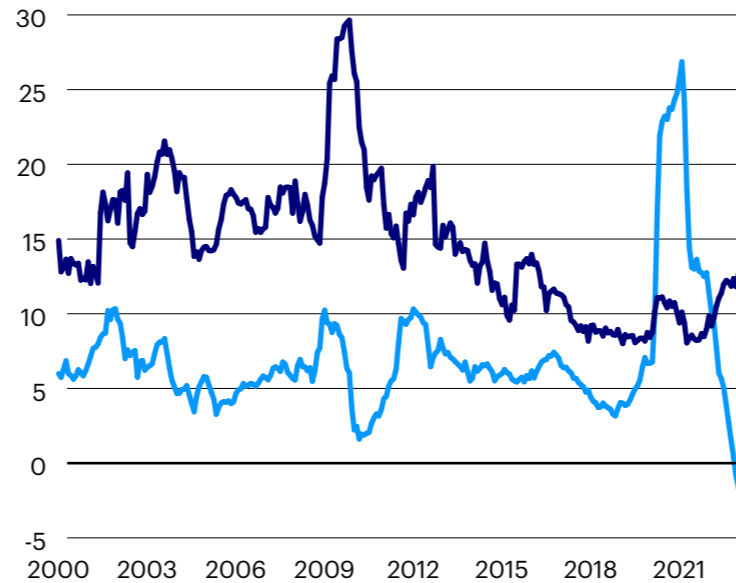
× Moyenne ● Aujourd'hui



Nous pensons que les valorisations sont un facteur déterminant des rendements à long terme, ce qui, selon nous, jette un éclairage favorable sur les actions chinoises, en particulier par rapport à l'Inde et aux États-Unis.

### La croissance monétaire est favorable en Chine

■ M2 en Chine (% en g.a.) ■ M2 aux États-Unis (% en g.a.)



Cependant, à plus court terme, la dynamique économique pourrait être plus importante. La banque centrale chinoise (PBoC) a assoupli ses taux ces dernières années, tandis que la Fed les a resserrés agressivement. Il en résulte des trajectoires de croissance de la masse monétaire divergentes dans les deux pays. C'est, selon nous, le signe d'une meilleure dynamique économique (et de profits) en Chine.

### L'opportunité

- Sur la base de nos ratios cours/bénéfice corrigés des variations cycliques, les actions chinoises n'ont presque jamais été aussi bon marché, ce qui contraste fortement avec le marché américain.

### Le catalyseur

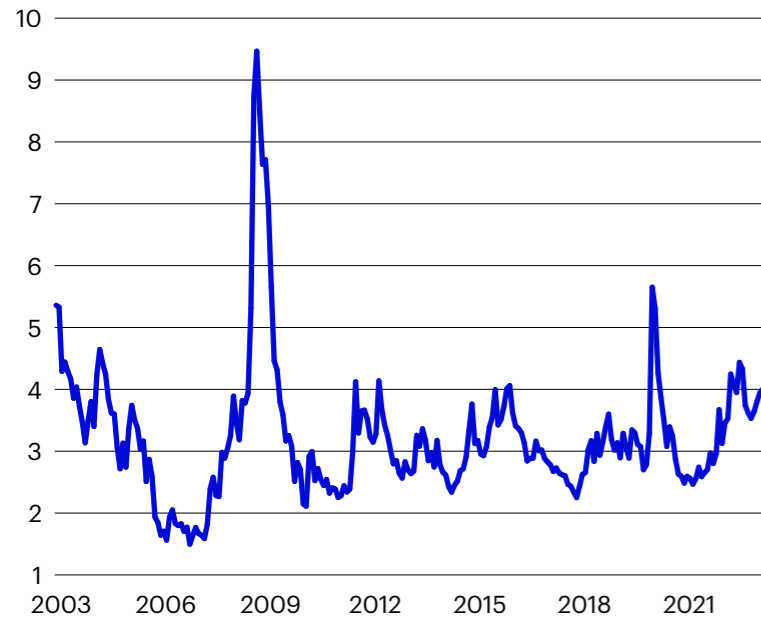
- L'économie chinoise se redresse d'une mauvaise performance enregistrée en 2022 grâce à la levée des restrictions liées à la Covid-19. Si les conditions monétaires présageaient des performances économiques futures, la Chine semblerait bien placée. Les actions chinoises pourraient être favorisées au cours des 12 prochains mois.

Remarque : CAPE = cours/bénéfices corrigés des variations cycliques qui utilise une moyenne mobile des bénéfices sur 10 ans. Sur la base des données quotidiennes à compter du 3 janvier 1983 (sauf pour la Chine à partir du 1er avril 2004, l'Inde à partir du 31 décembre 1999 et les marchés émergents à partir du 3 janvier 2005) en utilisant les indices Datastream. Au 10 avril 2023. Sources : Refinitiv Datastream et Invesco.

# MARCHÉS ÉMERGENTS

## Une valeur relativement bonne

### Spread de rendement entre l'obligation souveraine en dollar des marchés émergents et son homologue américaine

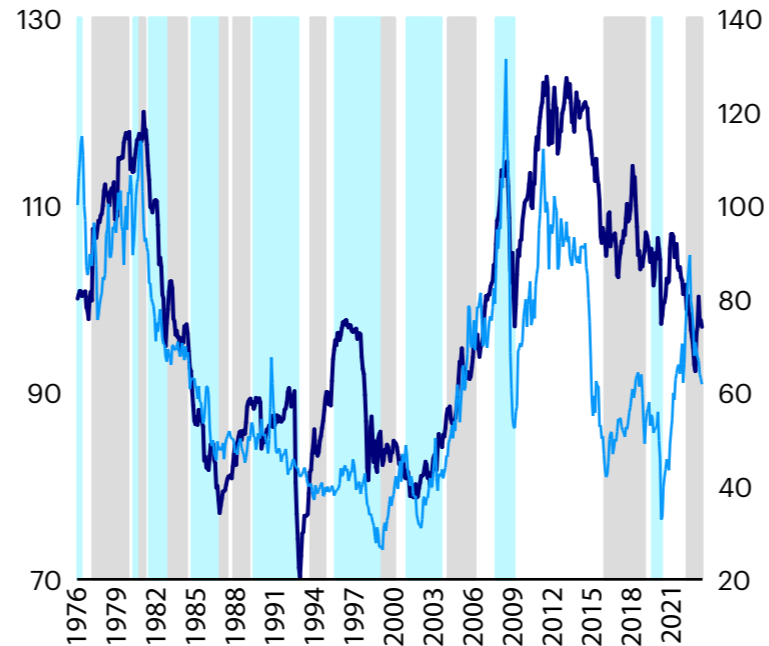


Les valorisations des actifs des marchés émergents nous paraissent attrayantes par rapport à celles de leurs homologues des pays développés. Par exemple, le spread entre la dette souveraine émergente libellée en USD et les rendements du Trésor américain est plus large que la normale.

Données mensuelles de février 2003 à mai 2023 (au 17 mai 2023). La courbe met en exergue l'écart entre le « yield to worst » dans l'indice Bloomberg EM USD 7-10 Year et le rendement à l'échéance des bons du Trésor à 10 ans. Sources : Bloomberg L.P., Refinitiv Datastream et Invesco.

### Monnaies émergentes, matières premières et Fed

- Indice FX ME pondéré en fonction des échanges commerciaux
- Prix réels des matières premières (échelle de droite)
- Périodes de hausses des taux de la Fed
- Périodes de baisse des taux de la Fed



Les devises émergentes ont corrigé depuis le pic de la bulle des matières premières en 2011. Les cours des matières premières pourraient s'affaiblir davantage à court terme, ce qui pourrait pénaliser les devises émergentes (dans l'ensemble). Or, comme la Fed commence à assouplir sa politique monétaire et que les marchés envisagent une reprise économique, nous pensons que cette situation pourrait profiter aux devises émergentes ainsi qu'aux actifs émergents en général.

Remarque : **Les performances passées ne présagent pas des performances futures.** Données mensuelles de janvier 1976 à avril 2023. L'indice FX ME réel pondéré en fonction des échanges commerciaux correspond à la moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux des monnaies nationales face au dollar (les coefficients de pondération utilisés sont calculés à partir des flux commerciaux totaux pour chaque pays). Le panier « marchés émergents » se compose des devises de 18 pays : Chine, Brésil, Corée du Sud, Mexique, Singapour, Inde, Russie, Pologne, Thaïlande, Turquie, République tchèque, Malaisie, Indonésie, Hongrie, Philippines, Afrique du Sud, Chili et Nigeria. Les ajustements réels sont réalisés à partir des indices des prix à la consommation (IPC) nationaux par rapport à l'IPC américain. L'indice des prix des matières premières est établi à partir de l'indice S&P GSCI Commodity Spot Price, ajusté à partir de l'IPC américain. Tous les indices ont été réinitialisés en base 100 en janvier 1976. Au 28 avril 2023. Sources : FMI, OCDE, Oxford Economics, S&P GSCI, Bloomberg L.P., Refinitiv Datastream, Invesco.

### L'opportunité

- Les actifs des marchés émergents affichent des valorisations attractives qu'il s'agisse d'actions, d'obligations ou d'immobilier. Ils offrent la possibilité de générer des rendements élevés par rapport au rendement moyen.

### Les catalyseurs

- Par le passé, l'assouplissement de la Fed était associé à une mauvaise performance des actifs émergents (car il coïncide selon nous avec une faible économie mondiale et une chute des prix des matières premières).
- Pourtant, les actifs des marchés émergents ont été pénalisés ces 18 derniers mois en réponse à la forte hausse des rendements obligataires américains et à l'appréciation du dollar américain (il s'agit de notre opinion). Nous pensons que le cycle actuel continuera d'être atypique et que l'assouplissement de la Fed et l'affaiblissement du dollar américain devraient aider les actifs plus risqués, y compris les marchés émergents.

# OBLIGATIONS

## Meilleure ou pire période de tous les temps ?



### Duration mondiale

- La hausse significative des rendements réels l'année dernière offre aux investisseurs en obligations l'occasion de faire fructifier leur argent à des niveaux de rendement global attrayants.
- Nous privilégions la duration à moyen terme, mais à court terme, les rendements obligataires se situent dans le bas de leurs fourchettes attendues. Les courbes de rendement sont fortement inversées et la Fed ne devrait pas baisser ses taux dans un avenir proche.
- Cette configuration se traduira probablement par une compression des obligations dans une fourchette : alors que les fondamentaux de la croissance et de l'inflation sont favorables aux obligations, les banques centrales maintiennent des taux d'intérêt élevés pour s'assurer de leur victoire dans la lutte contre l'inflation.



### Analyses sur le crédit

- Les valorisations du crédit sont proches de leurs médianes à long terme, mais les fondamentaux du crédit sont positifs dans le crédit aux entreprises. L'assouplissement des conditions financières, alors que la Fed marque une pause, devrait soutenir le crédit des entreprises.
- Les fondamentaux de certains secteurs titrisés, tels que les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (CMBS), sont mitigés.
- Nous privilégions le crédit de haute qualité des catégories suivantes : obligations d'entreprises « investment grade », obligations municipales et certaines classes d'actifs titrisées. Les MBS d'agence devraient bien se comporter lorsque l'incertitude politique reculera et que la volatilité des taux d'intérêt s'atténuera.

## Points de vue d' Invesco Fixed Income



**Rob Waldner, CFA®**  
Chief Strategist



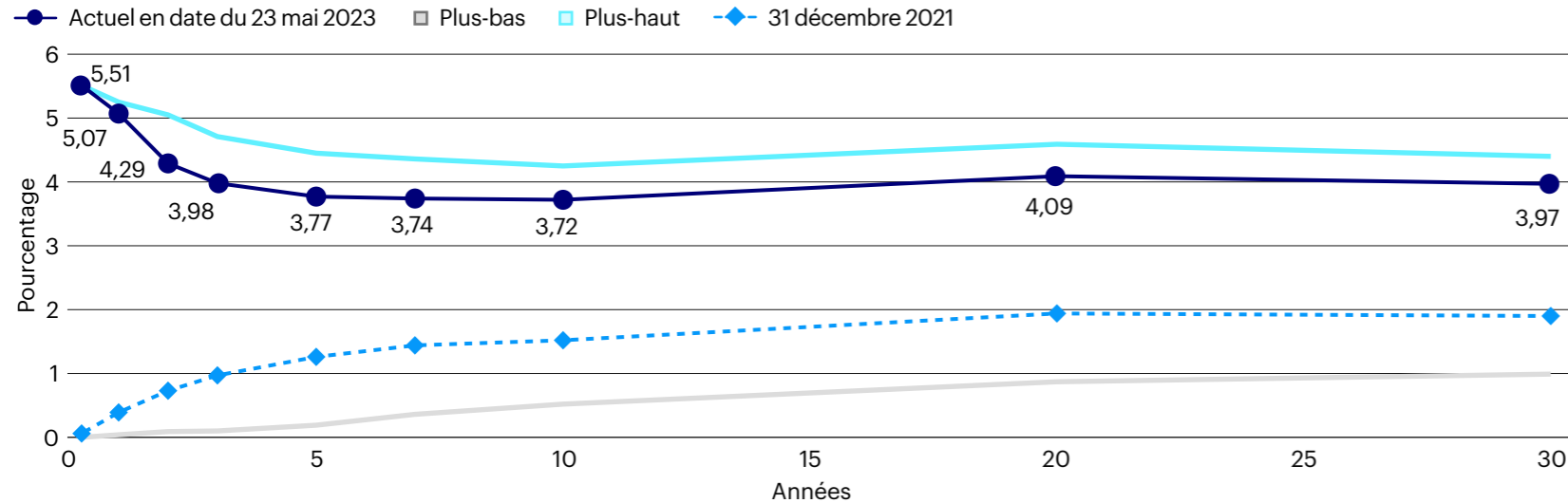
Le contexte macroéconomique soutient de plus en plus les marchés mondiaux, mais les rendements obligataires resteront probablement comprimés dans une fourchette. En règle générale, un environnement de croissance lente et désinflationniste est favorable aux marchés d'actifs, mais dans ce cas de figure, les banques centrales mondiales durcissent agressivement leur politique monétaire, ce qui maintient des conditions financières serrées et une volatilité élevée. Ce durcissement des conditions financières maintient les taux et les spreads à des niveaux plus élevés qu'ils ne le seraient par ailleurs. Une pause des banques centrales mondiales devrait faciliter la performance du marché.

# OBLIGATIONS

## Une opportunité de revenus intéressante

### Les obligations offrent actuellement des opportunités de revenus intéressantes

Rendements des bons du Trésor américain au cours des 10 dernières années



L'actuel environnement est incertain pour les investisseurs. La croissance est plus forte qu'attendu et le marché de l'emploi américain résiste mieux à la hausse des taux. Les inquiétudes concernant la disponibilité de l'énergie se sont apaisées, permettant de meilleures performances économiques en Europe et dans l'ensemble de l'économie mondiale. Bien qu'elle ne soit pas en plein essor, la dynamique économique mondiale est restée solidement en territoire positif et, jusqu'à présent, les principales économies sont parvenues à éviter la récession. Les perspectives d'inflation aux États-Unis sont en constante amélioration car la faiblesse des prix de l'immobilier se répercute sur les indices de prix et la pression sur les salaires affiche des signes d'apaisement. Malgré des chiffres macroéconomiques favorables, de nombreux prévisionnistes estiment que certains obstacles à venir pourraient précipiter de mauvais résultats sur le marché. Ces obstacles sont la récession et l'inflation. Les observateurs de marché peuvent citer les récentes tensions bancaires et la baisse des dépôts comme des signes de resserrement de la croissance du crédit, qui sont les premiers signes d'une période de récession. Pour le moment, l'annonce d'une récession dans les prochains trimestres reste une prévision.

Les chiffres actuels montrent une stabilité remarquable et il n'y a pas de déséquilibre évident au sein de l'économie américaine. Bien que la récession soit une éventualité, elle est loin d'être certaine et représente une probabilité inférieure à 50 %. Le fait que l'inflation ait commencé à fléchir devrait apaiser certaines de ces craintes, mais de nombreux observateurs craignent que les marchés de l'emploi n'exercent prochainement de nouvelles pressions à la hausse sur l'inflation. Si l'inflation repart à la hausse dans les prochains mois, alors que la croissance reste anémique, nous pourrions passer à un environnement de stagflation, assez défavorable pour les actifs financiers dans leur ensemble.

Alors que des scénarios pessimistes de récession ou de remontée de l'inflation seraient probablement défavorables aux marchés, ils n'en demeurent pas moins que des prévisions qui ne coïncident pas avec les données actuelles. Prendre acte des bonnes nouvelles annoncées par les statistiques actuelles tout en gardant un œil sur les signes de scénarios négatifs, voici la voie à suivre qui nous semble plus juste pour le moment.

Source : Macrobond, le 22 mai 2023.

### L'opportunité

- Nous pensons que le crédit de haute qualité constitue une opportunité d'investissement intéressante.

### Les catalyseurs

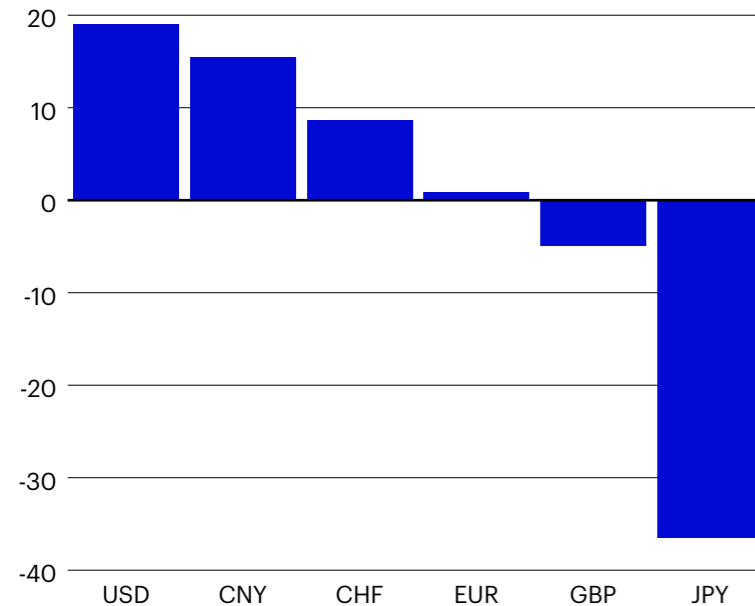
- **Une inflation en déclin** – L'inflation a probablement déjà atteint son pic. Nous tablons sur un repli de l'inflation tout au long de l'année 2023 aux États-Unis et en Europe.
- **Fin du resserrement de la Fed** – Les banques centrales ont relevé leurs taux de manière agressive pour lutter contre les pressions inflationnistes. Une fois ce combat remporté haut la main, les banques centrales pourront faire une pause. La hausse des rendements résultant de ces hausses de taux sont une opportunité d'achat.
- **Atterrissage en douceur** – Nous pensons que l'économie américaine ralentira, mais nous nous attendons à ce que le marché du travail demeure robuste. Nous nous attendons à ce que les sociétés de qualité supérieure affichent de bons résultats, même si nous traversons une récession. Les fondamentaux des entreprises reposent généralement sur des bases solides.

# LE DOLLAR

## Le dollar américain semble surévalué et les écarts de rendement évoluent en sa défaveur

### Taux de change effectifs réels\*

■ Actuel/Moyenne depuis 1990 (%)

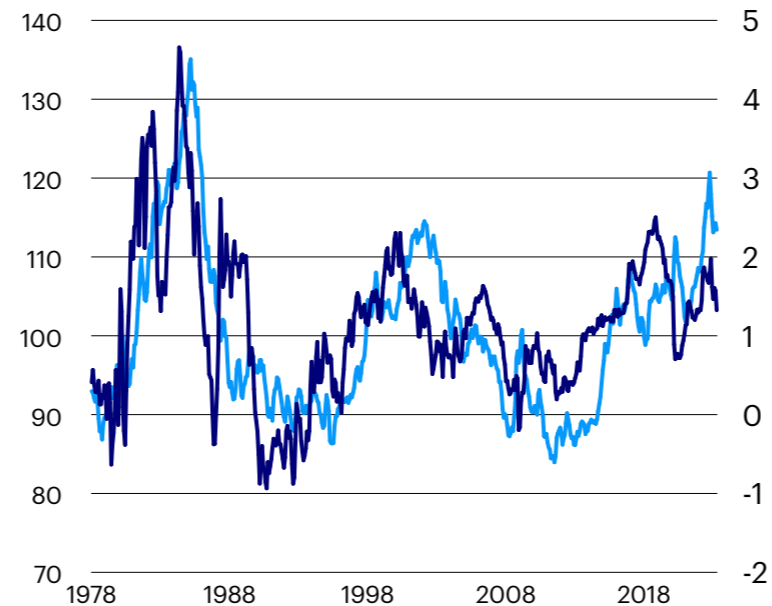


Les taux de change effectifs réels suggèrent que le dollar américain est plus cher que d'habitude, tandis que le yen japonais se situe à l'autre extrémité (car la BoJ est l'une des rares banques centrales à ne pas avoir relevé ses taux ces 18 derniers mois). Cela ne semble pas soutenable car les États-Unis accusent un important déficit courant.

\*Indices de change mesurés par rapport à un panier de devises pondéré des échanges commerciaux et corrigés des différentiels d'inflation. Au 28 avril 2023. Sources : OCDE, Datastream et Invesco.

### Taux de change réel effectif du dollar Écarts de rendement

■ Taux de change réel effectif du dollar  
■ Écarts de rendement (% , échelle de droite)



Souvent, on estime que les devises qui dépassent ce qui est perçu comme la juste valeur à long terme restent éloignées de la juste valeur pendant un certain temps. Ces dépassements s'expliquent souvent par le fait que les flux financiers s'adaptent plus rapidement à la nouvelle conjoncture que les flux de biens et de services. Les flux financiers sont souvent induits par les différentiels de taux d'intérêt, qui évoluent désormais dans le sens opposé du dollar.

Données mensuelles de janvier 1978 à avril 2023. Le taux de change effectif réel du dollar américain est un indice calculé par l'OCDE comme étant la valeur pondérée par les échanges commerciaux du dollar américain par rapport à un panier de devises et ajusté des écarts d'inflation de l'IPC. L'écart de rendement obligataire est le rendement du Trésor américain à 10 ans moins la moyenne des rendements souverains à 10 ans de : l'Allemagne, du Japon et du Royaume-Uni. Au 28 avril 2023. Sources : OCDE, Refinitiv Datastream et Invesco.

### L'opportunité

- Le dollar américain continue de s'élever bien au-dessus des normes historiques lorsqu'il est mesuré en termes réels pondérés par les échanges commerciaux. Ces niveaux de valorisation peuvent persister, mais pas sur le long terme d'après nous. C'est pourquoi nous pensons que le dollar américain se dépréciera.

### Les catalyseurs

- Les écarts de rendement dictent souvent les mouvements des devises à court terme. En 2022, le dollar américain avait été soutenu par un resserrement agressif de la Fed qui avait induit un élargissement de l'écart de rendement des obligations d'État américaines par rapport à celles d'autres pays. Cependant, comme les marchés anticipent un assouplissement de la Fed, cet écart de rendement évolue désormais en la défaveur du dollar.

# ACTIFS ALTERNATIFS : Perspectives du marché privé



**Jeff Bennett, CFA®**  
Head of Manager Selection  
Invesco Investment Solutions

## Crédit privé

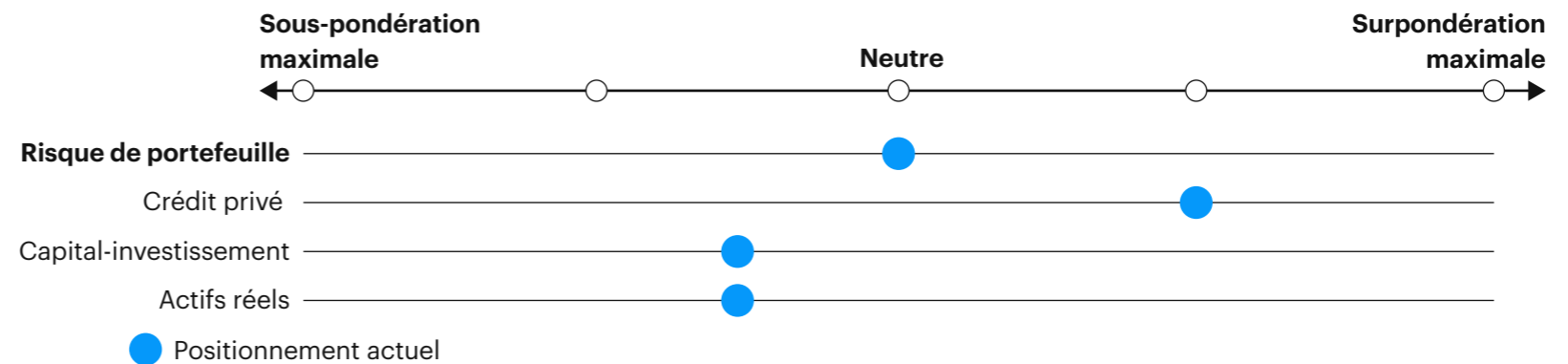
Sur le front des prêts directs, nous nous attendons à ce que l'opportunité demeure robuste et attrayante en raison de la hausse des rendements, des niveaux records de « poudre sèche » des PER et des bilans solides. Bien que nous nous attendions à ce que les défauts augmentent légèrement, nous pensons que les investisseurs sont plus que compensés pour les risques compte tenu des protections senior de la classe d'actifs. À mesure que les dislocations surviennent, les difficultés et les situations particulières commencent à apparaître plus attrayantes. Enfin, le crédit d'actifs réels reste notre moyen privilégié de nous exposer à la classe d'actifs, car la pression sur le secteur bancaire régional devrait créer des opportunités pour le prêt alternatif.

## Capital-investissement

Nous abaissons notre note sur le capital-investissement en passant à une légère sous-pondération car les valorisations se modèrent dans un contexte de hausse des coûts d'emprunt. Des poches d'opportunités apparaissent dans les transactions entre particuliers. À un niveau élevé, il s'agit d'un environnement qui favorise la « poudre sèche » et les nouveaux investissements par rapport aux investissements réalisés ces dernières années, qui, pour la plupart, ne sont pas encore dévalorisés. Il existe des opportunités pour les sociétés de capital-investissement de croissance de fournir des capitaux aux entreprises privées qui auraient cherché à accéder au marché des introductions en bourse.

## Actifs réels

Tablez sur une stabilisation des taux de capitalisation au second semestre de l'année après la correction actuelle. L'impact de la réévaluation des prix variera selon la région, le marché et le secteur immobilier. Compte tenu des problèmes de valorisation, nous avons légèrement réduit notre positionnement sur l'immobilier. L'infrastructure reste un domaine d'intérêt en raison de fondamentaux attrayants, car les projets devraient être bien financés par la législation récente.







**David Gluch, CFA®**  
Client Portfolio Manager  
Invesco Global Asset Allocation

## Sous-pondération globale d'un panier généralisé de matières premières reposant sur les fondamentaux et les tendances séculaires

| Classe d'actifs           | Total        | Valorisations | Fondamentaux  | Tendance de long terme |
|---------------------------|--------------|---------------|---------------|------------------------|
| <b>Agriculture</b>        | Sous-pondéré | Pas attrayant | Attrayant     | Pas attrayant          |
| <b>Énergie</b>            | Sous-pondéré | Attrayant     | Pas attrayant | Pas attrayant          |
| <b>Métaux industriels</b> | Sous-pondéré | Attrayant     | Pas attrayant | Pas attrayant          |
| <b>Métaux précieux</b>    | Sous-pondéré | Pas attrayant | Pas attrayant | Attrayant              |

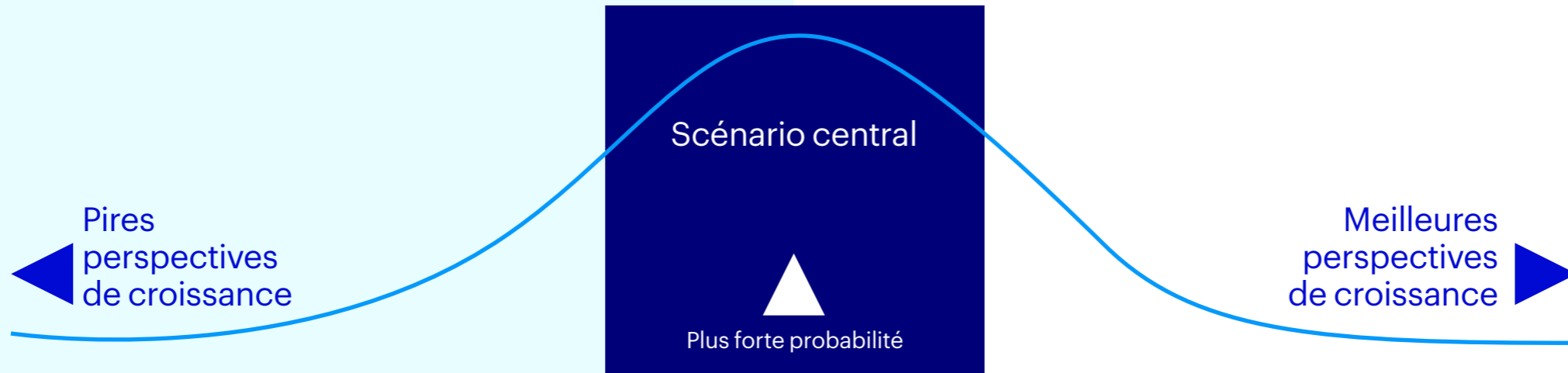
Les matières premières ont baissé pendant six mois consécutifs de décembre 2022 à mai 2023 selon l'indice Bloomberg Commodity. La classe d'actifs souffre en raison des craintes d'une récession mondiale, notamment de la timide reprise industrielle qui a suivi la Covid-19 en Chine et des inquiétudes concernant l'impact d'une politique monétaire restrictive. Depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022, l'indice Bloomberg Commodity a chuté de 9 % et de 29 % par rapport son pic de début juin de l'année dernière. Bien que des catalyseurs positifs à long terme restent en place, notamment la demande d'énergie propre, les obstacles à l'approvisionnement résultant du sous-investissement, les restrictions ESG et la maturité géologique, les perspectives à court terme pour les matières premières restent tributaires de la probabilité et de l'ampleur d'une éventuelle récession mondiale. La tendance est donc peu attrayante, sauf pour les métaux précieux, car l'or a commencé à se redresser en novembre dernier en prévision d'un pic des rendements et d'un affaiblissement du dollar.

Cependant, la baisse généralisée des prix contribue à améliorer les valorisations, principalement dans l'énergie et, dans une moindre mesure, dans les métaux industriels. Pour la valorisation, on compare les prix au comptant aux prix moyens pondérés de manière exponentielle sur cinq ans. La forte pondération de l'indice dans le pétrole brut (pétrole et gaz naturel), dont les prix reculent, explique la majeure partie de l'amélioration de la valorisation. Par exemple, depuis la mi-2020, le gaz naturel a augmenté de moins de 2 \$ à près de 10 \$ en août 2022, pour reculer à 2 \$ en 2023, tandis que le baril de Brent se négocie sur les niveaux de 2019 près de 70 \$ après avoir chuté à 20 \$ durant la pandémie de Covid-19 et a même atteint 120 \$ l'an dernier. Les métaux précieux et l'agriculture sont légèrement surévalués.

Les fondamentaux, tels que mesurés par le portage annuel, sont peu attrayants sur une base nette, principalement en raison de la forte pondération de l'indice Bloomberg dans le gaz naturel. En revanche, les produits raffinés affichent un profil d'offre beaucoup plus tendu, mais leur part dans l'indice est plus faible. De plus, la principale détention de l'indice est l'or, et le portage de l'or suit les taux d'intérêt, ce qui le rend actuellement peu attrayant du fait de l'inversion de la courbe des rendements.

Source : Invesco Investment Solutions, au 31 mai 2023. Les opinions reflètent l'indice Bloomberg Commodity et ne se traduisent pas directement par une stratégie Invesco sur les matières premières.

# Scénarios alternatifs



## 1. « Atterrissage brutal »

Les effets différés du resserrement monétaire et/ou du recul du crédit dus aux crises bancaires freinent l'activité économique, ce qui se traduit par un impact plus marqué sur la croissance que dans notre scénario central. Dans ce scénario, nous nous attendons à ce qu'une récession émerge d'abord aux États-Unis, avec des répercussions probables sur la croissance européenne, où les effets monétaires commencent également à pénaliser la croissance. L'inflation chute sensiblement vers le niveau de 2 % car les pressions sur les prix continuent de s'estomper pendant que l'activité recule. La Chine et les marchés émergents connaîtraient probablement un affaiblissement de la croissance en raison des effets commerciaux, mais éviteraient la récession, toutes choses étant égales par ailleurs.

## 2. « Atterrissage en douceur »

Selon notre scénario central, le resserrement monétaire a moins de répercussions que prévu sur la croissance et permet dans le même temps un meilleur alignement de la demande globale sur l'offre. La résolution de ces déséquilibres permet à l'inflation de redescendre non loin, mais au-dessus de 2 % aux États-Unis, l'inflation dans la zone euro reculant, mais moins rapidement qu'aux États-Unis. La résolution de la question de l'inflation permet au cycle de se poursuivre, mais à un rythme de croissance inférieur à la tendance. La Chine et les marchés émergents en bénéficieraient probablement marginalement, toutes choses étant égales par ailleurs.

# GLOBAL MARKET STRATEGY OFFICE

## Actifs privilégiés au cours de la période à venir

### Atterrissage brutal

Un impact plus fort sur la croissance, avec une récession aux États-Unis dans un premier temps et des retombées probables sur l'Europe. L'inflation continue de diminuer ; La Chine et les marchés émergents en pâtissent via les effets commerciaux, mais évitent la récession, toutes choses étant égales par ailleurs. Nous nous tournons vers des stratégies plus défensives pour surperformer.

#### Nos sélections favorites...

- Trésorerie
- Obligations : souveraines de longue durée
- Actions : défensives telles que les actions des biens de consommation courante et la santé
- Devises : hors USD, hors devises liées aux matières premières telles que le CHF et le JPY
- Matières premières : or

### Atterrissage mouvementé

- La croissance est inférieure à la tendance et ralentit à court terme, mais la reprise devrait se produire à la fin du second semestre de cette année. La Fed suspendra prochainement son cycle de resserrement monétaire, abaissant potentiellement les taux dès la fin de cette année. La zone euro et le Royaume-Uni suivront des perspectives similaires mais avec un décalage, et la BCE et la BoE poursuivront leurs hausses de taux. La Chine poursuivra sa réouverture économique, les services mèneront le rebond et le secteur manufacturier se détériorera à cause d'un affaiblissement du contexte mondial. Nous pensons que les stratégies défensives seront plus performantes à court terme, mais que les marchés commenceront à escompter une reprise économique de sorte que les actions cycliques commenceront à mieux performer.

#### Nos sélections favorites...

- Obligations : obligations d'entreprises de qualité et crédit structuré
- Actions :
  - Asie (Chine en particulier)
  - Croissance et qualité
  - Technologie, produits de consommation et services
- Devises : EUR, CHF et JPY

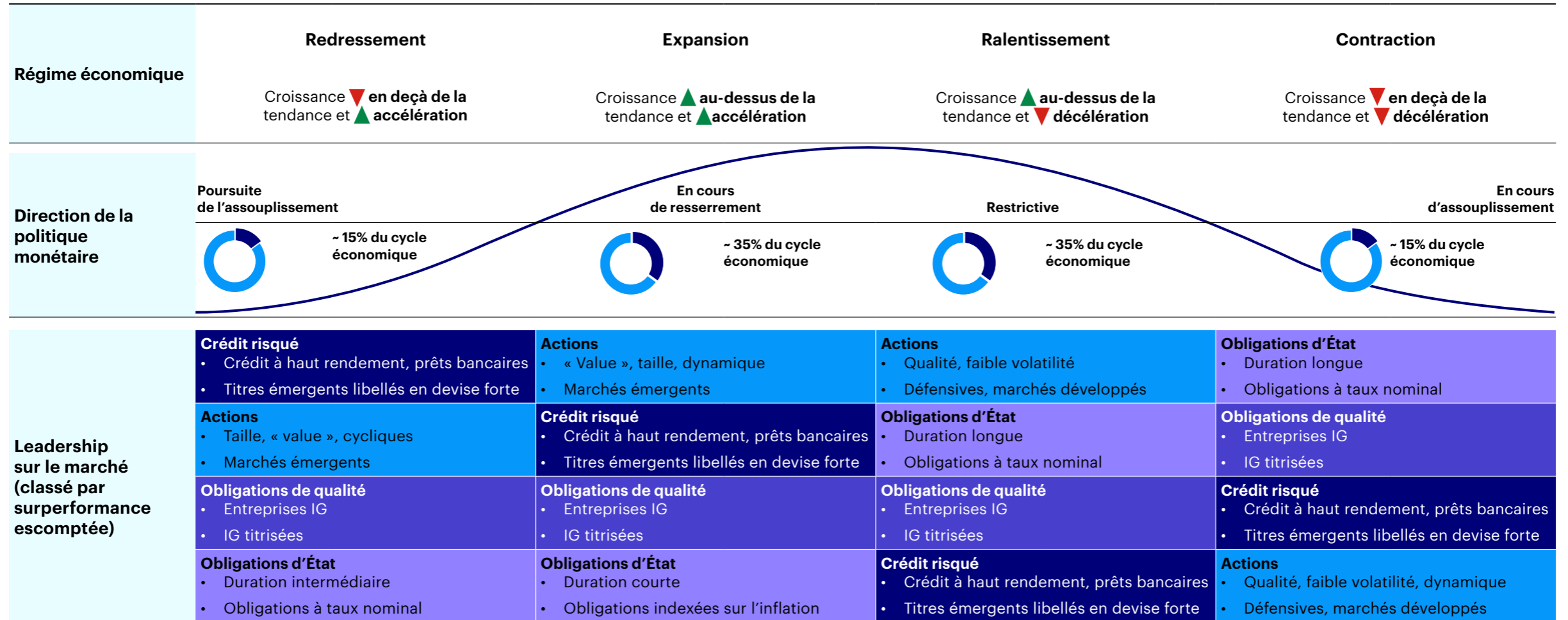
### Atterrissage en douceur

Le resserrement a moins d'impact que prévu sur la croissance, l'inflation suit une tendance similaire à notre scénario central. L'inflation dans la zone euro fléchit, mais moins vite qu'aux États-Unis. Le cycle se poursuit, mais à un rythme de croissance inférieur à la tendance. La Chine et les marchés émergents en profitent marginalement, toutes choses étant égales par ailleurs. Nous comptons sur davantage de stratégies de milieu de cycle pour surperformer.

#### Nos sélections favorites...

- Obligations : obligations à haut rendement
- Actions
  - Europe et marchés émergents
  - Actions « value » et petites capitalisations
  - Ressources essentielles, industrielles
- Devises : AUD, CAD
- Matières premières : matières premières industrielles, en particulier les métaux

# Allocation tactique d'actifs : cadre macro



Remarque : les économies peuvent avancer et reculer dans ce cadre.

Présenté exclusivement à titre d'illustration. Nous définissons l'assouplissement monétaire comme la baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine et/ou l'expansion de son bilan. La poursuite de l'assouplissement suggère que la Réserve fédérale américaine maintient sa politique de baisse des taux d'intérêt et/ou continue son programme d'achat d'obligations. En cours de resserrement suggère que la Réserve fédérale américaine réduit ses achats d'actifs et/ou commence à relever les taux d'intérêt. Une politique restrictive suggère que la Réserve fédérale américaine relève ses taux dans le but d'apaiser les craintes au sujet de l'inflation. Rien ne garantit que les tendances se poursuivront à l'avenir.

# Quelques définitions

L'indice **Bloomberg 5-7 Year US Treasury Bond** mesure la performance du marché des obligations d'État américaines et inclut les obligations publiques du Trésor américain assorties d'une échéance comprise entre cinq et sept ans (non inclus). Certaines émissions spéciales, telles que les obligations des pouvoirs locaux et nationaux (SLG), les TIPS et les STRIPS sont exclues. Les titres doivent posséder un taux fixe et être notés « investment grade », tel que cela est défini par la méthodologie de l'indice.

L'indice **Bloomberg Commodity** est un indice des prix des matières premières largement diversifié.

L'indice **Bloomberg Global Financial Conditions** suit le niveau global de tension financière sur les marchés monétaire, obligataire et boursier aux États-Unis, en Europe, au Royaume-Uni et en Asie hors Japon pour aider à évaluer la disponibilité et le coût du crédit.

L'indice Institute for Supply Management (ISM) **Manufacturing Purchasing Managers Index (PMI)** est un indice de diffusion qui mesure la production manufacturière aux États-Unis.

L'indice **MSCI Emerging Market** mesure la performance des marchés boursiers émergents.

L'indice **MSCI All-Country World (ACWI)** mesure la performance des marchés boursiers des marchés développés et émergents.

L'indice **MSCI ACWI ex USA** mesure la performance des marchés boursiers des marchés développés et émergents, à l'exception des États-Unis.

L'indice **MSCI Europe** mesure la performance du marché des actions en Europe.

L'indice **Russell 1000 Growth** mesure la performance du segment des grandes capitalisations de croissance de l'univers des actions américaines.

L'indice **S&P 500** mesure la performance de 500 des plus grandes entreprises américaines.

L'indice **Russell 2000** mesure la performance du segment des petites capitalisations de l'univers des actions américaines.

L'indice **Russell 1000** mesure la performance du segment des grandes capitalisations du segment « value » de l'univers des actions américaines.

Les secteurs cycliques américains incluent les indices S&P 500 de la consommation discrétionnaire, de l'énergie, de la finance, de l'industrie, des technologies de l'information et des matériaux.

Les secteurs défensifs américains incluent les indices S&P 500 des biens de consommation de base, de la santé, des services de télécommunications et des services publics.

Le spread haussier-baissier de l'AAll est le pourcentage net de répondants positifs (haussiers) moins le pourcentage net de répondants négatifs (baissiers). Une différence d'environ - 30 % signale un excès de pessimisme des investisseurs.

L'indice du dollar américain, l'**US Dollar Index**, mesure la valeur du dollar américain par rapport à ses principaux partenaires commerciaux.

L'indice VIX aussi appelé la « jauge de peur des investisseurs » est une mesure pondérée, constante, sur 30 jours de la volatilité attendue du S&P 500, calculée à partir d'options SPX en dehors de la monnaie.

Le ratio Put/Call sur l'ensemble des actions négociées par la CBOE est une mesure du positionnement du vendeur (put) par rapport à l'acheteur (call) dérivée du marché des options, où un ratio supérieur à 1 signale un excès de pessimisme des investisseurs.

Un très faible pourcentage d'actions NYSE au-dessus de leurs moyennes mobiles sur 200 jours, indique une faible largeur de l'indice et peut indiquer que l'indice est en passe d'enregistrer son plus haut degré de vente.

L'écart du S&P 500 par rapport à sa moyenne mobile sur 200 jours – calculé ainsi : le S&P 500 moins sa moyenne mobile à 200 jours en pourcentage de sa moyenne mobile à 200 jours – lorsqu'il est extrêmement faible, mesure les dommages techniques au niveau de l'indice.

L'indice quotidien US News-Based Economic Policy Uncertainty utilise les archives de journaux du service NewsBank d'Access World News. Lorsque l'incertitude extrême s'atténue, elle aide les actions à aller plus loin dans leur dynamique de baisse.

L'indice **JPMorgan Global Manufacturing Purchasing Managers Index (PMI)** est considéré comme un indicateur de la santé économique du secteur manufacturier mondial. Il repose sur les réponses à l'enquête des directeurs d'achats.

Le **JPMorgan Global Services PMI** repose sur des données compilées à partir de questionnaires envoyés aux directeurs d'achats dans près de 350 entreprises privées du secteur des services. L'indice suit des variables telles que les ventes, l'emploi, les stocks et les prix.

L'indice Bloomberg US Corporate High Yield Average OAS mesure le spread entre les obligations d'entreprise à taux fixe libellées en dollars américains, de qualité inférieure à « investment grade », et ses homologues du Trésor. Lorsque l'écart est important, les investisseurs exigent une rémunération élevée pour la prise de risques.

Le NYSE Composite Advance/Decline Ratio est un indicateur d'amplitude qui compare le nombre d'actions en hausse au nombre d'actions en baisse au sein de l'indice. Les divergences entre le ratio A/D et l'indice peuvent être le signal d'un retournement à venir.

## Informations importantes

Cette communication marketing s'adresse uniquement aux Clients Professionnels en France. Il n'est pas destiné et ne doit pas être distribué ni utilisé par le public ou les investisseurs particuliers. Merci de ne pas redistribuer ce document.

Cette communication marketing ne se veut pas une recommandation d'investir dans une classe d'actifs, un titre, une stratégie ou un produit particulier pour un investisseur particulier. Les investisseurs doivent consulter un professionnel de la finance avant de prendre toute décision d'investissement. Ce rapport contient uniquement des informations générales et ne tient pas compte des objectifs individuels, de la situation fiscale ou des besoins financiers. Cela ne constitue pas non plus une recommandation quant à la pertinence d'une stratégie ou d'un produit d'investissement pour un investisseur particulier. Les investisseurs doivent consulter un professionnel de la finance avant de prendre toute décision d'investissement. Il ne s'agit pas d'une offre d'achat ou de vente ou d'une sollicitation d'une offre d'achat ou de vente de titres ou d'instruments ou de participation à une stratégie de négociation à toute personne dans une juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée ou à toute personne à qui il serait illégal de commercialiser une telle offre ou sollicitation. Il ne fait partie d'aucun prospectus. Bien que le plus grand soin ait été apporté pour s'assurer que les informations contenues dans ce document est exacte, aucune responsabilité ne peut être acceptée pour toute erreur, faute ou omission ou pour toute action prise sur la base de celle-ci. Les opinions exprimées sont celles des personnes qui les expriment personnellement et peuvent différer des opinions d'autres professionnels de l'investissement d'Invesco. Les opinions sont basées sur les conditions actuelles du marché et peuvent être modifiées sans préavis. Comme pour tous les investissements, il existe des risques inhérents associés. Veuillez obtenir et examiner attentivement tous les documents financiers avant d'investir. Les services de gestion d'actifs sont fournis par Invesco conformément à la législation et à la réglementation locales appropriées. Ce document peut contenir des déclarations qui ne sont pas de nature purement historique, mais qui sont des « déclarations prospectives ». Ceux-ci comprennent, parmi d'autres choses, des projections, des prévisions, des estimations de revenus, de rendement ou de rendement ou des objectifs de performance futurs. Ces déclarations prospectives sont fondées sur certaines hypothèses, dont certaines sont décrites ici. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer considérablement de ceux supposés. Toutes les déclarations prospectives incluses dans les présentes sont basées sur les informations disponibles à la date des présentes et Invesco n'assume aucune obligation de mettre à jour les déclarations prospectives. Par conséquent, rien ne garantit que les rendements estimés ou les projections pourront être réalisés, que les déclarations prospectives se concrétiseront ou que les rendements ou résultats réels ne seront pas sensiblement inférieurs à ceux présentés. En acceptant ce document, vous consentez à communiquer avec nous en anglais, sauf avis contraire de votre part.

Données au 31 mai 2023, sauf indication contraire. Toutes les données sont exprimées en USD, sauf indication contraire.

Le document est destiné uniquement aux Clients Professionnels en France, en Belgique et Suisse et n'est pas destiné à un usage grand public. Cette communication publicitaire contient des informations communiquées à des fins d'illustration uniquement. Les documents de marketing ne peuvent être distribués que sans sollicitation publique et conformément aux règles de placement privé ou équivalent énoncées dans les lois, règles et réglementations du juridiction concernée. Ce document n'est pas destiné à fournir des conseils d'investissement spécifiques, y compris, sans s'y limiter, des conseils d'investissement, financiers, juridiques, comptables ou fiscaux, ou à faire des recommandations sur l'adéquation d'un produit à la situation d'un investisseur particulier. Avant d'investir, vous devez prendre des conseils appropriés sur les valeurs mobilières, la fiscalité ou toute autre législation vous concernant personnellement. Aucune partie de ce matériel ne peut être copié, photocopié ou dupliqué sous quelque forme que ce soit par quelque moyen que ce soit ou redistribué sans l'accord écrit préalable d'Invesco.

Émis en France, en Belgique et en Suisse par Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg et Invesco Asset Management, AG, Talacker 34, 8001 Zurich, Suisse, représentant des Fonds distribués en Suisse. Banquier domiciliaire des Fond distribués en Suisse est BNP PARIBAS, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zurich. Les documents d'offre, les statuts et les rapports annuels et semestriels peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse.

GL2982179/2023