



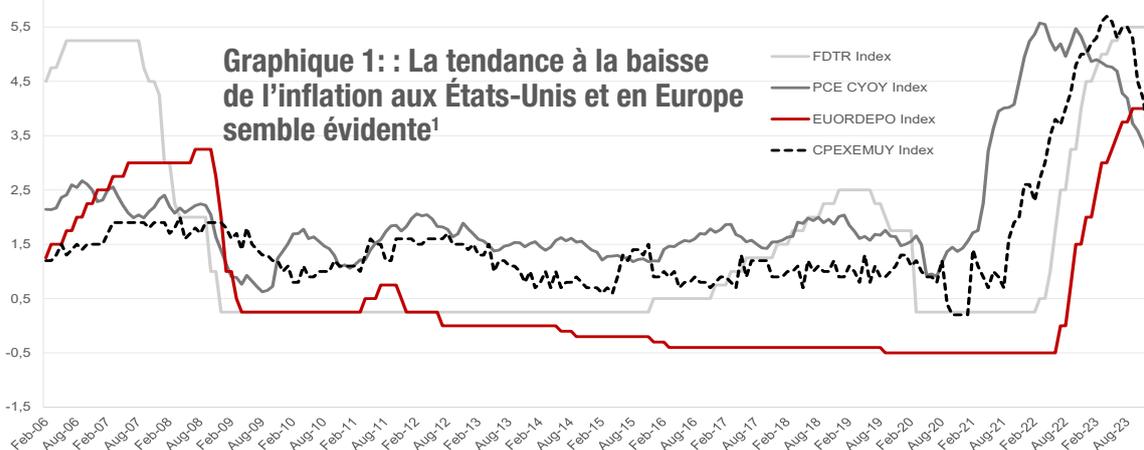
Les obligations d'État européennes : une opportunité dans un contexte de baisse des taux d'intérêt

Février 2024



Mauro VALLE, CFA

Directeur de la gestion obligataire et
Gérant de la gamme GIS Euro Bond
- Plus de 25 ans d'expérience
- Noté AAA par Citywire²



Avec la décélération généralisée de l'inflation et l'anticipation par les marchés de baisses de taux pour 2024, l'environnement est propice à l'essor des obligations d'État européennes, explique Mauro Valle, Directeur de la gestion obligataire chez Generali Asset Management.

La décélération de l'inflation conduit à une baisse des taux d'intérêt

La tendance à la baisse de l'inflation est assez claire, comme le montre le graphique 1, et c'est la raison principale pour laquelle la Fed et la BCE ont commencé à abaisser les taux d'intérêt. Cela dit, le chemin vers une baisse de l'inflation pourrait ne pas être aussi linéaire que les marchés l'espéraient.

Le marché anticipe une première baisse des taux d'intérêt de la part de la Fed en juin, après que les récentes données de l'IPC américain, plus élevées que prévu, aient augmenté les risques d'un chemin sinueux vers de futures baisses de l'inflation. Parallèlement, le sentiment du marché penche également en faveur d'une première baisse des taux de la BCE en juin, après la dernière réunion de l'institution qui s'est avérée plutôt prudente, avec quatre baisses attendues d'ici octobre.

Jerome Powell et Christine Lagarde ont tous deux tenté de tempérer les attentes et ont réaffirmé avec force que les réductions dépendaient de la publication de données supplémentaires qui confirmeraient les tendances en matière d'inflation et de croissance. Ils se sont tous les deux prononcés contre la probabilité d'une réduction anticipée des taux.

Selon nous, la Fed pourrait commencer à réduire ses taux en mai, et les autres banques centrales suivront son exemple. La BCE pourrait être prête en avril si

les indices d'inflation poursuivent leur baisse, mais pourrait toutefois décider de prendre plus de temps en attendant que les tendances se consolident.

La tendance à la baisse de l'inflation est soutenue par la faible croissance de la zone euro

En effet, nous pensons que la tendance à la baisse de l'inflation n'est pas compromise et qu'elle continuera de ralentir. Malgré quelques signes d'amélioration des perspectives de croissance économique, des écarts subsistent entre les différentes économies de l'UE. L'économie de la zone euro reste globalement stagnante, avec une croissance nulle au dernier trimestre 2023, après une contraction de 0,1 % au troisième trimestre, ce qui signifie qu'une récession technique a été évitée de justesse.

L'Allemagne, la plus grande économie de la zone euro, continue de subir une faiblesse persistante,

Selon nous, la Fed pourrait commencer à réduire ses taux en mai, et les autres banques centrales suivront son exemple



avec une contraction de 0,3 % au quatrième trimestre. Selon nous, cela signifie que les prévisions macroéconomiques de la BCE sont légèrement optimistes, prévoyant une inflation un peu trop élevée compte tenu de la faiblesse de l'UE. Cela pourrait constituer un appui supplémentaire pour une politique monétaire souple de la part de la BCE dans les mois à venir. L'ampleur des réductions de taux reste incertaine et la variable clé à surveiller sera la capacité de l'économie allemande à se redresser ou la nécessité d'abaisser les taux pour relancer sa croissance. En ce qui concerne les autres membres des "quatre grandes" économies de l'euro, la France a affiché une croissance nulle au quatrième trimestre, tandis que l'Italie et l'Espagne s'en sortent mieux.

POINTS CLÉS

- Bien que le chemin vers une baisse de l'inflation soit plus sinueux qu'espéré par les marchés, nous pensons que la tendance à la baisse de l'inflation est stable et qu'elle va se poursuivre.
- Les semaines à venir pourraient offrir des opportunités tactiques sur les obligations en euros si les rendements rebondissent, tandis que les attentes d'une accentuation de la courbe des taux offrent des opportunités pour les obligations à maturité moyenne-courte.
- Les obligations d'État italiennes, espagnoles et grecques bénéficient d'un resserrement des spreads par rapport aux Bunds et d'une forte demande de la part des investisseurs.

4

baisses de taux de la BCE attendues d'ici octobre 2024

~150pbs

pour les spreads BTP-Bund à 10 ans

¹ Source : Bloomberg au 29 janvier 2024.

² Source des notations: La notation de Citywire. A est indiqué à titre illustratif et peut changer. Pour plus d'information sur la notation (méthodologie, univers) merci de consulter la page : <https://citywire.com/americas/manager/mauro-valle/d5145>



L'Italie, dont on attendait une stagnation, a enregistré une croissance de 0,2 % au quatrième trimestre, tandis que l'Espagne a progressé de 0,6 %, soit trois fois plus que les 0,2 % prévus.

L'accentuation de la courbe des taux en Europe offre des opportunités

Les rendements des Bunds à 10 ans sont récemment passés de 1,90 % en décembre 2023 à environ 2,35 % début février 2024, tandis que les Bunds à 2 ans ont rebondi à 2,75 % après avoir touché 2,35 %. Dans ce contexte, nous voyons deux opportunités clés. Premièrement, nous maintenons une duration neutre dans les portefeuilles obligataires en euros pour les semaines à venir, au cas où il y aurait des opportunités tactiques pour ajouter de la duration si les rendements connaissaient un nouveau rebond. Deuxièmement, l'inversion actuelle de la courbe des taux de la zone euro reflète les attentes du marché quant à de futures baisses de taux. Lorsque la BCE fera part de son intention d'assouplir sa politique, la courbe des taux devrait se pentifier, avec un élargissement du spread 2-10 ans de la zone euro et une surperformance probable des obligations à moyenne et courte maturité.

Restons tactiques

Dans les portefeuilles obligataires en euros, nous avons terminé l'année 2023 en position défensive, mais nous avons ajusté cette position pour rester tactiquement neutre au cours des dernières semaines, alors que les marchés attendent de nouveaux signaux de la part des banques centrales et du marché. Les portefeuilles sont positionnés de manière neutre sur les maturités à court terme et légèrement plus longs sur les maturités globales par rapport à l'indice de référence, défensivement courts sur l'échéance à 30 ans et longs sur l'exposition aux obligations périphériques, en particulier les BTP italiens.

Les obligations périphériques prospèrent

Les spreads des BTP-Bund à 10 ans se sont resserrés au cours des dernières semaines, atteignant presque 150 pbs à la fin du mois de janvier, le niveau le plus bas de ces deux dernières années. Cette évolution s'explique par divers facteurs, notamment la confirmation de la neutralité de l'Italie par les agences de notation, une croissance du PIB plus élevée que prévu et l'espoir que les dettes fiscales futures soient limitées par le pacte de stabilité et de croissance de l'UE. Nous confirmons donc

notre position positive sur les BTP italiens, que nous surpondérons par rapport à l'indice de référence. Le principal risque est l'importance des émissions nettes attendues dans les semaines à venir, mais compte tenu de la forte demande, nous ne pensons pas que cela aura un impact significatif sur les spreads pour l'instant.

Nous restons positifs à l'égard des obligations d'État périphériques de l'Espagne et de la Grèce, qui ont toutes deux vu leurs spreads à 10 ans se resserrer par rapport aux Bunds. Leurs dernières syndications d'obligations ont toutes deux fait l'objet d'une forte demande, l'appétit des investisseurs pour le portage et le rendement se poursuivant.

En résumé, compte tenu des perspectives favorables, nous pensons que les investisseurs devraient exploiter les taux d'intérêt élevés actuels pour optimiser les rendements avant les baisses de taux, tout en ajoutant de la duration pour la diversification dans le cas d'un environnement de réduction des risques ou d'une augmentation de la volatilité.

LA GAMME GIS EURO BOND FUND³

Generali Investments SICAV (GIS)	GIS Euro Bond [reporting]	GIS Euro Bond 1-3 Years [reporting]	GIS Euro Short Term Bond [reporting]
Gérant	Mauro Valle	Mauro Valle	Mauro Valle
ISIN (Eur B Acc.)	LU0145476148	LU0396183112	LU0145484910
Actifs sous Gestion	2 292.31M€ au 31/01/2024	942.79M€ au 31/01/2024	577.37M€ au 31/01/20243
Date de création	2 avril 2002	5 novembre 2008	2 avril 2002
Indice de Référence	JPM EMU GOVERNMENT	JPM EMU GOVERNMENT 1-3Y (TR)	€STR
Devise du Fonds	Euro	Euro	Euro
Domiciliation	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg
Frais d'entrée / de sortie	n.a	n.a	n.a
Frais courants	0.60%	0.30%	0.30%
Frais de gestion	0.40%	0.15%	0.15%
Frais de surperformance	n.a	n.a	n.a
Société de gestion	Generali Investments Luxembourg S.A.	Generali Investments Luxembourg S.A.	Generali Investments Luxembourg S.A.
Gestionnaire financier	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio
Niveau de risque SRI	3/7 Les autres risques significatifs non pris en compte dans cet indicateur sont les suivants : Risque de crédit, Risque de liquidité,.	2/7 Les autres risques significatifs non pris en compte dans cet indicateur sont les suivants : Risque de crédit, Risque de liquidité,.	2/7 Les autres risques significatifs non pris en compte dans cet indicateur sont les suivants : Risque de crédit, Risque de liquidité,.
SFDR⁴	Article 8	Article 8	Article 8



INFORMATION IMPORTANTE

Cette communication publicitaire est relative à Generali Investments SICAV (GIS), une société d'investissement à capital variable (SICAV) en vertu de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010, qualifiée d'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et ses Compartiments : Euro Bond, Euro Bond 1-3 Years and Euro Short Term Bond collectivement dénommés "Les Fonds". Cette communication marketing est destinée aux investisseurs dans les pays où le Fonds est enregistré à la distribution et n'est pas destinée aux personnes américaines (« US Persons ») telles que définies par la Réglementation S du « United States Securities Act » de 1933, telle que modifiée.

Euro Bond - L'objectif est de surperformer l'indice J.P. Morgan EMU, l'indice de référence, en investissant dans des titres de créance de qualité libellés en euros. Durée de détention recommandée : 6 ans. Part Institutionnelle illustrative ISIN LU0145476148 – pays d'enregistrement : AT, CZ, FR, DE, IT, LU, NL, PT, SG, SK, ES, CH (enregistré auprès de la FINMA), Royaume-Uni (système reconnu). **Euro Bond 1-3 Years** - L'objectif est de surperformer l'indice J.P. Morgan EMU 1-3 Years Index Index, l'indice de référence, en investissant dans des titres de créance de qualité libellés en euros. Durée de détention recommandée : 2 ans. Part Institutionnelle illustrative: ISIN LU0396183112 – pays d'enregistrement: AT, CZ, FR, DE, IT, LU, NL, PT, SK, ES, CH (enregistré auprès de la FINMA), Royaume-Uni (système reconnu). **Euro Short Term Bond** - L'objectif est de surperformer l'indice €STR, l'indice de référence, en investissant dans des titres de créance à court terme de qualité libellés en euros. Durée de détention recommandée : 2 ans. principaux frais (liste non exhaustive selon le KID du 1er janvier 2024): Part Institutionnelle illustrative: ISIN LU0145484910 – pays d'enregistrement: AT, CZ, FR, DE, IT, LU, NL, PT, SK, ES, CH (enregistré auprès de la FINMA), Royaume-Uni (système reconnu).

Les produits sont gérés activement par rapport à leurs indices de référence. Le gérant a toute latitude pour composer les portefeuilles et peut donc s'écarter des indices de référence.

Risque inhérent aux fonds (liste non exhaustive) : Risque de crédit - Risque lié aux produits dérivés : lors de l'utilisation de produits dérivés, le recours à l'effet de levier peut augmenter le risque potentiel de perte. - Risque lié à la finance durable - Les produits peuvent investir dans des titres dont la notation est inférieure à "investment grade", qui présentent un risque de perte de capital et d'intérêts plus important que les titres de meilleure qualité - Risque de perte en capital : il ne s'agit pas de produits garantis. Les investisseurs peuvent risquer de perdre tout ou partie de leur investissement initial. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations des taux de change.

Cette communication marketing n'est pas destinée à fournir des conseils en matière d'investissement, de fiscalité, de comptabilité, de profession libérale ou de droit et ne constitue pas une offre d'achat ou de vente des fonds ou de tout autre titre susceptible d'être présenté. Toutes les opinions ou prévisions fournies le sont à la date indiquée, peuvent changer sans préavis, peuvent ne pas se produire et ne constituent pas une recommandation ou une offre d'investissement. Les performances passées ou visées ne préjugent pas des performances futures. Il n'y a aucune garantie que des prévisions positives se réalisent à l'avenir. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent varier à la hausse comme à la baisse et il se peut que vous ne récupériez pas la totalité du montant initialement investi. Les performances futures sont soumises à la fiscalité, qui dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et qui peut changer à l'avenir. Veuillez consulter votre conseiller fiscal dans votre pays pour comprendre comment vos rendements seront affectés par les impôts. L'existence d'un enregistrement ou d'une approbation n'implique pas qu'un régulateur ait déterminé que ces produits conviennent aux investisseurs. Il est recommandé d'examiner attentivement les conditions d'investissement et d'obtenir des conseils professionnels, juridiques, financiers et fiscaux si nécessaire avant de prendre la décision d'investir dans un fonds.

Avant de prendre toute décision d'investissement, veuillez prendre connaissance de l'ensemble des caractéristiques, objectifs, risques et coûts figurant dans les Documents d'Informations Clés (DIC) disponibles dans l'une des langues officielles de votre pays, le Prospectus disponible en anglais (pas en français) et son Annexe SFDR sur simple demande et sans frais auprès de la Société de Gestion, Generali Investments Luxembourg S.A., 4 Rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, adresse e-mail : GILfundInfo@generali-invest.com ou à www.generali-investments.lu, où vous trouverez également un résumé de vos droits d'investisseur (en anglais ou dans une langue autorisée) dans la section "About us/Generali Investments Luxembourg". La Société de gestion peut décider de mettre fin aux accords conclus pour la commercialisation du Fonds dans votre pays. Ce document est émis par Generali Investments Luxembourg S.A. Generali Investments Luxembourg S.A. est agréée en tant que société de gestion d'OPCVM et gestionnaire de fonds d'investissement alternatif (AIFM) au Luxembourg, réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) - code CSSF : S00000988, LEI : 222100FSOH054LBKJL62, et Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio agréée en tant que société de gestion d'actifs italienne, réglementée par la Banque d'Italie et désignée comme promoteur marketing et distributeur mondial des Fonds dans les pays de l'UE/EEE où les Fonds sont enregistrés pour distribution - (Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - C.M. n° : 15376 - - LEI : 549300LKCLU0HU2BK025). Entité responsable de la distribution au Portugal : Banco Best est un établissement de crédit enregistré auprès de la Banco de Portugal et de la CMVM (Commission portugaise du marché des valeurs mobilières - CMVM sous le numéro 20161271), autorisé à exercer des activités bancaires pour fournir le service d'investissement visé au point a) de l'article 290, paragraphe 1, du code des valeurs mobilières.

Generali Investments est la marque commerciale de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. et Generali Investments Holding S.p.A. - Sources (sauf indication contraire): Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio - Ce document ne peut être reproduit (en tout ou en partie), diffusé, modifié ou utilisé sans autorisation écrite préalable.