

2023 Perspectives d'investissement



Synthèse

Introduction

En septembre dernier, la Banque mondiale déclarait que « les banques centrales du monde entier ont relevé leurs taux d'intérêt avec un degré de synchronisation que l'on n'avait plus vu depuis plus de cinquante ans ». Cela a contribué à accroître les risques pesant sur l'économie mondiale. Sans surprise, les perspectives de l'économie mondiale pour 2023 dépendent largement du cap des politiques monétaires, lesquelles dépendent pour leur part de la trajectoire de l'inflation. Pour couvrir l'ensemble des possibilités qui se présentent à nous dans ce contexte, nous avons formulé un scénario central qui nous semble hautement probable, et un scénario alternatif.

Notre scénario central repose sur l'idée d'un ralentissement de l'inflation, qui devrait inciter les banques centrales à mettre en pause le resserrement de leurs politiques monétaires début 2023. Cela devrait permettre une reprise économique plus tard dans l'année.

Notre scénario alternatif repose sur l'idée que l'économie continuera à se contracter dans un contexte marqué par une inflation tenace et par l'incapacité des banques centrales à mettre en pause le resserrement de leurs politiques monétaires.

Notre scénario central

Nos prévisions à court terme

Nous pensons que nous nous situons actuellement dans la phase de contraction du cycle économique, avec un taux de croissance inférieur au taux tendanciel et qui fléchit. Nous pensons que cette tendance se poursuivra à court terme. Nous pensons que la contraction de l'économie mondiale sera modeste, même si certains pays seront frappés plus durement que d'autres.

Ce qui nous attend

L'inflation devrait ralentir et, au premier trimestre, les marchés commenceront à anticiper une pause dans la remontée des taux des banques centrales au premier semestre 2023. Cela devrait permettre à la croissance de repartir de l'avant, à un rythme toutefois toujours inférieur au taux tendanciel. Cela devrait contribuer à déclencher le début du prochain cycle économique et du prochain cycle boursier, qui se caractérisera par une bonne performance des actifs risqués.

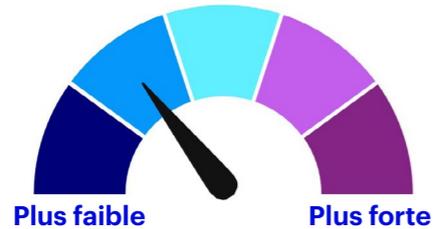
Scénario alternatif :

Un cap différent : une inflation persistante

Si l'inflation reste forte et tenace, il y a fort à parier que les banques centrales continueront à resserrer leurs politiques monétaires. Nous pensons que cela pourrait ancrer la contraction plus longtemps que ce que nous prévoyons dans notre scénario central. Cela devrait accroître la probabilité d'une récession de l'économie mondiale, qui pourrait se traduire par une nouvelle correction des actifs risqués.

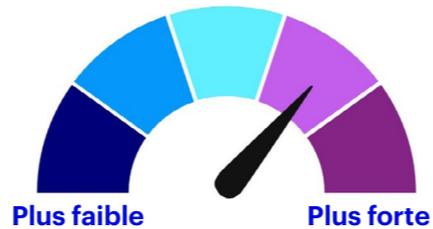
Récapitulatif des facteurs macroéconomiques : Conditions actuelles

Facteurs macroéconomiques actuels vs attentes du marché



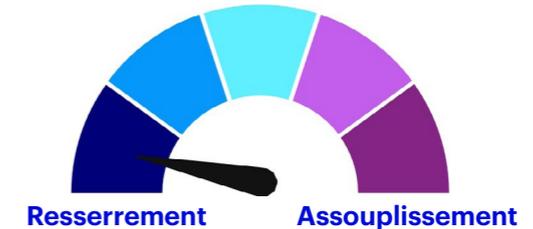
Croissance mondiale : Inférieure aux prévisions

- **Le risque de récession est en hausse.** La probabilité d'une récession aux États-Unis et en Europe augmente, à court terme.
- **Les obstacles se multiplient.** Les obstacles liés au resserrement des conditions financières, à la hausse des prix de l'énergie et à l'inflation plus rapide que la hausse des salaires pèsent sur la croissance.
- **La croissance de l'économie chinoise devrait rester faible.** Nous anticipons une faible croissance de l'économie chinoise, malgré les mesures de relance récentes et futures.



Inflation mondiale : Supérieure aux prévisions

- **L'inflation accélère.** L'inflation est largement supérieure aux objectifs aux États-Unis et en Europe, conduisant la Fed et la Banque centrale européenne à resserrer durement leurs politiques.
- **L'inflation devrait refluer en 2023.** Nous pensons que l'inflation ralentira dans les prochains mois et que l'année 2023 sera marquée, en partie, par une baisse des taux d'inflation, tout particulièrement aux États-Unis.
- **Les facteurs macroéconomiques sont contrastés mais laissent entrevoir une amélioration.** Le marché de l'emploi, particulièrement tendu, devrait continuer à soutenir l'inflation mais l'atténuation des difficultés d'approvisionnement, la stabilisation des prix de l'énergie et la contraction de la demande devraient concourir à la ralentir.



Conditions financières mondiales : Resserrement

- **Il y a fort à parier que les banques centrales marqueront une pause dans le resserrement de leurs politiques monétaires début 2023.** La Fed et la BCE durcissent leurs politiques monétaires malgré le ralentissement de la croissance, malgré les signes montrant que l'inflation est en train de plafonner et malgré le resserrement substantiel, d'ores et déjà, des conditions financières. Nous prévoyons une inversion de ces tendances, ce qui devrait inciter les banques centrales à mettre en pause la remontée des taux d'intérêt début 2023.
- **Le risque de récession a augmenté.** Les banques centrales des pays occidentaux devraient continuer à resserrer à l'excès leurs politiques monétaires, ce qui concourra à accroître le risque de récession et à alimenter une forte volatilité boursière.

Cartographie des classes d'actifs selon les régimes macroéconomiques

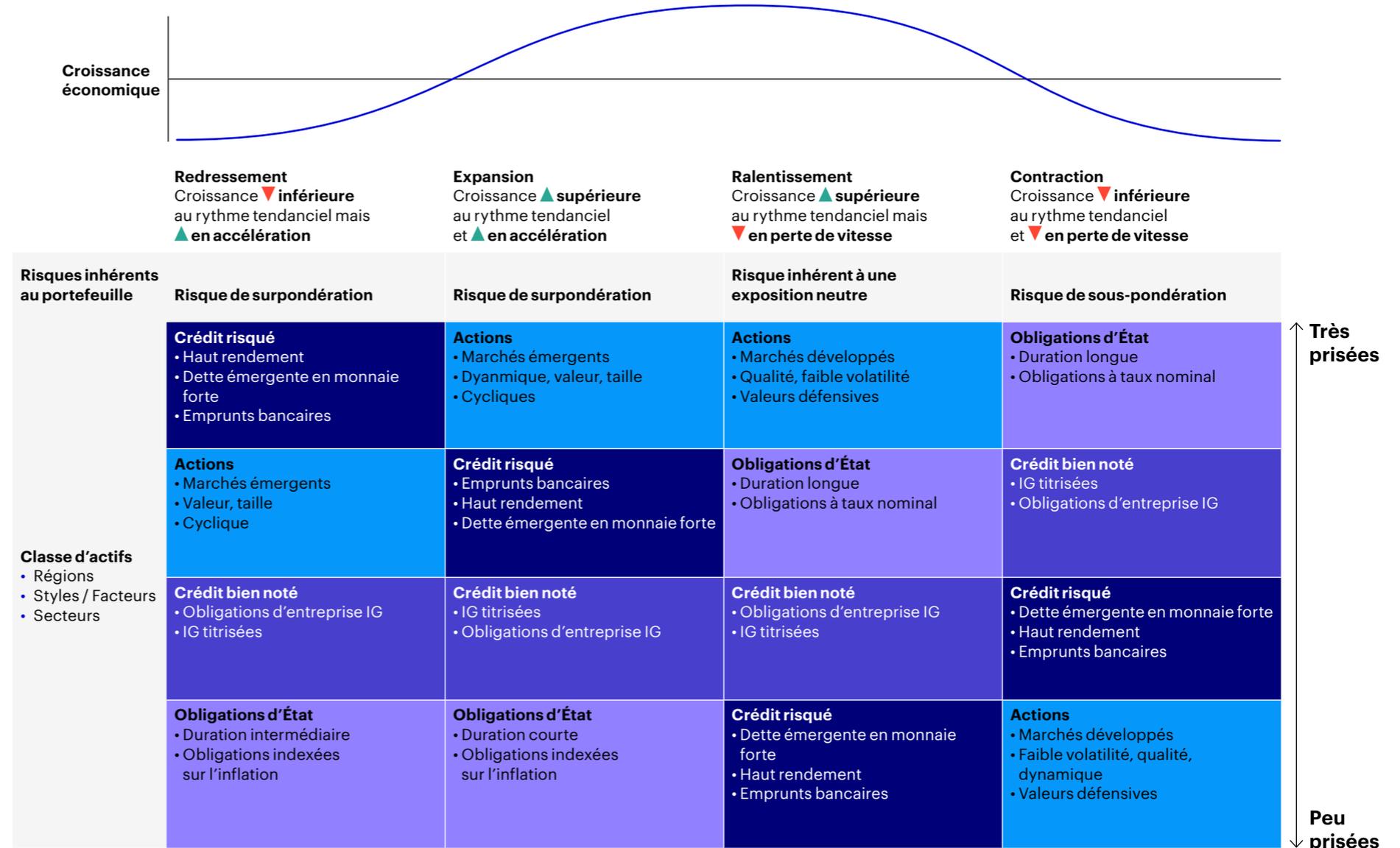
Cadre d'allocation tactique d'actifs (ATA) Invesco Investment Solutions

Nous pensons :

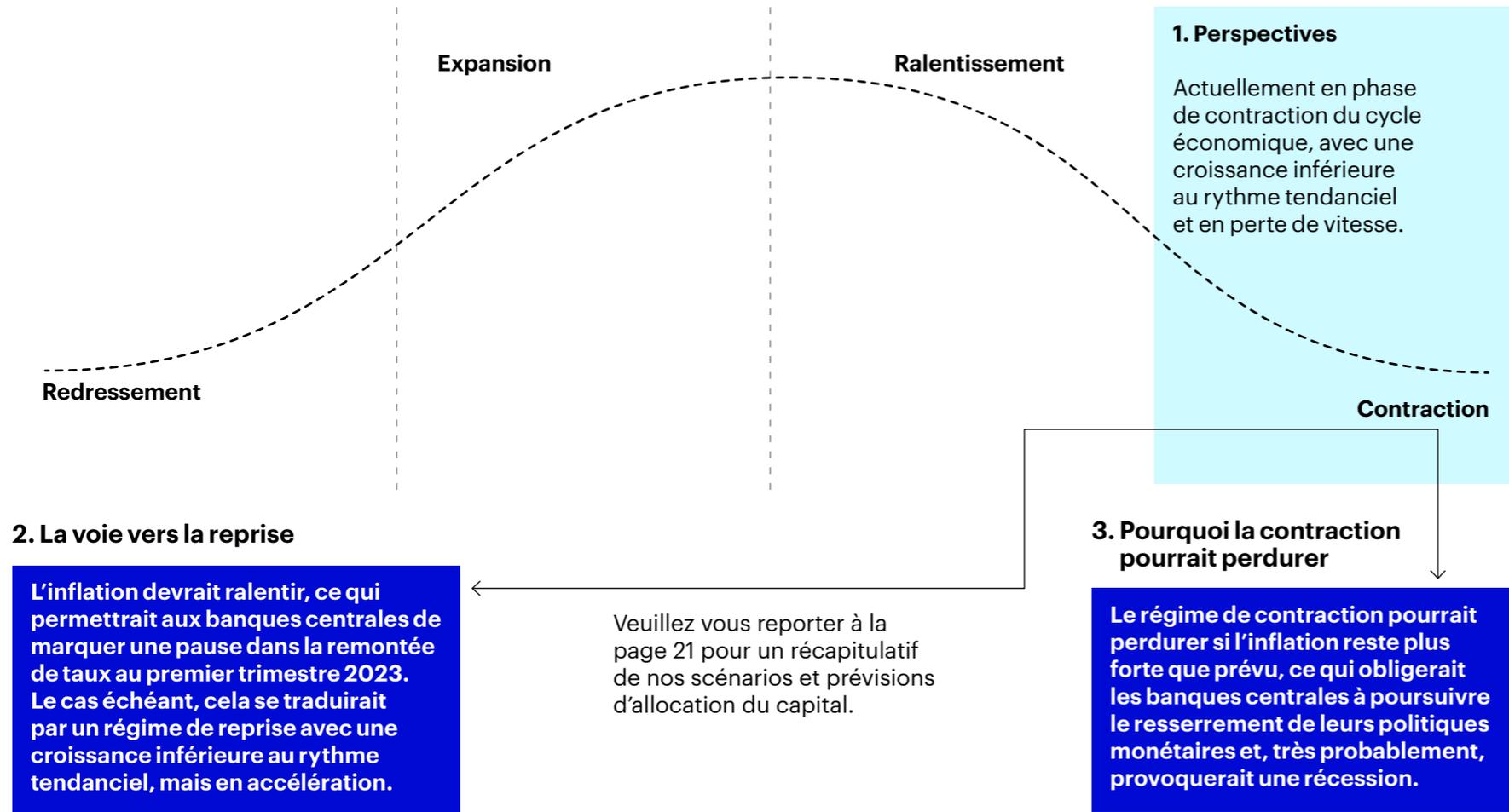
- Que les prix des actifs évoluent par cycle et que les profils de risque et de rendement fluctuent en fonction de la phase du cycle économique dans laquelle nous nous trouvons.
- Qu'identifier le régime macroéconomique de manière prospective peut aider les investisseurs à optimiser leurs décisions d'allocation du capital. À quel moment les investisseurs sont-ils récompensés pour leurs prises de risque ? Et pour quels types de risques ?

Une allocation tactique rigoureuse permet aux investisseurs de profiter de l'évolution de la conjoncture macroéconomique et des conditions de marché, puisque ces derniers peuvent alors ajuster leurs expositions aux différentes classes d'actifs et zones géographiques et aux différents styles, facteurs et secteurs.

Exemple : dans un environnement caractérisé par une croissance en perte de vitesse et inférieure au rythme tendanciel, les investisseurs gagnent généralement de l'argent lorsqu'ils réduisent les risques auxquels leurs portefeuilles sont exposés.



Actuellement, notre cadre de référence indique un régime de contraction de l'activité économique, qui pourrait laisser place à une reprise



Autres risques

Risque de récession

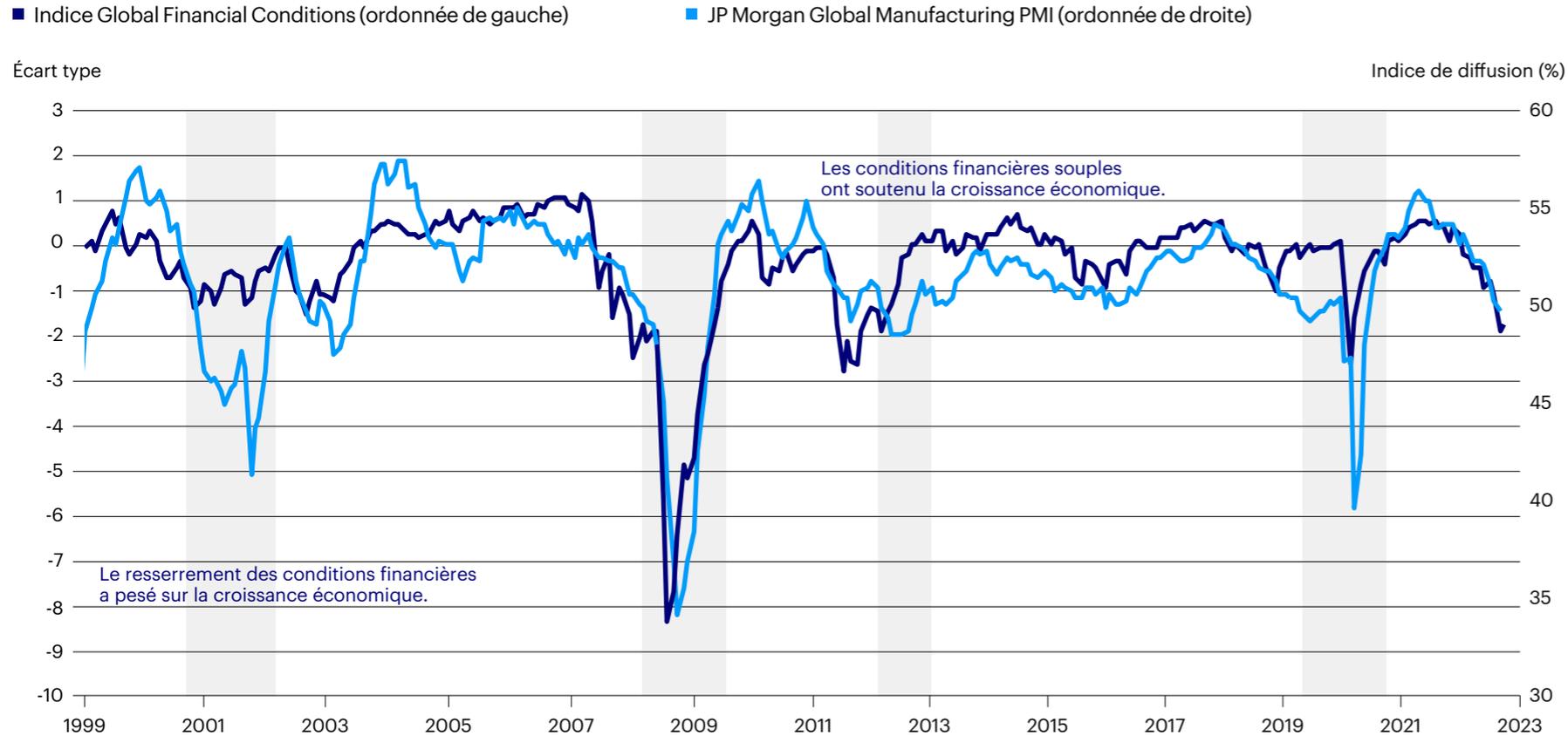
La synchronisation sans précédent du resserrement des politiques monétaires a contribué à accroître fortement le risque d'une récession de l'économie mondiale. Alors que certaines économies sont moins vulnérables que d'autres à la récession, nous pensons que les risques, en général, augmentent dans les pays dont la politique monétaire fait l'objet d'un resserrement. La probabilité d'une récession de l'économie mondiale reste forte, ce qui pourrait se traduire par une hausse du chômage, une augmentation des défauts de paiement et une érosion des bénéfices. Nous estimons toutefois que cette probabilité est inférieure à 50% car nous pensons que les banques centrales marqueront bientôt une pause dans le resserrement de leurs politiques monétaires.

Instabilité financière

La remontée rapide des taux d'intérêt pourrait provoquer un événement financier majeur, qui obligerait les banques centrales à intervenir pour empêcher une décorrélation entre les fondamentaux et les prix des actifs.

Les indicateurs économiques avancés et les conditions financières annoncent une contraction de l'économie mondiale

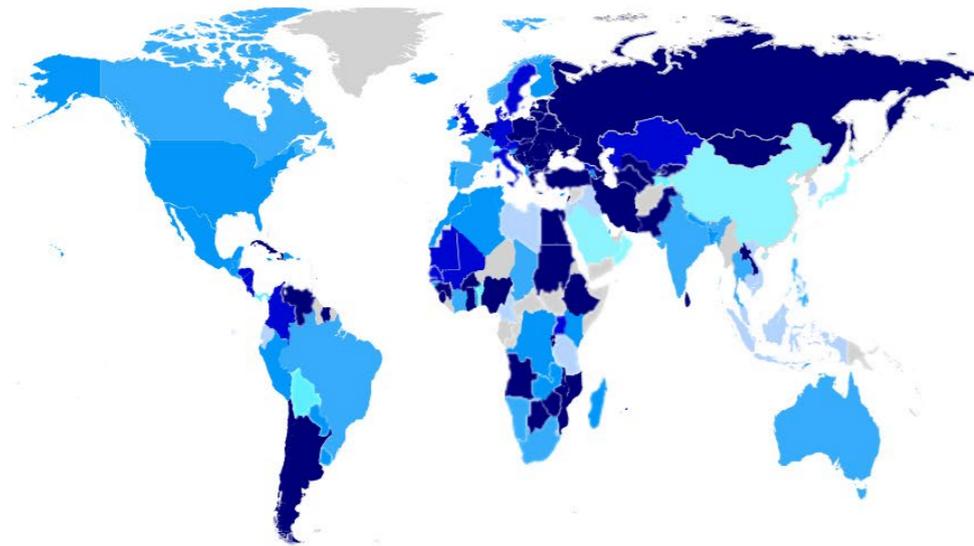
Conditions financières et activité industrielle mondiales depuis 1999



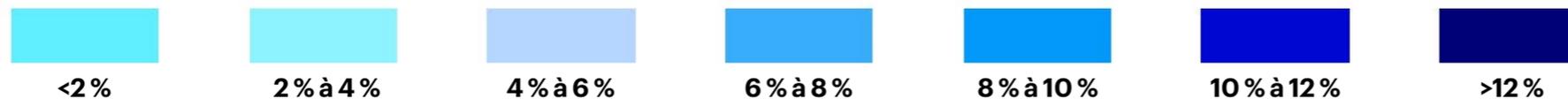
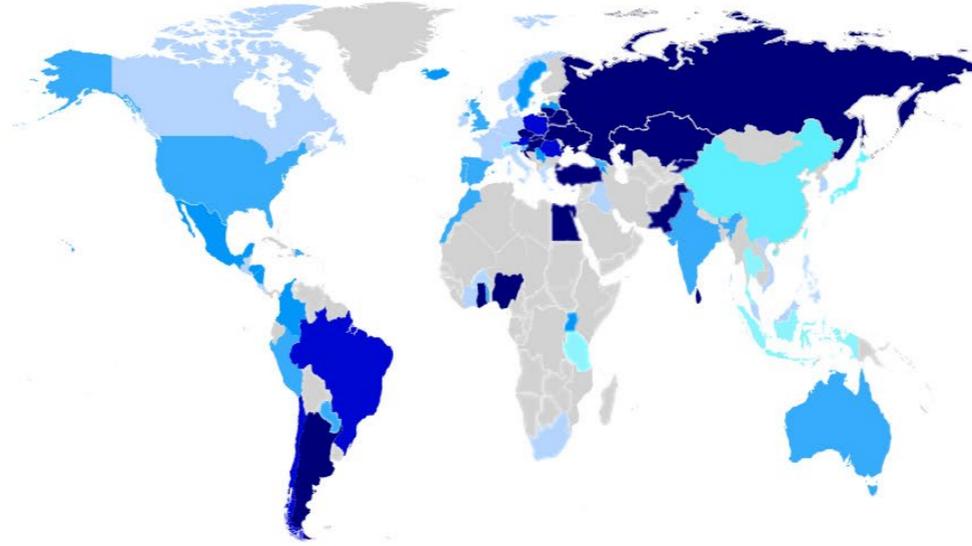
- L'histoire montre que le resserrement des conditions financières, qui sont fonction de la politique de la banque centrale du pays concerné, affecte l'activité manufacturière. Plus précisément, l'assouplissement des conditions financières stimule la croissance économique, alors que le durcissement des conditions financières pèse sur elle.
- Les enquêtes conjoncturelles, l'activité manufacturière et le secteur de la construction poursuivent leur repli vers un niveau inférieur au rythme tendanciel de long terme, sur fond de resserrement des conditions monétaires.
- L'aversion au risque augmente, les marchés actions surperforment les marchés obligataires et les écarts de taux se creusent.
- Toutefois, nous pensons que le régime actuel de contraction de l'activité économique devrait laisser place à une reprise dans les prochains mois, lorsque les banques centrales mettront en pause le resserrement de leurs politiques monétaires.

L'inflation sous-jacente s'est maintenue sans cesse à un niveau supérieur au taux cible dans de nombreux pays développés, même lorsque la croissance mondiale a ralenti en 2022

IPC global



IPC Core



Variation en pourcentage en glissement annuel

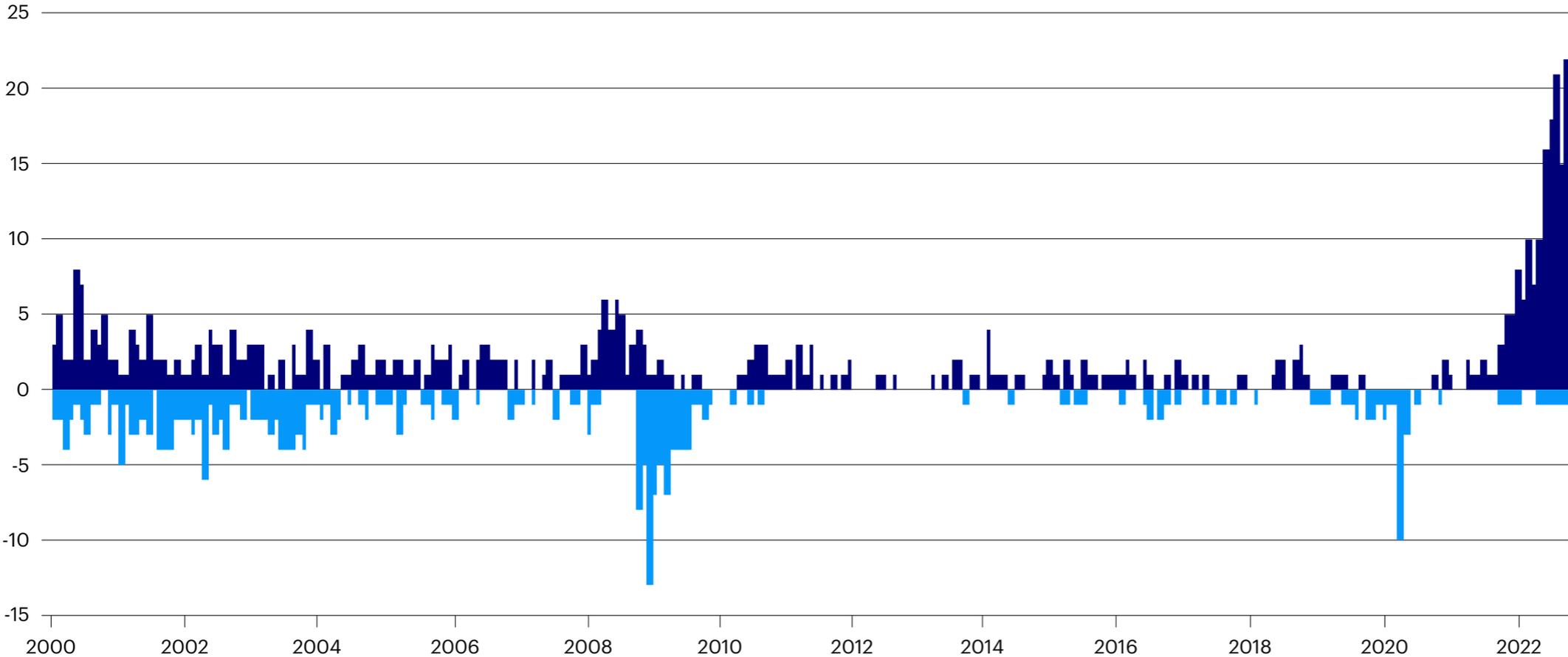
- Plusieurs facteurs (expansion monétaire et budgétaire, difficultés d'approvisionnement, pénuries de gaz et d'électricité liées à la guerre en Ukraine) ont concouru à pousser l'inflation à un niveau inédit depuis plusieurs années dans de nombreux pays développés.
- Rares sont les pays épargnés par cette poussée d'inflation : la Chine, le Japon et d'autres pays de l'est de l'Asie.
- La flambée de l'inflation a engendré un resserrement des politiques monétaires en Occident et dans les marchés émergents
- La situation est différente dans les pays de l'est de l'Asie – la Chine et le Japon jouent la carte de l'attentisme.
- La divergence entre ces politiques monétaires et la politique restrictive de la Fed ont poussé le dollar US à la hausse, ce qui a contribué à durcir les conditions financières mondiales.

Alors qu'en 2020, quasiment toutes les banques centrales assouplissaient leur politique monétaire, la tendance globale est désormais au tour de vis via la remontée des taux directeurs

Les banques centrales du monde entier resserrent agressivement leurs politiques monétaires

■ Nombre de banques centrales relevant leur taux directeur de 0,5 % ou plus ■ Nombre de banques centrales abaissant leur taux directeur de 0,5 % ou plus

Nombre de banques centrales



- Suite au resserrement extraordinaire des politiques monétaires et budgétaires partout dans le monde en 2020 et 2021, les poules rentrent au bercail. L'inflation est désormais généralisée et largement supérieure aux taux cibles dans la plupart des pays.
- Exceptions notables : la Chine (où la banque centrale est en train d'assouplir la politique monétaire) et le Japon.
- Il y a fort à parier que le resserrement des politiques monétaires perdurera à court terme, à un rythme toutefois plus modéré en Europe et au Royaume-Uni.

Remarque : Nombre de banques centrales parmi les 38 principales. Le nombre de banques centrales relevant ou abaissant leurs taux est mesuré tous les mois. Source : Macrobond et Banque des règlements internationaux, 30 septembre 2022.

Aux États-Unis, l'accélération de l'inflation a engendré un resserrement des conditions financières

Les indicateurs conjoncturels traditionnels envoient des signes d'avertissement

Indice américain des prix à la consommation

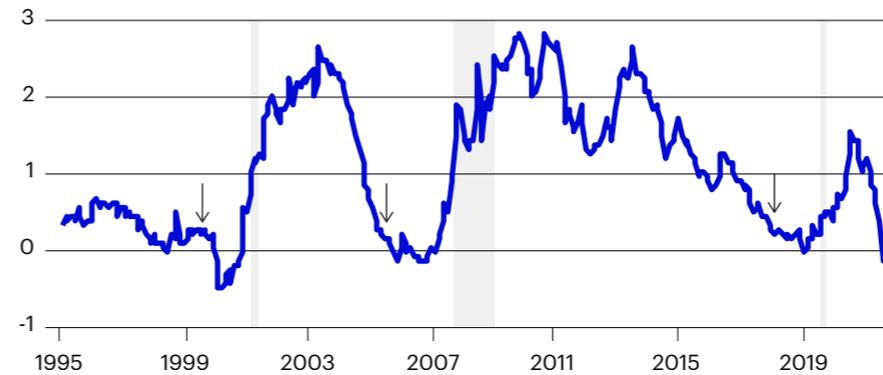
Variation en pourcentage en glissement annuel (%)



Courbe des taux du Trésor américain

(Taux du Trésor américain à 10 ans moins taux du Trésor américain à 2 ans)

Écart de taux (%)

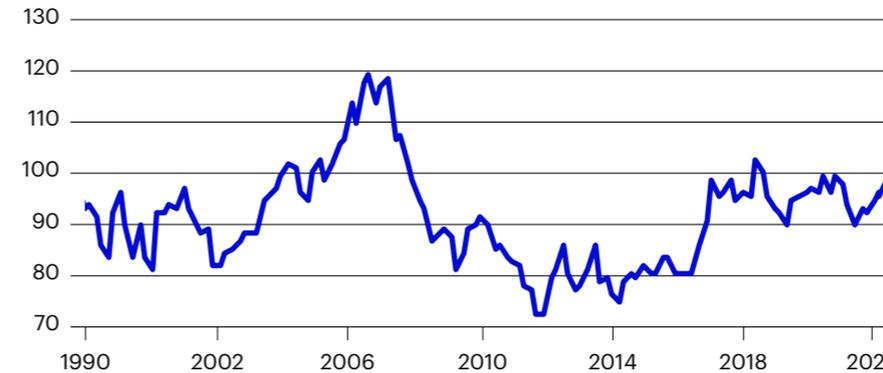


Écarts de taux des obligations d'entreprises US notées BBB

Points de base



Indice du dollar US (DXY)



Les zones grisées représentent les récessions.

Source : US Bureau of Labor Statistics, 31/7/22 et Bloomberg, 12/08/22. Les primes de risque des obligations notées BBB sont représentées par l'écart de taux actuariel ajusté en fonction de la clause de remboursement anticipé de l'indice US Corporate Bond. L'écart de taux actuariel ajusté en fonction de la clause de remboursement anticipé (« option-adjusted spread » ou « OAS » en anglais) représente l'écart entre le taux d'intérêt d'une obligation et le taux obligataire sans risque, qui est ensuite ajusté pour prendre en compte l'option sous-jacente, comme le rappel ou le remboursement anticipé de l'obligation concernée. Voir l'annexe pour les définitions des indices. La courbe des taux représente les taux d'intérêt, à un moment précis dans le temps, des obligations ayant la même qualité de crédit mais des dates d'échéance différentes. Elle sert à projeter les variations futures des taux d'intérêt de l'activité économique. **Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.**

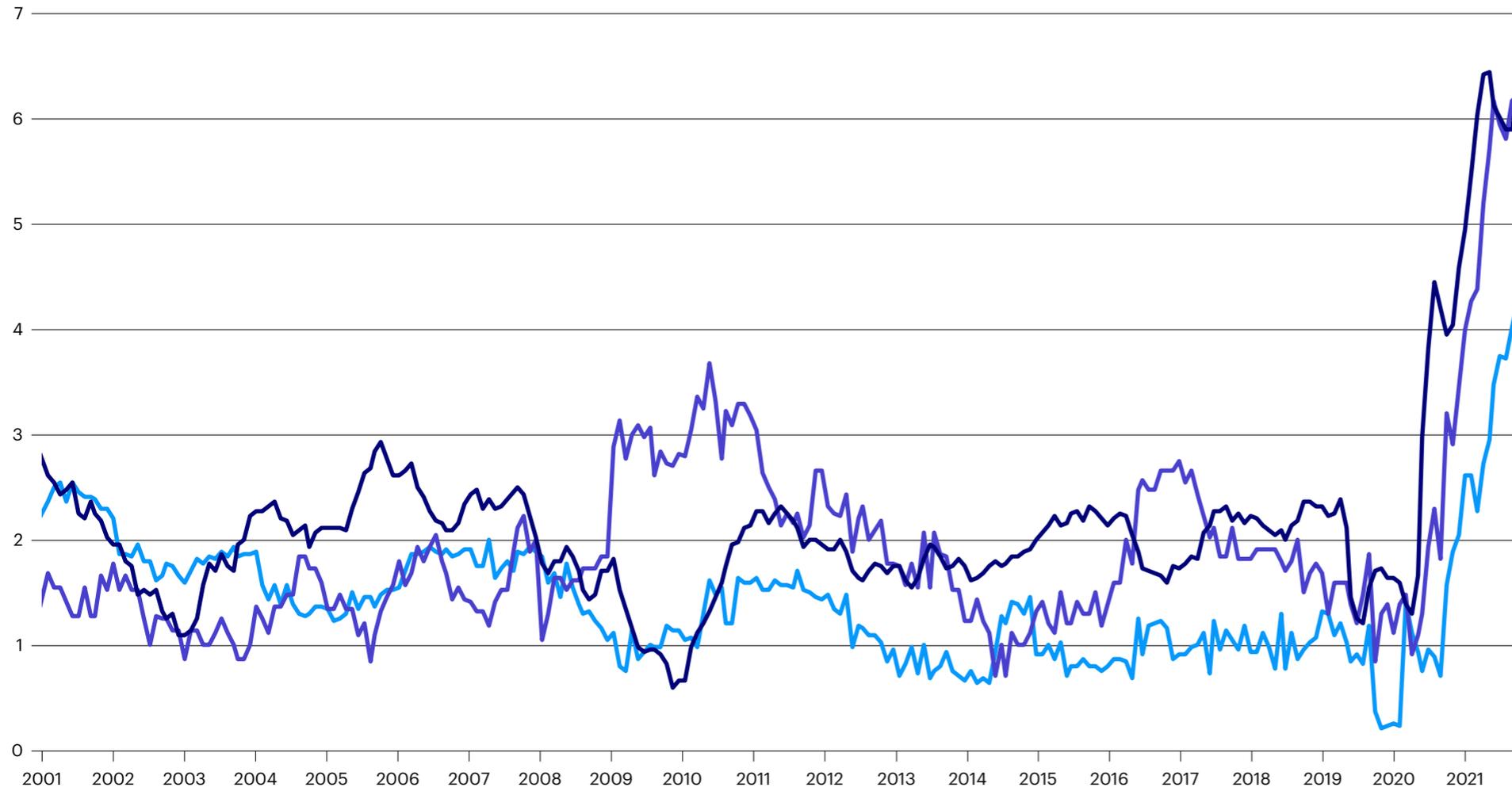
- Aux États-Unis, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente se maintiennent à des niveaux supérieurs au taux cible de 2 %. En réponse, la Réserve fédérale a lancé un cycle de resserrement de sa politique monétaire en mars 2022.
- À terme, le resserrement des conditions financières devrait permettre de ramener le taux d'inflation vers le taux cible de 2 % aux États-Unis, mais cela prendra un certain temps.

La pénurie d'énergie résultant de la guerre en Ukraine obligera certainement la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre à infléchir leur tour de vis monétaire, contrairement à la Réserve fédérale

IPC core par région

■ États-Unis ■ Zone euro ■ Royaume-Uni

Variation en % en glissement annuel



Sources : Invesco et Macrobond, 30 septembre 2022. **Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.**

- La guerre entre la Russie et l'Ukraine a fait bondir les prix de l'énergie en zone euro et au Royaume-Uni bien plus qu'aux États-Unis, qui, forts de leur statut d'exportateur net d'énergie, bénéficient d'une certaine immunité.
- La forte inflation globale, alimentée en premier lieu par la hausse des prix de l'énergie, dope l'inflation sous-jacente au Royaume-Uni et en zone euro. La forte demande, les politiques d'expansionnisme budgétaire et monétaire mises en œuvre durant la pandémie et la tension des marchés de l'emploi soutiennent également l'inflation sous-jacente. Et désormais, les gouvernements plafonnent les prix de l'énergie et subventionnent les ménages et les entreprises, ce qui devrait soutenir la demande et les pressions inflationnistes sur le long terme. La BCE et la Banque d'Angleterre poursuivront donc probablement le resserrement de leurs politiques monétaires.
- Cela étant, les deux banques centrales considèrent la hausse des prix de l'énergie comme un choc sur l'offre qui échappe à leur contrôle, ce qui devrait grever les revenus réels et les dépenses, et partant, limiter la croissance et l'inflation. Elles devraient donc resserrer leurs politiques monétaires moins agressivement que la Réserve fédérale.

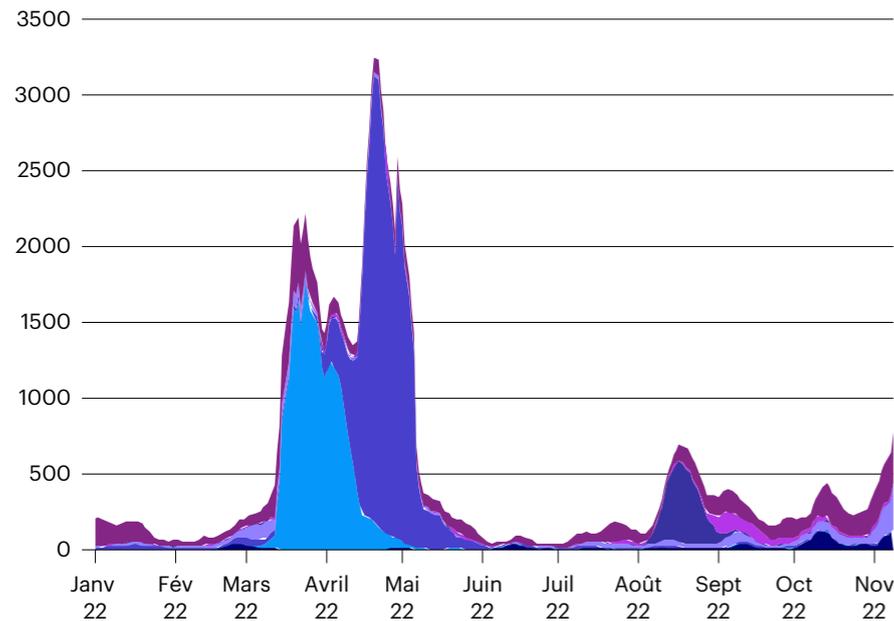
En Chine, les déboires du marché de l'immobilier et la pandémie de COVID-19 donneront le ton pour 2023

Malgré l'assouplissement de la politique monétaire et budgétaire, les perspectives de croissance restent peu réjouissantes

Cas de COVID-19 confirmés quotidiennement en Chine

■ Mongolie ■ Jilin ■ Shanghai ■ Guangdong
 ■ Hainan ■ Sichuan ■ Autres

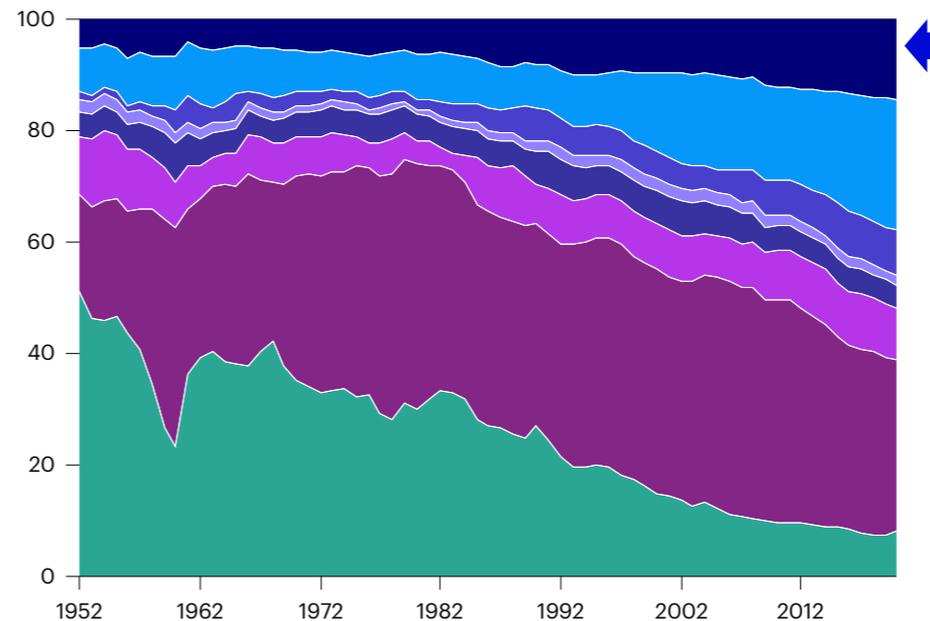
Moyenne mobile sur 7 jours



Ventilation du PIB chinois par secteur

■ Construction et immobilier ■ Autres services ■ Secteur financier
 ■ Hôtels et restauration ■ Transports et services postaux
 ■ Commerce de détail ■ Industrie ■ Agriculture

(% du PIB nominal)



- Nos prévisions 2023 pour la Chine reposent sur l'hypothèse d'une stabilisation du marché de l'immobilier et d'une réouverture de l'économie après l'assouplissement de la politique « zéro COVID ».
- Nous tablons sur une stabilisation du marché de l'immobilier et une réouverture progressive de l'économie au deuxième trimestre 2023, ce qui devrait se traduire par une croissance du PIB comprise entre 4% et 6% et par une croissance des bénéfices de l'ordre de 15%.
- Le PIB pourrait se contracter au premier semestre à cause de la faiblesse des exportations et des dépenses des ménages, mais les perspectives sont nettement plus réjouissantes pour le second semestre, avec la réouverture prévue de l'économie.

Sources du graphique de gauche : DXY (Lilac Garden Family Clinics) et China National Health Commission. Données au 9 novembre 2022.
 Source du graphique de droite : China National Bureau of Statistics (NBS). Données de 2021.

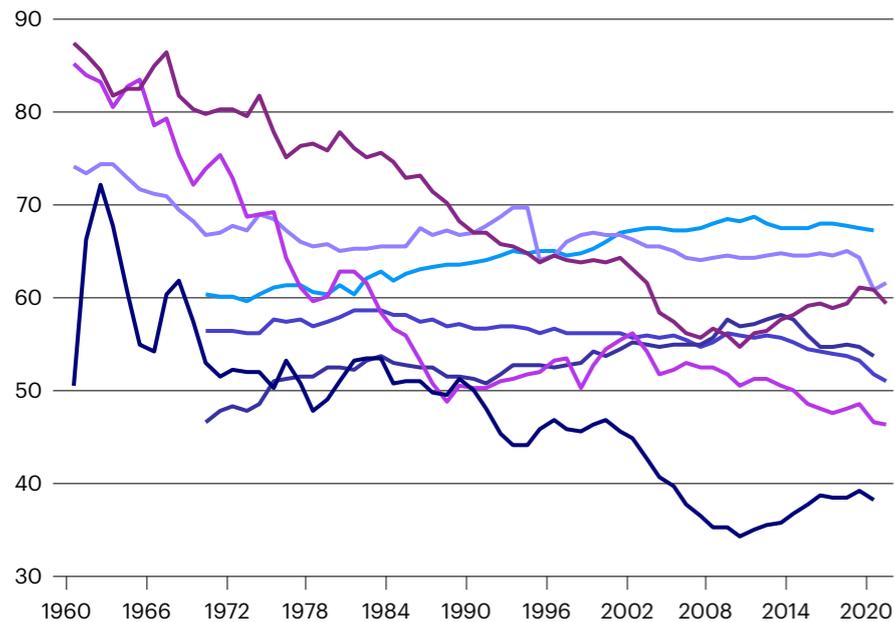
La réorientation de la politique économique de la Chine vise l'auto-suffisance

La sécurité nationale et l'autonomie technologique sont devenues des priorités absolues

La part de la consommation des ménages est plus petite que dans la plupart des économies

■ Chine ■ États-Unis ■ Zone euro ■ Royaume-Uni
■ Japon ■ Corée du Sud ■ Inde

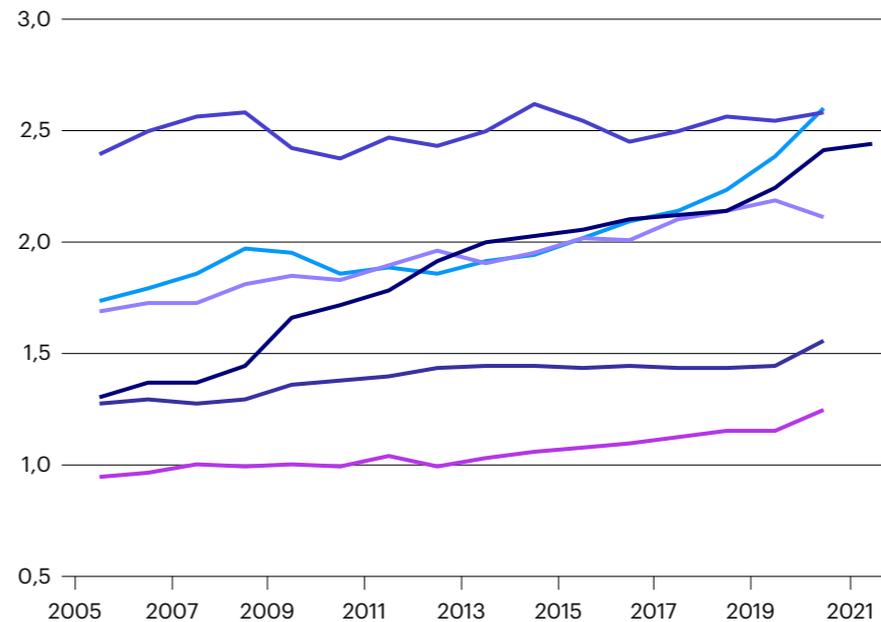
(Part du PIB mondial)



Dépenses de recherche et développement (R&D) Chine comparée aux grands pays développés

■ Chine ■ États-Unis ■ Japon
■ Allemagne ■ France ■ Royaume-Uni

(%)



- La politique économique de la Chine évolue. L'époque où les dirigeants politiques privilégiaient la croissance via des dépenses d'investissement est révolue.
- Pékin s'appuie désormais sur un modèle de développement financé par l'État et qui se concentre sur la sécurité nationale et l'autonomie technologique. De fait, environ 20 % des dépenses de R&D proviennent du gouvernement.
- Priorité est désormais donnée à la consommation intérieure et au renforcement des chaînes de production dans le but de soutenir la croissance sur le long terme. Nous privilégions les secteurs bénéficiant du soutien de l'État, comme les véhicules électriques, les énergies alternatives, les composants technologiques et les marques de consommation locales.

La vigueur du dollar US et le resserrement des politiques monétaires dans les marchés émergents devraient continuer à peser sur les cours des actifs risqués de ces derniers, mais à des degrés différents selon les pays

Indice Dollar (DXY) vs. Performance des indices boursiers S&P500/MSCI-EM



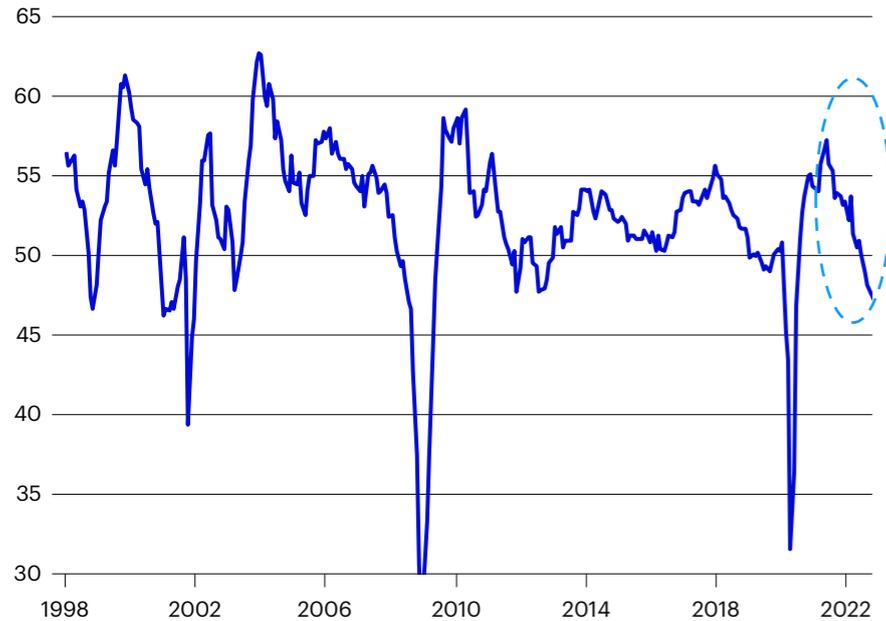
- Les économies des marchés émergents mènent un double combat.
- Premièrement, l'inflation y est un problème majeur bien qu'elles aient relevé leurs taux d'intérêt plus tôt et plus brutalement qu'aux États-Unis. Dans de nombreux pays émergents, les taux d'inflation sont supérieurs aux objectifs des banques centrales, en particulier dans les pays les plus proches (géographiquement) de la guerre en Ukraine.
- Deuxièmement, la vigueur du dollar US a contribué à exporter l'inflation et à réduire les flux de capitaux en direction des marchés émergents, où le crédit transfrontalier est principalement libellé en dollar.
- Les valorisations des actifs libellés en dollar US sont excessives et nous pensons que le cours du billet vert reculera lorsque les marchés anticiperont l'arrêt de la remontée des taux de la **Fed**, ce qui poussera les cours des actifs des marchés émergents à la hausse.

Les banques centrales pourraient assouplir leurs politiques agressives prochainement

Les indicateurs de l'offre et de la demande suggèrent une atténuation des pressions inflationnistes

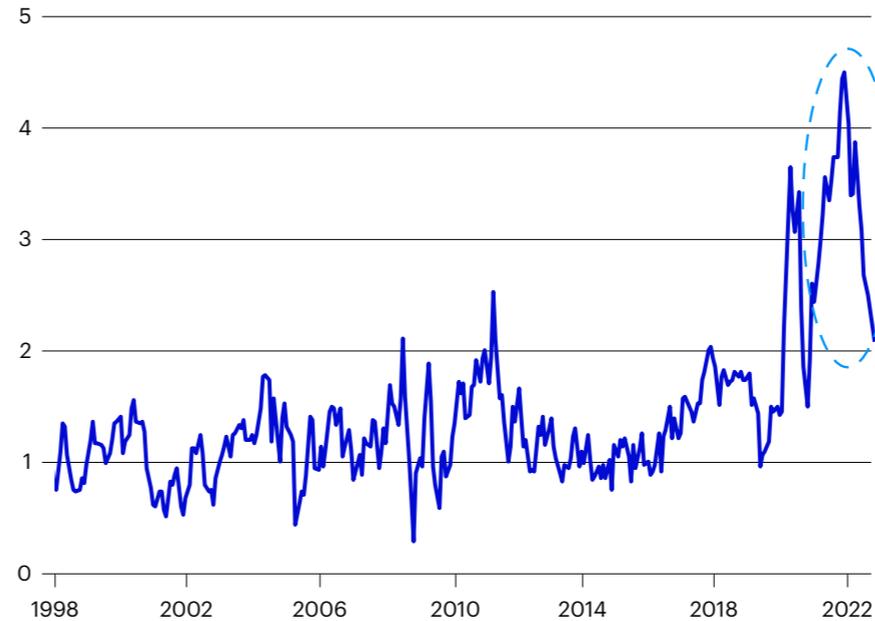
Demande : Carnets de commande du secteur manufacturier mondial

(Indice de diffusion)



Offre : Pression sur la chaîne logistique mondiale

(Écart type)

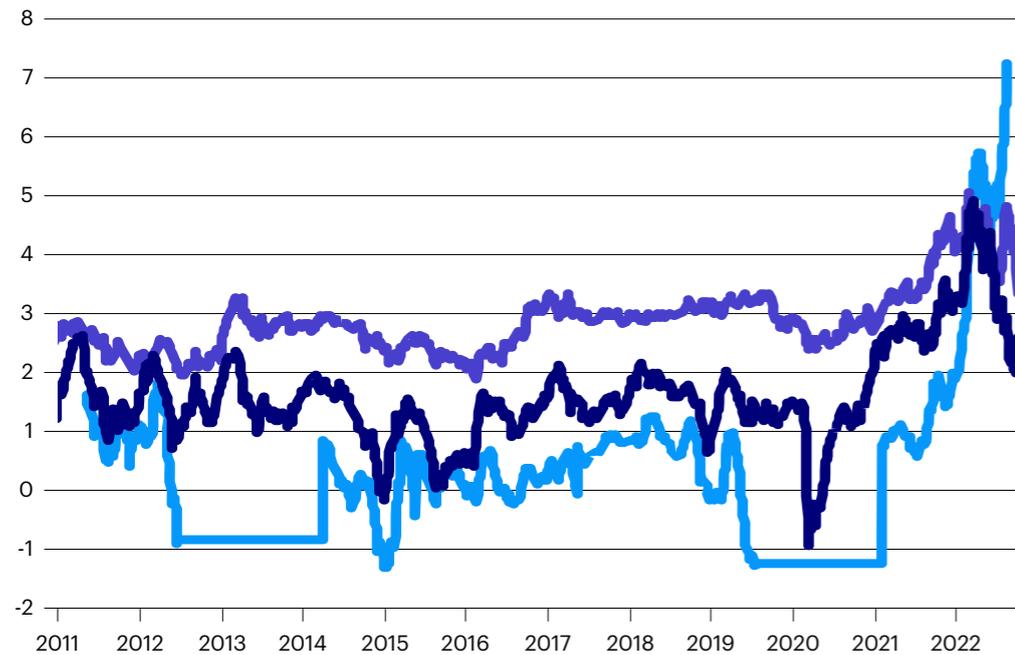


- Nous tablons sur un léger reflux de l'inflation en 2023. Cela permettra aux marchés d'anticiper une pause dans la remontée des taux en 2023, ce qui alimentera une reprise avec une croissance inférieure au rythme tendanciel, mais en accélération.
- La désinflation pourrait se matérialiser prochainement. La demande est déjà en train de ralentir dans de nombreuses économies de premier plan et les pénuries d'offre sont en train de se résorber rapidement. Ces forces désinflationnistes pourraient favoriser une reprise dans les prochains mois. Cela devrait contribuer à déclencher le début du prochain cycle économique et du prochain cycle boursier plus rapidement, avec une bonne performance des actifs risqués.

Toutefois, si l'inflation reste forte et perdure, les banques centrales pourraient durcir le ton

Les prévisions d'inflation étant supérieures à l'objectif des banques centrales, l'assouplissement pourrait être reporté (%)

■ US à 2 ans ■ Allemagne à 2 ans ■ UK à 5 ans



Remarque : Le graphique représente les prévisions d'inflation dérivées de l'écart entre le taux nominal des obligations d'État et le taux des obligations d'État indexées sur l'inflation, pour les obligations de court à moyen terme relativement liquides.

Sources : Bloomberg et Invesco, 4 novembre 2022.

Facteurs soutenant l'inflation

- Les offres d'emploi restent nombreuses, suggérant que les salaires pourraient encore augmenter.
- La hausse des prix s'est propagée aux services et il s'agit généralement d'une inflation plus tenace.
- Les dépenses de consommation restent fortes malgré le récent resserrement de la politique monétaire.
- Aux États-Unis, les bilans sont sains. On pourrait donc assister à une accumulation de dette qui pourrait soutenir la demande sur le long terme.
- En Europe, les prix de l'énergie, élevés, poussent également à la hausse les prix, les salaires, l'inflation sous-jacente et les prévisions d'inflation.



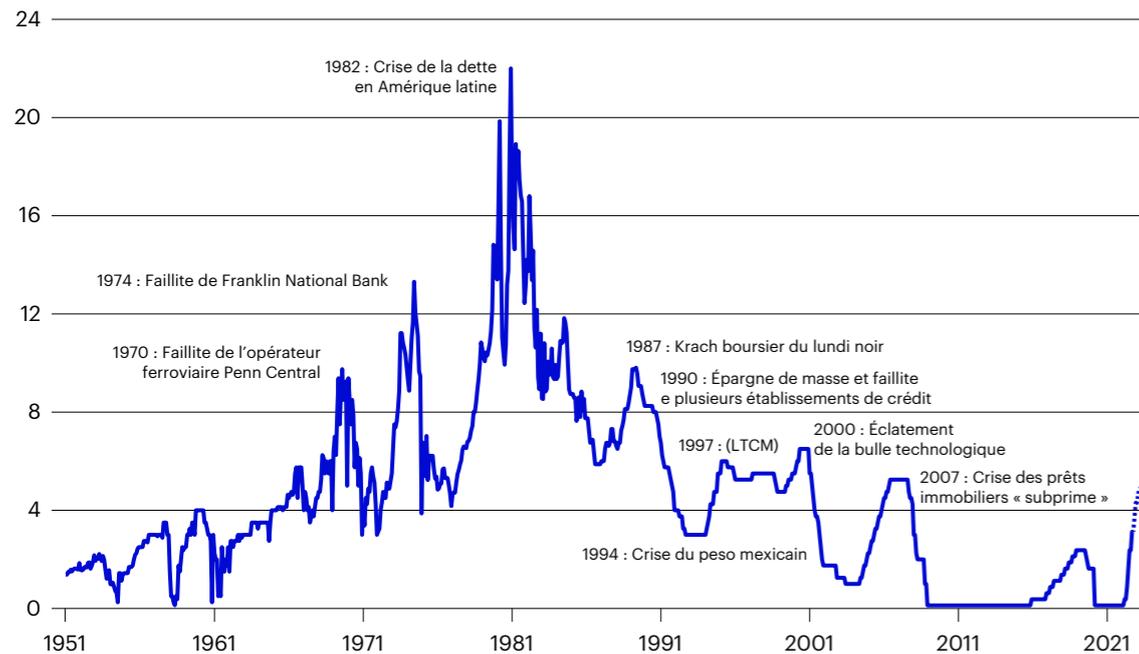
- Il se pourrait que l'inflation galopante perdure. Les prévisions d'inflation concernant les marchés obligataires sont actuellement inférieures aux chiffres de l'inflation, mais elles sont substantiellement supérieures aux moyennes historiques et aux objectifs d'inflation des banques centrales.
- Si l'inflation continuait à accélérer, les banques centrales pourraient maintenir leurs taux d'intérêt à des niveaux élevés plus longtemps que si elle refluit comme nous le prévoyons dans notre scénario central.
- Une accélération de l'inflation et un resserrement des politiques monétaires se traduiraient par une contraction de l'économie plus longue que ce que nous prévoyons dans notre scénario central.
- Le resserrement des conditions financières et le risque accru de récession qui résulterait d'un durcissement des politiques monétaires des banques centrales pourraient peser plus fortement sur les cours des actifs risqués.

Risques additionnels pesant sur les perspectives : Événements financiers et géopolitiques

Accidents financiers

Les crises financières ont tendance à survenir durant les périodes de resserrement des conditions financières

■ Borne supérieure de la fourchette du taux directeur de la Fed*



À l'heure où les banques centrales resserrent agressivement leurs politiques monétaires, le risque de crise financière est élevé. Les derniers événements au Royaume-Uni illustrent bien la possibilité d'erreur : les marchés ont rejeté la politique budgétaire expansionniste du gouvernement, obligeant la Banque d'Angleterre à faire volte-face et à reprendre sa politique d'assouplissement quantitatif.

Ces risques de crise financière font qu'il est plus probable de voir les banques centrales être obligées d'assouplir leurs politiques monétaires rapidement, ce qui pourrait amener une reprise.



Géopolitique

La géopolitique occupe une place centrale compte tenu de la guerre en Ukraine, mais même sans ça, les marchés mondiaux courent des risques extrêmes.

Armes nucléaires

Les craintes d'une « bombe sale » ou d'une arme nucléaire tactique ont augmenté. Leur utilisation provoquerait une fuite massive des investisseurs vers les actifs refuges. Ce risque doit être surveillé, mais ne conditionne pas les performances des actifs, car la Russie encourt des représailles directes de la part de l'Occident, pour un gain minime sur le champ de bataille. a nostro avviso.

Tensions autour de Taïwan

Les tentatives visant à accélérer la réunion de Taïwan et de la Chine nourrissent des inquiétudes que nous considérons comme un risque, pas comme un thème central. Ces tensions devraient perdurer sans toutefois s'intensifier en l'absence de tentatives d'obtenir l'indépendance.

*Les valeurs indiquées avant juillet 1954 correspondent au taux directeur effectif. **Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.**

Sources : Global Financial Data et Invesco, 2 novembre 2022. Inspiré par un concept de Palisade Research et Bank of America La ligne pointillée indique la trajectoire attendue du taux directeur de la Fed à partir des prévisions implicites du marché dérivées des contrats à terme sur le taux directeur.

Nous privilégions le risque de crédit au risque action et les titres de qualité dans les deux univers

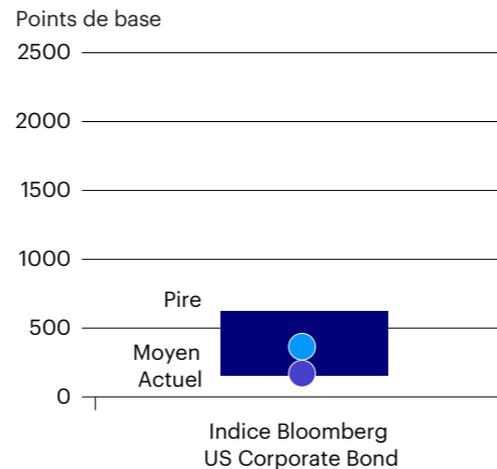
Nous continuons à sous-pondérer les actions en raison de la possibilité d'une nouvelle correction des valeurs de croissance au profit des actifs obligataires. Les titres « investment grade » offrent désormais un taux de rendement de l'ordre de 5%–6% et les obligations risquées un taux de rendement de l'ordre de 8%–9%.

Dans l'univers obligataire, nous sous-pondérons les obligations risquées car l'histoire montre que les périodes de récession engendrent une sous-performance de la dette à haut rendement par rapport à la dette bien notée de maturité similaire. Alors que la prime de risque des obligations à haut rendement s'est de nouveau creusée pour s'établir à environ 5,5%, elle atteint généralement 7%–8% durant les périodes de récession (sauf lors de la crise financière de 2008), où l'écart avec le taux sans risque a atteint 20%). C'est la raison pour laquelle nous continuons à sous-pondérer les obligations risquées et attendons un nouveau creusement de l'écart de taux actuariel avant de renforcer notre exposition.

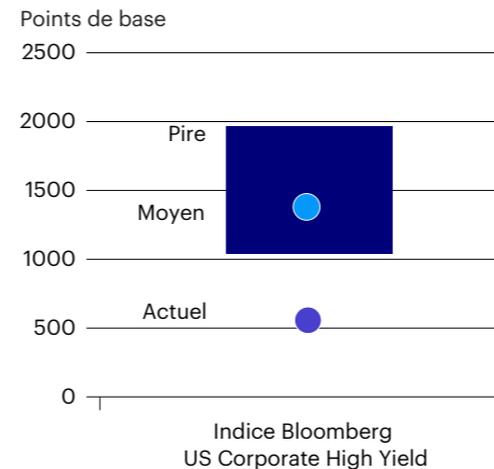
L'écart de taux actuariel entre les indices Bloomberg US Corporate Bond et Bloomberg US Corporate High Yield Bond se creuse durant les récessions

(meilleur/pire/moyen vs. actuel)

Écarts de taux Investment grade (1988 – 09/2022)



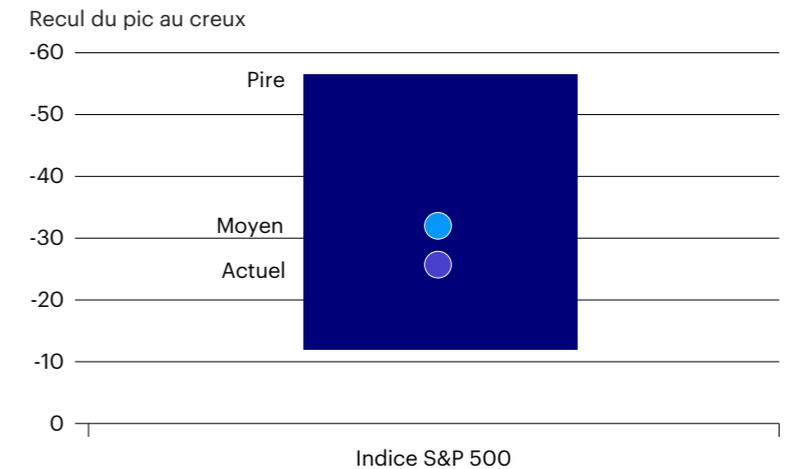
Écarts de taux Haut rendement (1993 – 09/2022)



Performance de l'indice S&P 500 durant les récessions

(meilleure/pire/moyenne vs. actuelle)

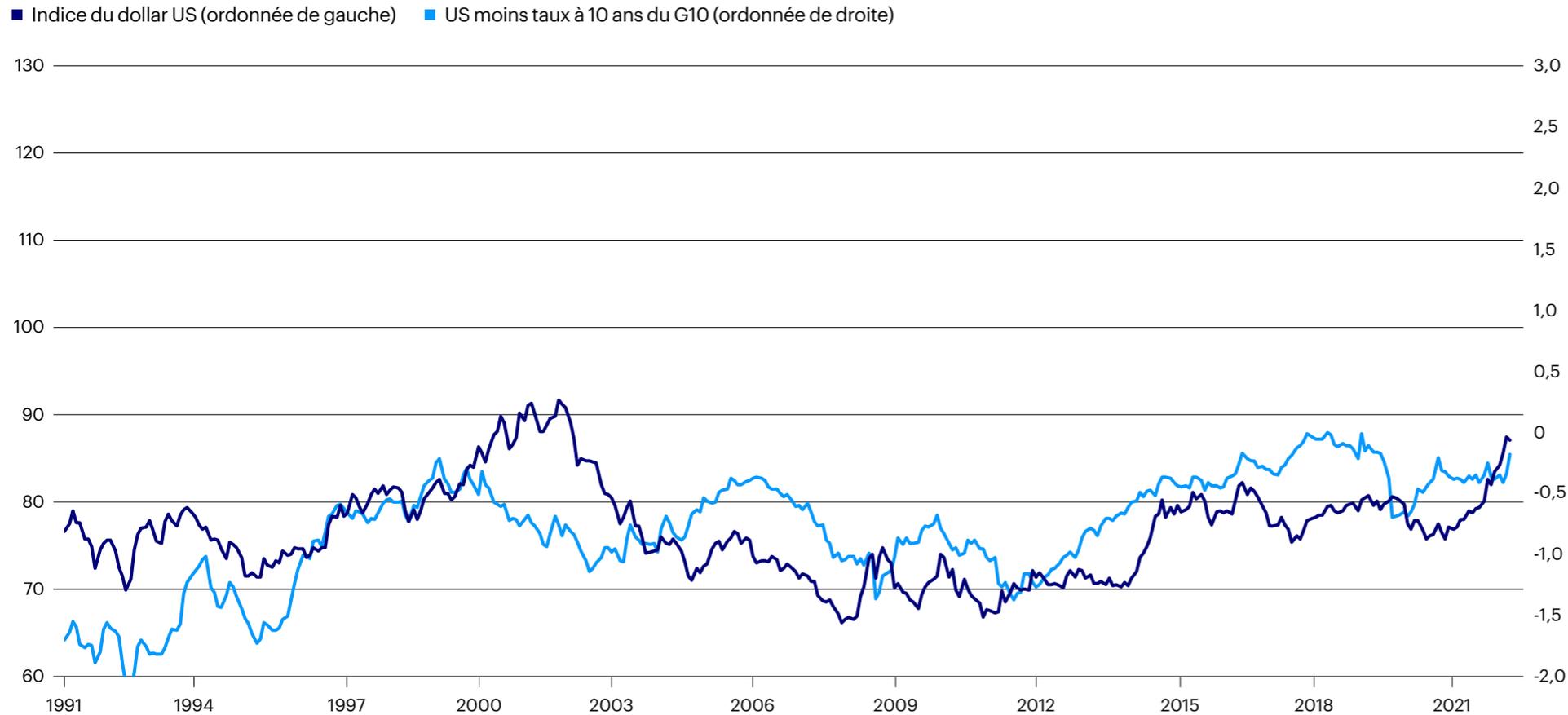
Actions (1957 – 09/2022)



Source : Bloomberg L.P., 30 septembre 2022. Dates de récession telles que définies par le National Bureau of Economic Research : Août 1957 – Avr. 1958, Avr. 1960 – Fév. 1961, Déc. 1969 – Nov. 1970, Nov. 1973 – Mars 1975, Janv. 1980 – Juil. 1980, Juil. 1981 – Nov. 1982, Juil. 1990 – Mars 1991, Mars 2001 – Nov. 2001, Déc. 2007 – Juin 2009 et Fév. 2020 – Avril 2020. L'indice S&P 500 est un indice à capitalisation boursière pondérée qui regroupe les 500 plus grandes capitalisations boursières américaines. L'indice Bloomberg US Corporate Bond mesure la performance du marché des obligations « investment grade » à taux fixe et imposables. L'indice Bloomberg US Corporate High Yield Bond mesure la performance du marché des obligations d'entreprise à haut rendement, à taux fixe et libellées en dollar USD. Les titres sont considérés comme à haut rendement si la notation moyenne de Moody's, Fitch et S&P est Ba1/BB+/BB+ ou inférieure. Il est impossible pour un investisseur d'investir directement dans un indice. Les performances passées ne présagent en aucun cas des performances futures. L'écart de taux actuariel (« credit spread » en anglais, parfois maladroitement traduit par « spread de crédit ») représente la différence de rendement entre des obligations de maturité similaire mais avec une qualité de crédit différente. Un point de base représente un centième d'un point de pourcentage.

Vigueur du dollar USD, alimentée en partie par la hausse des différentiels de taux entre les États-Unis et le reste du monde

Différentiels de taux d'intérêt et dollar USD



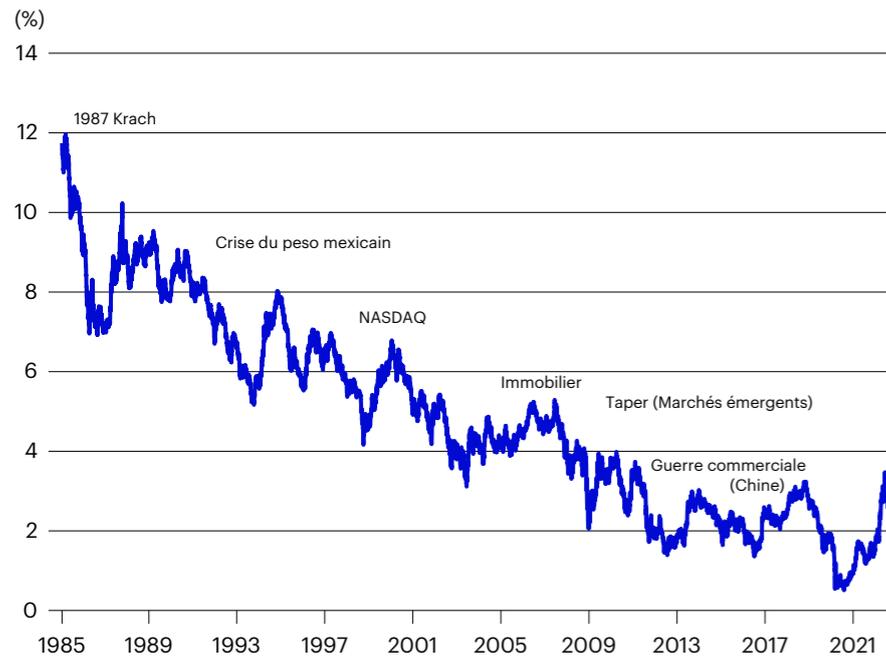
Le dollar US est particulièrement vigoureux, notamment du fait du creusement du différentiel de taux d'intérêt entre les États-Unis et le reste du monde.

Le cycle de hausse du dollar US prendra sûrement fin dès que la Réserve fédérale américaine annoncera une réorientation de sa politique monétaire et une pause dans la remontée de ses taux. Compte tenu de son prix actuel, le billet vert ne devrait alors pas tarder à reculer.

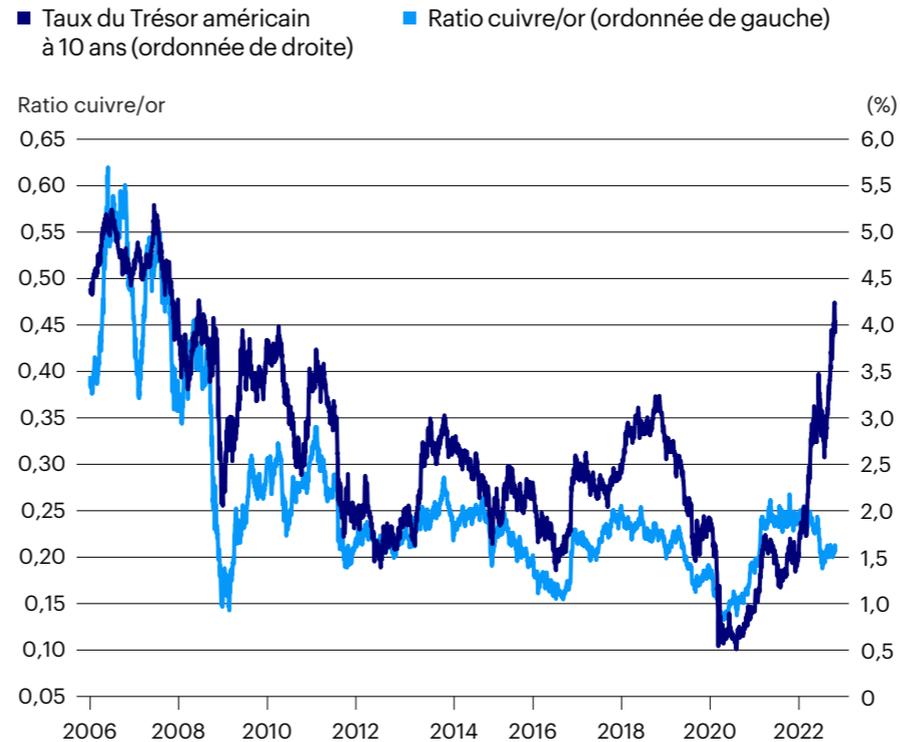
Depuis plus de 30 ans, les hausses de taux sont suivies de baisses

Les indicateurs avancés suggèrent que les taux baisseront

Taux du Trésor américain à 10 ans



Taux du Trésor américain à 10 ans et ratio cuivre/or

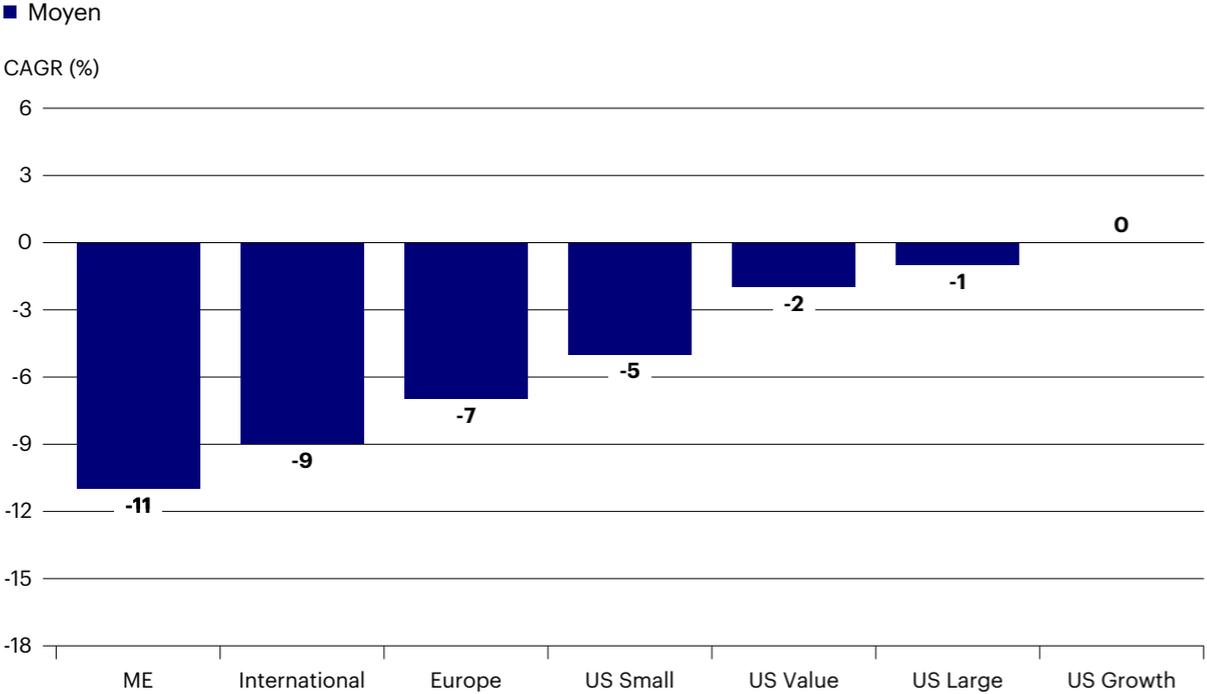


Les obligations à durée plus longue ont tendance à signer de bonnes performances relatives durant les périodes de contraction du cycle économique.

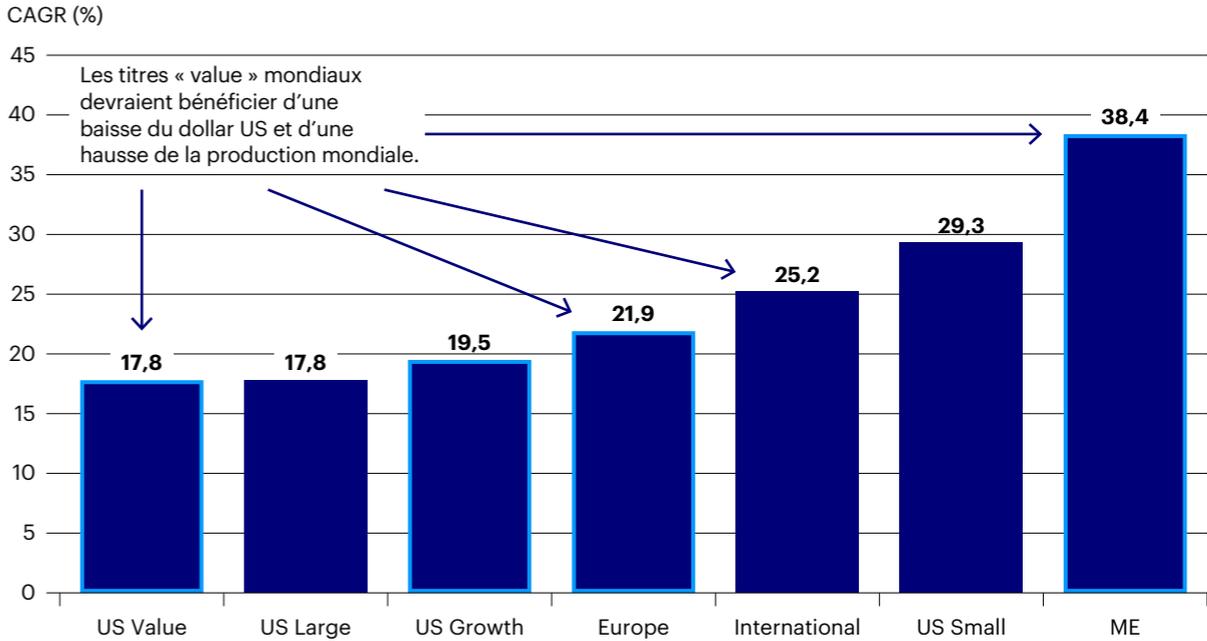
- Sur les 40 dernières années, les hausses de taux brutales ont engendré de vives tensions dans l'économie mondiale. Il n'en sera pas autrement cette fois encore. À chaque fois, les taux d'intérêt reculent dans la foulée.
- Le ratio cuivre/or diminue à mesure que l'activité économique se contracte. Toutefois, les taux d'intérêt restent élevés. L'histoire montre que ce découplage ne dure pas longtemps.

Les bourses des marchés émergents et les bourses européennes ont tendance à souffrir durant les périodes de contraction de l'activité manufacturière mondiale – mais à surperformer durant les périodes de reprise

Performance azionaria globale nei periodi di calo dell'attività manifatturiera globale dal 1998



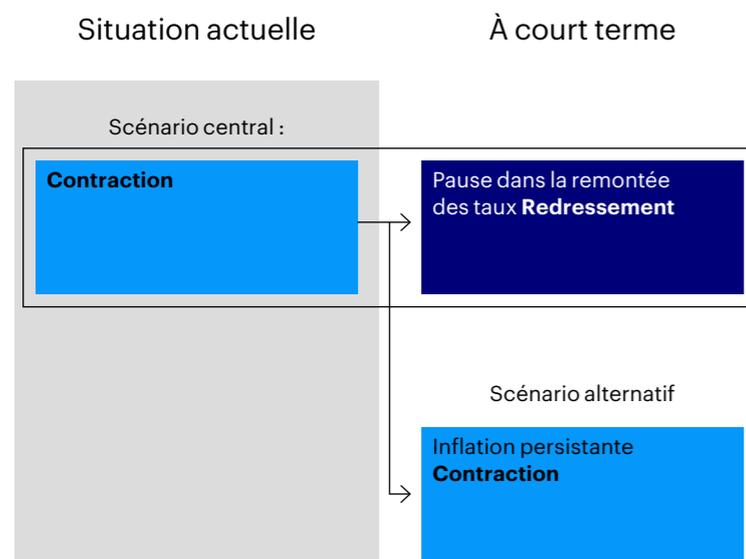
Performance des actions mondiales durant les périodes d'augmentation de l'activité manufacturière mondiale depuis 1998



Sources : Bloomberg L.P., Invesco, 28 février 2022. Remarques : Marchés émergents = MSCI Emerging Markets Index. International = MSCI ACWI hors USA. US growth = Russell 1000 Growth. Europe = MSCI Europe. US large = S&P 500. US small = Russell 2000. US value = Russell 1000 Value. Performances boursières exprimées en dollars USD. Il est impossible d'investir dans un indice. Les performances passées ne présagent en aucun cas des performances futures.

Récapitulatif de nos scénarios et prévisions d'allocation du capital

Résumé de ce qui nous attend



Cf page 5 pour plus d'informations sur ce qui nous attend.

	Situation actuelle			Ce qui nous attend		
	Contraction			Reprise		
Régime modélisé						
Positionnement du portefeuille	Exposition au risque inférieure à celle de l'indice de référence. Anticipation d'un environnement d'investissement difficile avec une éventuelle correction de la plupart des classes d'actifs. Sous-pondération des actions par rapport aux obligations, biais en faveur des actions défensives, de qualité et peu volatiles. Sous-pondération du risque de crédit et surpondération des obligations d'État et de la duration. Exposition neutre au dollar US.			Surpondération du risque par rapport à l'indice de référence. Anticipation d'un rebond de la croissance, avec une hausse des taux obligataires, un assouplissement des politiques monétaires et une hausse de l'appétit pour le risque à l'échelle mondiale. Surpondération du risque de crédit, des obligations souveraines par rapport au crédit, des régions sous-valorisées (« value ») et des secteurs sensibles à la conjoncture. Duration inférieure à l'indice de référence.		
Régions actions	● MD plutôt que ME	● Neutre USA vs. MD hors USA		● MD hors USA plutôt que USA	● ME plutôt que MD	
Secteurs/facteurs actions	● Grandes capitalisations	● Qualité	● Volatilité	● Biens de consommation essentiels	● Santé	
Marché obligataire	● Crédit IG plutôt que haut rendement	● Duration supérieure à l'indice de référence.	● Obligations d'État à taux nominal plutôt qu'obligations indexées sur l'inflation	● Duration courte	● Crédit risqué plutôt que crédit de qualité	● Crédit plutôt qu'obligations d'État
Matières premières/ investissements alternatifs	● Immobilier 'core' et infrastructures	● Prêts directs	● Énergie	● Crédit privé de deuxième rang	● Grand rachat	
Devises	● USD	● EUR	● GBP	● CAD	● AUD	● BRL

Des opportunités se présenteront dans l'univers obligataires dans les prochains mois

Duration globale : Surpondérée

- Les marchés semblent avoir intégré et digéré la remontée des taux d'intérêt des banques centrales. Les taux réels ont fortement augmenté et offrent de la valeur, selon nous.
- La duration pourrait également protéger partiellement les portefeuilles en période de récession si les taux d'intérêt venaient à baisser.

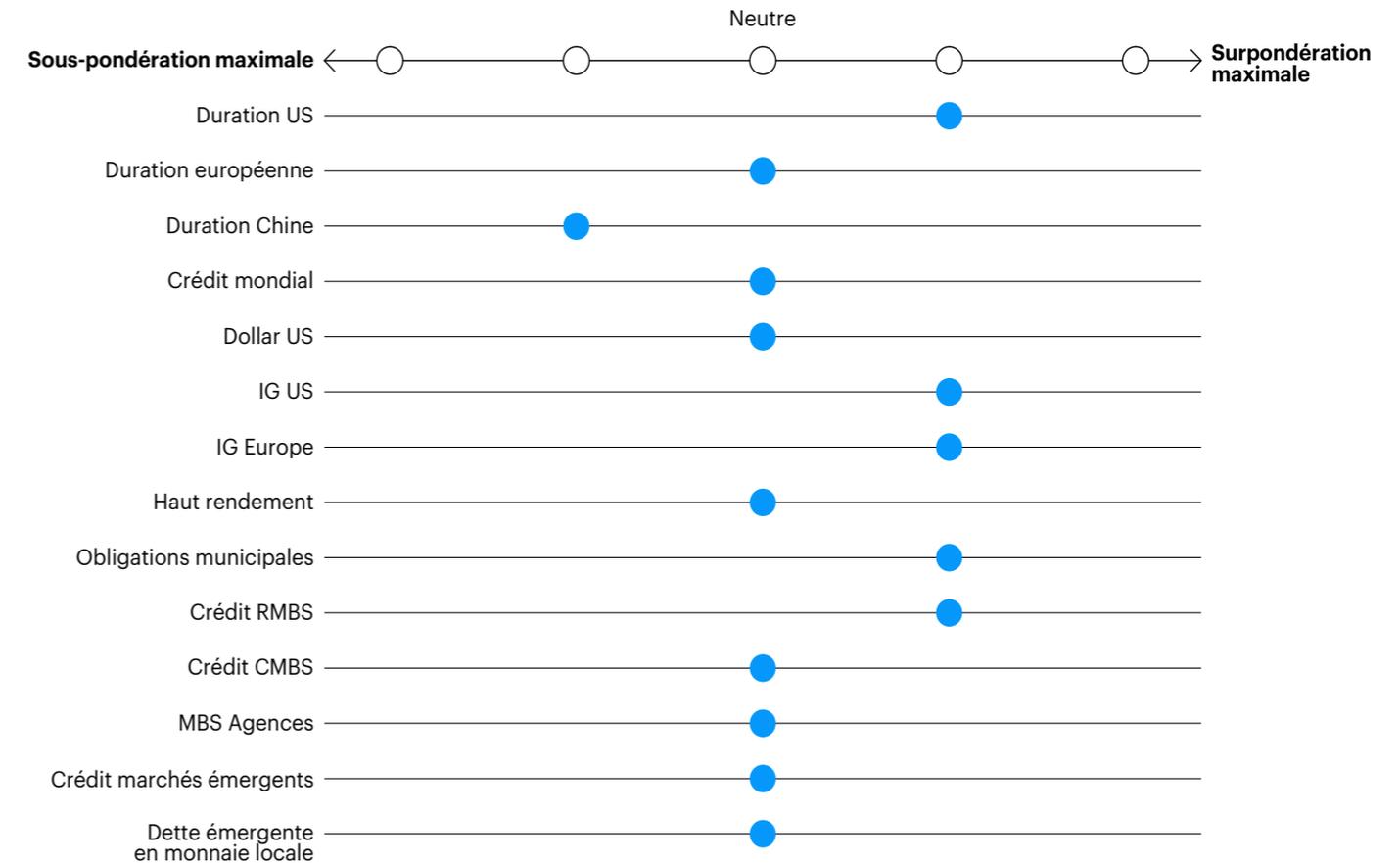
Dollar US : Neutre

- Nous pensons que le resserrement de la politique monétaire de la Fed soutient le cours du dollar US, surtout contre l'euro et le yen.
- La vigueur des cours des matières premières devrait soutenir les devises des autres marchés développés et de certains marchés émergents.
- En revanche, les valorisations des actifs libellés en dollar US sont excessives et nous pensons que le cours de ce dernier reculera lorsque la Fed arrêtera de relever ses taux.

Crédit mondial : Neutre

- Les valorisations dans l'univers du crédit mondial se sont améliorées au dernier trimestre, mais le ralentissement de la croissance pourrait détériorer les fondamentaux.
- Le resserrement des politiques monétaires et des conditions financières pourrait alimenter la volatilité dans les prochains mois.
- Au regard de l'équilibre actuel entre risques et performances, il vaut mieux adopter un positionnement prudent sur le marché du crédit. Notre objectif est de déceler des opportunités, de choisir des titres porteurs et d'acheter sur repli des cours pour créer de la valeur ajoutée.
- Nous privilégions le crédit bien noté au crédit mal noté car les taux de rendement des obligations bien notées nous semblent attractifs et le risque de défaut faible, même en pleine récession.

Opinions sur les portefeuilles obligataires Invesco



Opportunités d'investissements alternatifs dans les prochains mois

L'investissement de marché privé

- Les marchés privés permettent aux investisseurs de diversifier leurs portefeuilles afin d'atteindre leurs objectifs, qu'il s'agisse d'accélérer la croissance avec le capital-investissement, de percevoir des revenus grâce à des prêts directs ou de se diversifier en investissant dans des actifs corporels.
- Dans un contexte marqué par une inflation forte et tenace, une remontée des taux d'intérêt, un creusement des écarts de taux et une forte volatilité boursière, les investisseurs sont simultanément confrontés à de nombreux obstacles macroéconomiques. Ces conditions sont claires comme de l'eau de roche dans notre indicateur de régime, qui se trouve actuellement à un niveau peu attractif à cause de la poussée de volatilité.
- Compte tenu de la conjoncture défavorable et des dernières données disponibles pour les marchés privés, nous pensons que tous les actifs sont actuellement neutres, en raison de fondamentaux solides mais qui se dégradent et de valorisations globalement en phase avec la moyenne historique.
- Les écarts de taux entre le crédit privé et le crédit public se maintiennent, ce qui se traduit par des valorisations attractives. Nous sommes neutres vis-à-vis des fondamentaux car les conditions d'emprunt se sont durcies, ce qui grève les ratios de couverture des intérêts, même si les données ne le reflètent pas encore.
- Dans le cas où nous entrerions en régime de reprise avec des écarts de taux élevés mais se resserrant, il se pourrait que les actifs privés risqués sensibles à la conjoncture surperforment.

Les actifs corporels

- La hausse récente et brutale des taux d'intérêt, notamment aux États-Unis, a affecté les conditions de financement immobilier. Les effets sur les flux de capitaux, les prix et le fondamentaux se manifestant avec un certain décalage dans le temps, ils ne sont pas encore visibles.
- Dans les mois à venir, les investisseurs immobiliers se concentreront sur l'impact des forces macroéconomiques sur les perspectives de croissance du PIB et, plus précisément, sur leur incidence sur les taux de capitalisation, jusqu'alors très attractifs, mais qui sont en train de se contracter pour de nombreux indices obligataires de référence.
- Il est probable que les valorisations actuelles ne reflètent pas les prix de compensation actuels, mais nous restons optimistes concernant les facteurs de croissance du marché immobilier sur le long terme. Notre approche est défensive mais sommes prêts à profiter des opportunités et des poussées de volatilité.

Environnement actuel

Classe d'actifs	Global	Valorisation	Fondamentaux	Régime
Crédit privé	Neutre	Attractif	Neutre*	Peu attractif
Capital-investissement	Neutre	Neutre	Neutre	Peu attractif
Actifs corporels	Neutre	Neutre	Attractif	Peu attractif

Remarque : Veuillez consulter nos Opportunités d'investissements alternatifs pour plus d'informations sur les investissements alternatifs et les marchés privés.

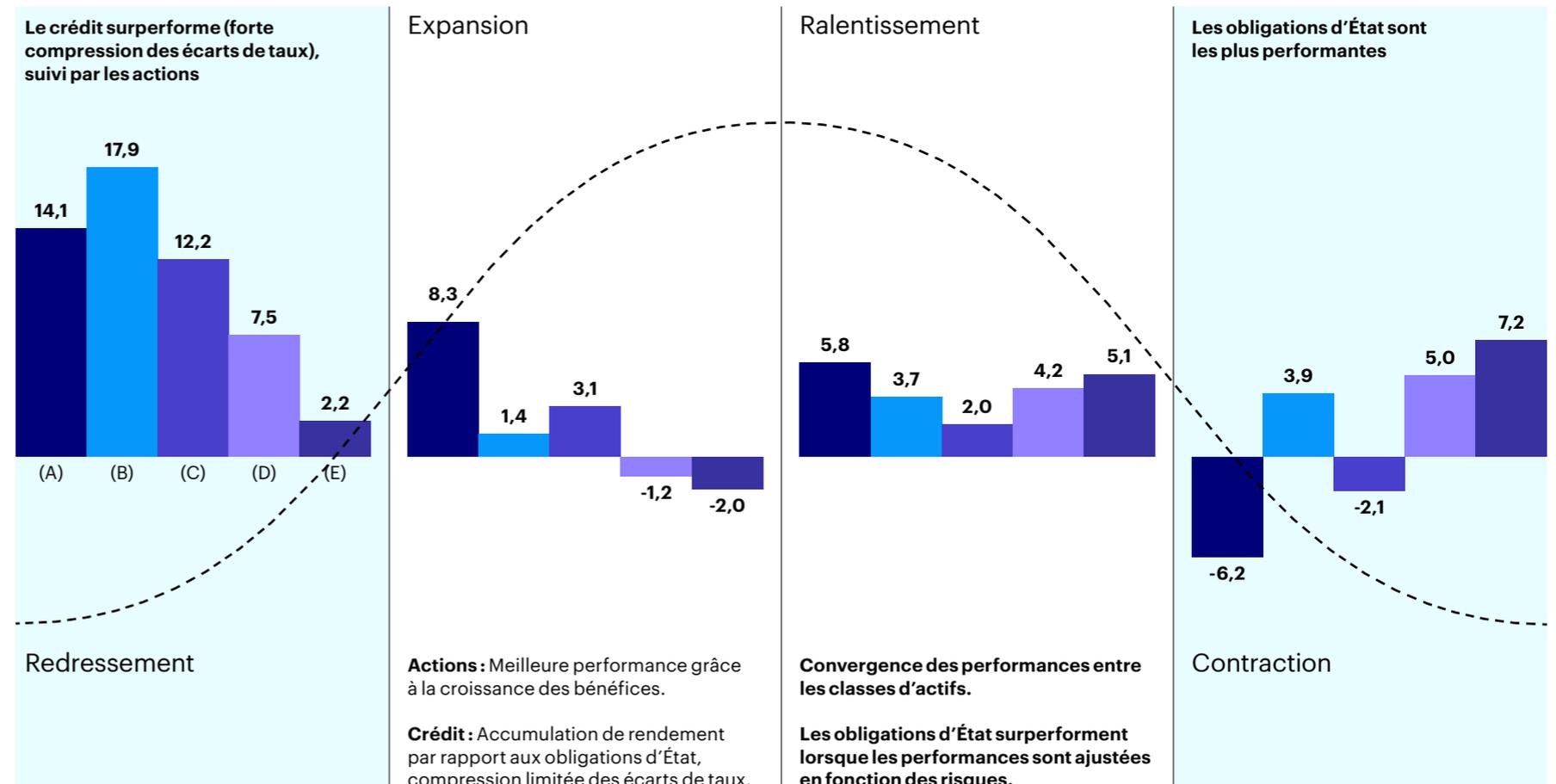
Baisse potentielle des marchés actions et du crédit en régime de contraction, inversion de la phase de reprise

Plus forte rémunération du risque de durée, avec un biais en faveur des actifs défensifs

- Les obligations d'État et les actifs refuges ont tendance à surperformer lorsque l'économie **se contracte**. Dans ce régime, nous observons un recul des marchés actions et du crédit du fait de la baisse des bénéfices et du creusement des écarts de taux. Les taux d'intérêt étant sur le point de plafonner, puis de se replier, nous privilégions les actifs à durée longue. Nous préférons les actifs de qualité et défensifs aux actifs plus risqués.
- Le crédit risqué a tendance à surperformer durant les périodes de **reprise** car les probabilités de défaut diminuent. Avec un assouplissement des conditions de prêt, des perspectives de croissance réjouissantes et une compression potentielle des écarts de taux, les obligations à haut rendement et les prêts bancaires ont tendance à offrir une rémunération appréciable par rapport à leur profil de risque. Les valeurs cycliques (titres « value » et petites capitalisations) ont également tendance à surperformer en période de reprise économique.

Cycle mondial : Performances historiques des différentes classes d'actifs (%)

■ Actions (A) ■ Haut rendement (B) ■ Prêts bancaires (C) ■ Investment grade (D) ■ Obligations d'État (E)



Sources : Invesco Investment Solutions et Bloomberg L.P.

Remarques : Les informations sur les performances des indices incluent des données contrôlées a posteriori. Les performances, réelles ou contrôlées a posteriori, ne présagent en aucun cas des performances futures. Performances mensuelles annualisées de la prime de risque définie de janvier 1973 à décembre 2021, ou depuis le lancement de la classe d'actifs en cas de date de lancement ultérieure. Inclut les dernières données disponibles de l'analyse la plus récente. Les performances des classes d'actifs s'entendent comme suit : Actions = MSCI ACWI - Bons du Trésor US à 3 mois, Haut rendement = Bloomberg HY - Bons du Trésor US à 3 mois, Prêts bancaires = Credit Suisse Leveraged Loan Index - Bons du Trésor US à 3 mois, Investment Grade = BloombergUS Corporate - Bons du Trésor US à 3 mois, Obligations d'État = Bons du Trésor US 7 à 10 ans - Bons du Trésor US à 3 mois. À titre d'exemple seulement.

Invesco Solutions Model Portfolio

Allocation tactique relative pour notre scénario central, en vue d'une possible reprise central, en vue d'une possible reprise

Pour les investisseurs cherchant une recommandation de portefeuille global, Invesco Solutions a modélisé un portefeuille dont les pondérations sont dérivées de son modèle macroéconomique.

Contraction

Positionnement défensif, avec forte sous-pondération des actions et un biais en faveur des secteurs défensifs. Surpondération du risque de durée, et sous-pondération du risque de crédit, en prévision d'une baisse des taux. Nous nous attendons à un regain de volatilité et à une forte dispersion des performances entre les classes d'actifs.

Actions : Préférence aux valeurs boursières des marchés développés plutôt qu'à celles des marchés émergents, avec un biais en faveur des grandes capitalisations de qualité. La culminance des taux et le ralentissement de la croissance jouent en faveur d'un positionnement plus défensif en termes de facteurs et de styles.

Obligations : Surpondération du risque de durée et sous-pondération du risque de crédit. Dans un régime de contraction, il y a fort à parier que les écarts de taux se creuseront, surtout sur les segments des titres les moins bien notés.

Devises : Exposition neutre à l'USD face aux autres grandes devises (EUR, GBP, JPY).

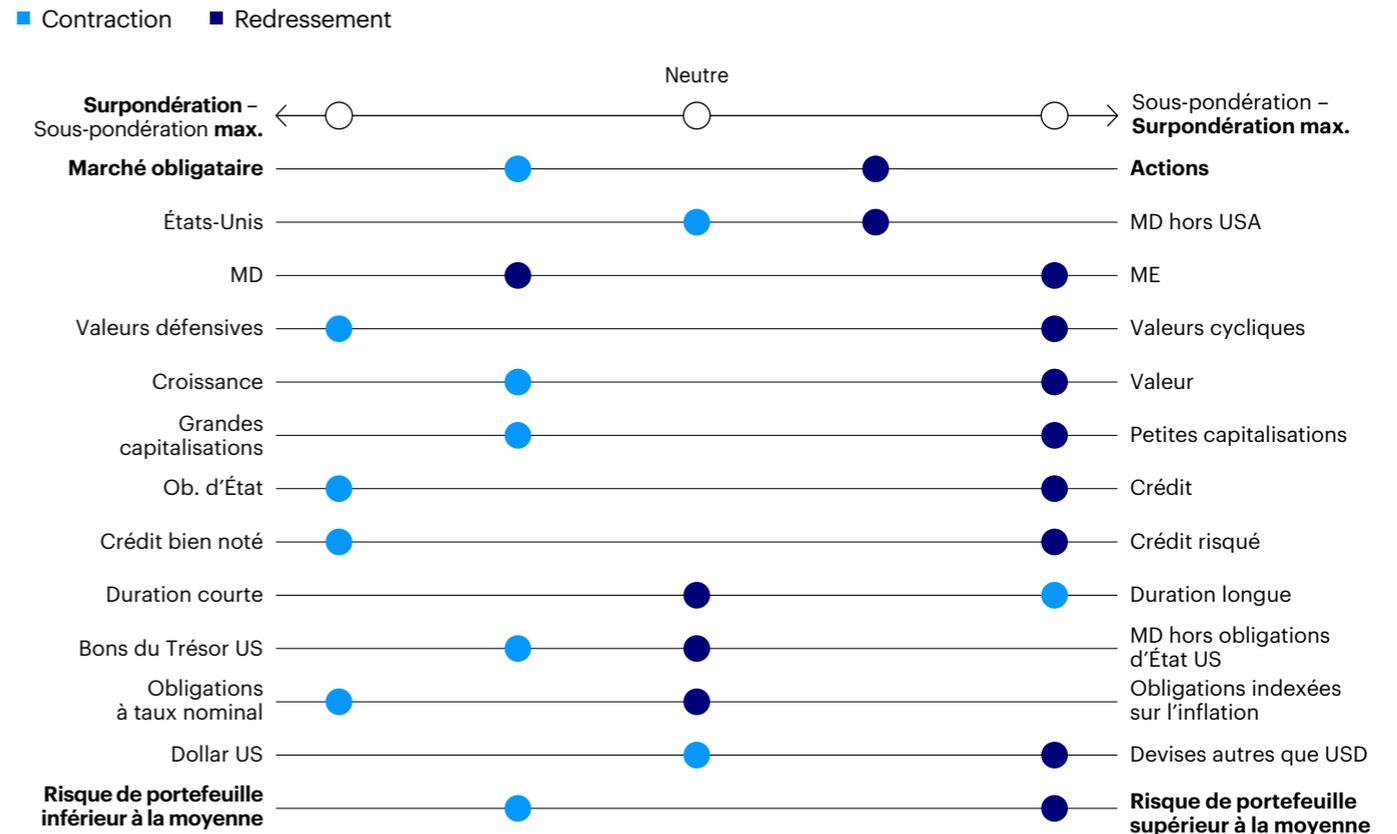
Redressement

Surexposition au risque, avec une forte surpondération des actions et un biais en faveur des secteurs sensibles à la conjoncture. Positionnement neutre en durée, en prévision de taux stables ou légèrement plus élevés et d'un resserrement des écarts de crédit. Nous nous attendons à une forte volatilité et à une faible dispersion des performances entre les classes d'actifs.

Actions : Préférence aux valeurs boursières des marchés émergents plutôt qu'à celles des marchés développés, avec un biais en faveur des titres « value » et des plus petites capitalisations. La montée des taux et l'accélération de la croissance jouent en faveur d'un positionnement plus cyclique en termes de facteurs et de styles.

Obligations : Durée neutre. Avec la reprise, les écarts de taux devraient se resserrer, notamment sur les segments des titres mal notés.

Allocation tactique relative : scénario central



Source : Invesco Investment Solutions, novembre 2022. Remarque : À titre d'exemple seulement. L'allocation d'actifs ne garantit aucun bénéfice et n'élimine pas le risque de perte. Rien ne garantit que ces opinions se réaliseront.

Invesco Solutions Model Portfolio

Allocation tactique absolue pour notre scénario central, en vue d'une possible reprise

Contraction :

Dans l'univers des actions, nous sous-pondérons les titres « value » et les petites et moyennes capitalisations. À l'inverse, nous privilégions les facteurs défensifs (qualité, faible volatilité et tendance). Cela se traduit par des expositions à des secteurs dotés de caractéristiques défensives, affichant une plus grande sensibilité aux taux et un effet de levier opérationnel moindre (technologies de l'information, services de communication, santé), au détriment des secteurs de la finance, de l'industrie et des matériaux. Nous pensons que ces caractéristiques défensives surperformeront dans un contexte marqué par une croissance en perte de vitesse et inférieure au rythme tendanciel, par un ralentissement de l'inflation et par la culminance des taux obligataires.

Redressement :

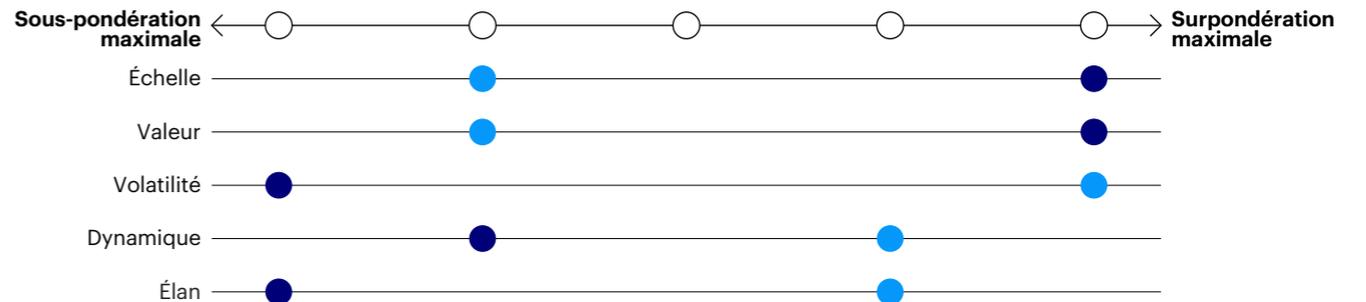
Dans l'univers des actions, nous surpondérons les petites et moyennes capitalisations, privilégiant les facteurs conjoncturels comme la valeur et la (petite) taille. Cela se traduit par des expositions à des secteurs affichant une sensibilité moindre aux taux d'intérêt et un effet de levier opérationnel plus important (finance, industrie, matériaux, énergie), au détriment des secteurs des technologies, de la santé et des biens de consommation courante. Nous pensons que ces caractéristiques conjoncturelles surperformeront dans un contexte marqué par une croissance inférieure au rythme tendanciel mais en accélération, par une accélération de l'inflation et par la hausse des taux obligataires.

Source : Invesco Investment Solutions, novembre 2022. À titre d'exemple seulement. Allocations sectorielles dérivées des allocations factorielles et stylistiques calculées selon notre méthode propriétaire de classification sectorielle. À la fin juin 2020, secteurs cycliques : énergie, finance, industrie, matériaux. Secteurs défensifs : consommation courante, santé, technologies de l'information, immobilier, services de communication, services aux collectivités. Secteurs neutres : consommation cyclique. **Rien ne garantit que ces opinions se réaliseront.**

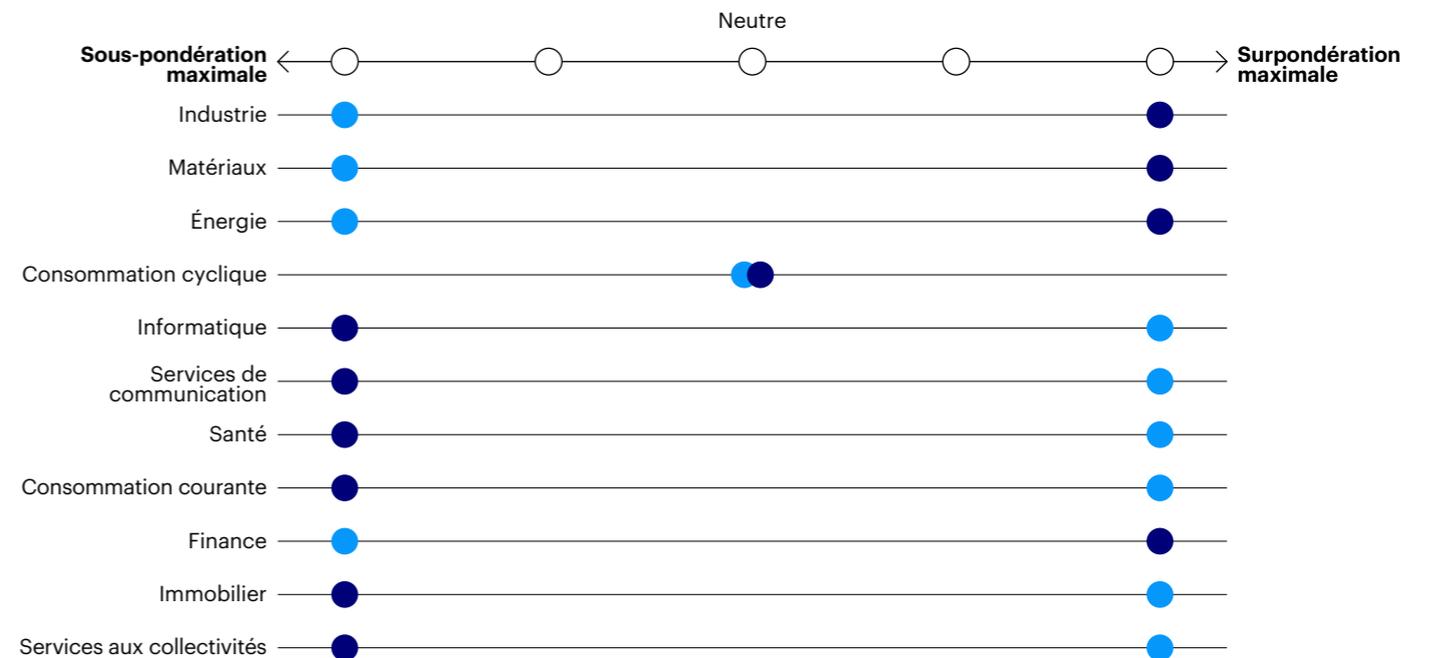
Allocation tactique relative : scénario central

■ Contraction ■ Redressement

Facteurs



Secteurs

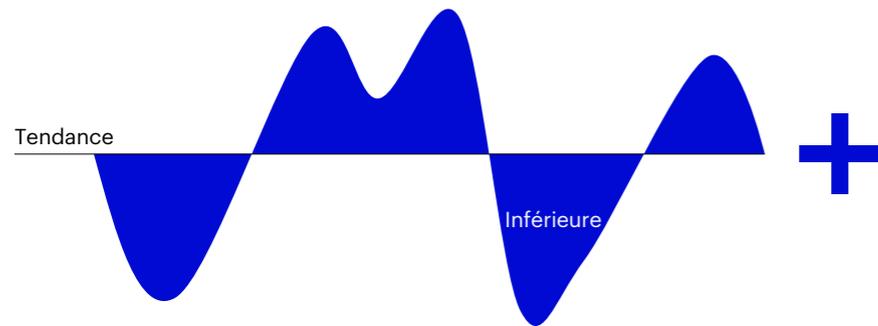


Annexe

Le ralentissement de la croissance mondiale et l'érosion de l'appétit pour le risque se sont traduits par une dégradation des performances

La prochaine étape devrait être une transition vers la reprise

Indicateur économique avancé (IEA) pour les États-Unis.



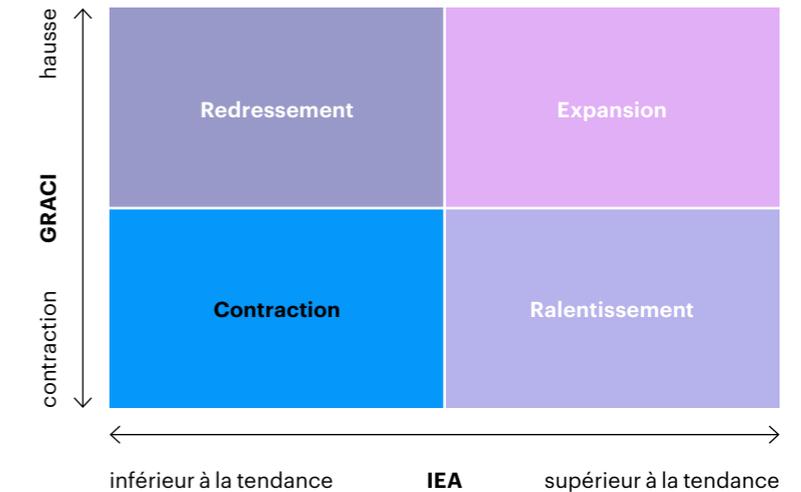
Inférieur à la tendance de long terme
Indicateur prospectif du niveau d'activité économique.

Indicateur conjoncturel de l'appétit global pour le risque (GRACI)



Érosion de l'appétit pour le risque
Indicateur du niveau de tolérance au risque des marchés, fortement corrélé à l'évolution des prévisions de croissance économique.

Régime macroéconomique attendu



Composantes de l'IEA américain :

- Enquêtes sur l'activité manufacturière
- Enquêtes sur la confiance des consommateurs
- Conditions monétaires/financières
- Activité immobilière/de construction
- Activité du marché de l'emploi

Univers des actifs

- Indices de rendement total pour chaque pays, pour les marchés actions, du crédit et obligataires
- Marchés développés et marchés émergents

Sources : de Longis, Alessio, « Dynamic Asset Allocation Through the Business Cycle: A Macro Regime Approach », Invesco Investment Solutions Manuscript (2019).
de Longis, Alessio and Dianne Ellis, « Market Sentiment and the Business Cycle: Identifying Macro Regimes Through Investor Risk Appetite », Invesco Investment Solutions Manuscript (2019). Polk, Haghbin, de Longis. « Time-Series Variation in Factor Premia: The Influence of the Business Cycle ». Journal of Investment Management 18, no. 1 (2020) : 69–89.

Le ralentissement de la croissance mondiale et l'érosion de l'appétit pour le risque se sont traduits par une dégradation des performances

Les IEA et le GRACI évoluent de concert

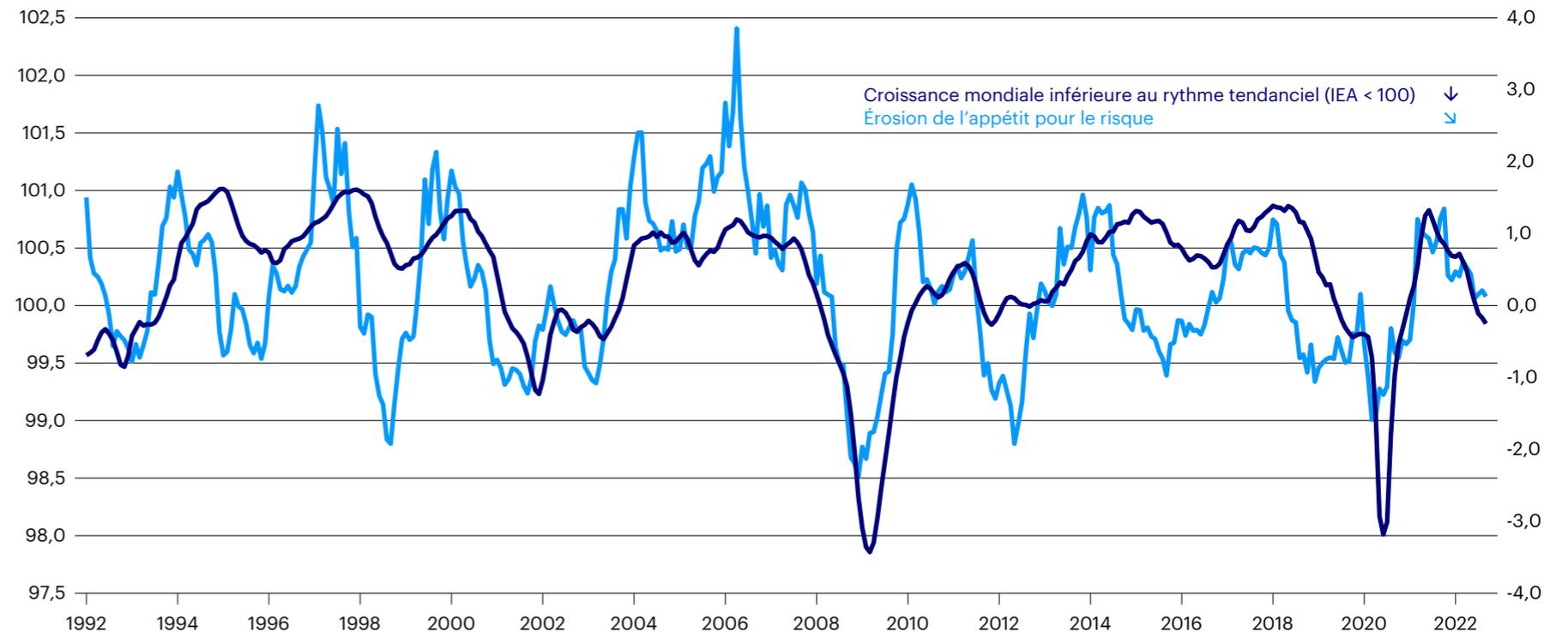
- Les indicateurs économiques avancés continuent à fléchir, ce qui suggère que la tendance sera bientôt inférieure au rythme tendanciel dans l'ensemble des régions.
- Les indicateurs de la confiance des consommateurs restent proches des plus bas historiques aux États-Unis, en zone euro et au Royaume-Uni, mais ils se sont stabilisés au cours des trois derniers mois.
- Les enquêtes conjoncturelles, l'activité manufacturière et le secteur de la construction poursuivent leur repli vers un niveau inférieur au rythme tendanciel de long terme, tandis que le resserrement des conditions monétaires se poursuit.
- L'aversion au risque augmente, les marchés actions sous-performent les marchés obligataires et les écarts de taux se creusent de nouveau, pour atteindre de nouveaux sommets.
- Lorsque nous entrerons en phase de reprise, bon nombre de ces tendances s'inverseront.

La révision à la baisse des prévisions de croissance pèse sur le moral des marchés

■ IEA mondial ■ GRACI

Niveau LEI mondial

(Niveau tendanciel = 100)

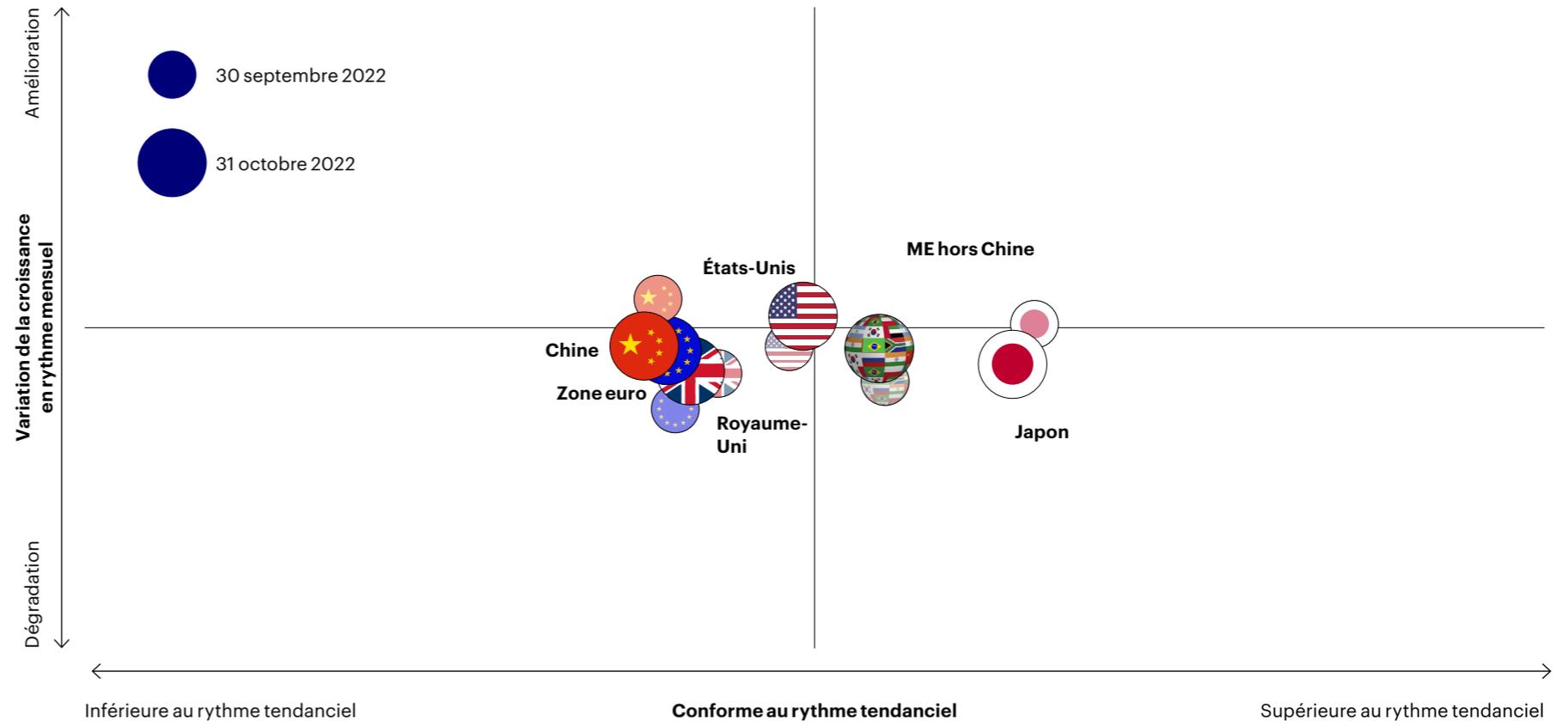


Le ralentissement se poursuit dans les marchés développés et émergents, avec une légère amélioration aux États-Unis

Sur le plan régional, nous continuons à légèrement sous-pondérer les marchés émergents par rapport aux marchés développés, et ce malgré le léger rebond des indicateurs avancés en Chine. Historiquement, les régimes de contraction de l'activité économique mondiale, avec un resserrement des conditions financières, pénalisent les marchés émergents et annulent la dynamique locale positive. Nous conservons une exposition neutre entre les États-Unis et les marchés développés hors États-Unis.

Lorsque la reprise aura lieu, nous privilégierons les marchés émergents et les marchés développés hors États-Unis.

Alors que la croissance continue à ralentir dans les marchés développés, la croissance chinoise semble avoir touché un plancher



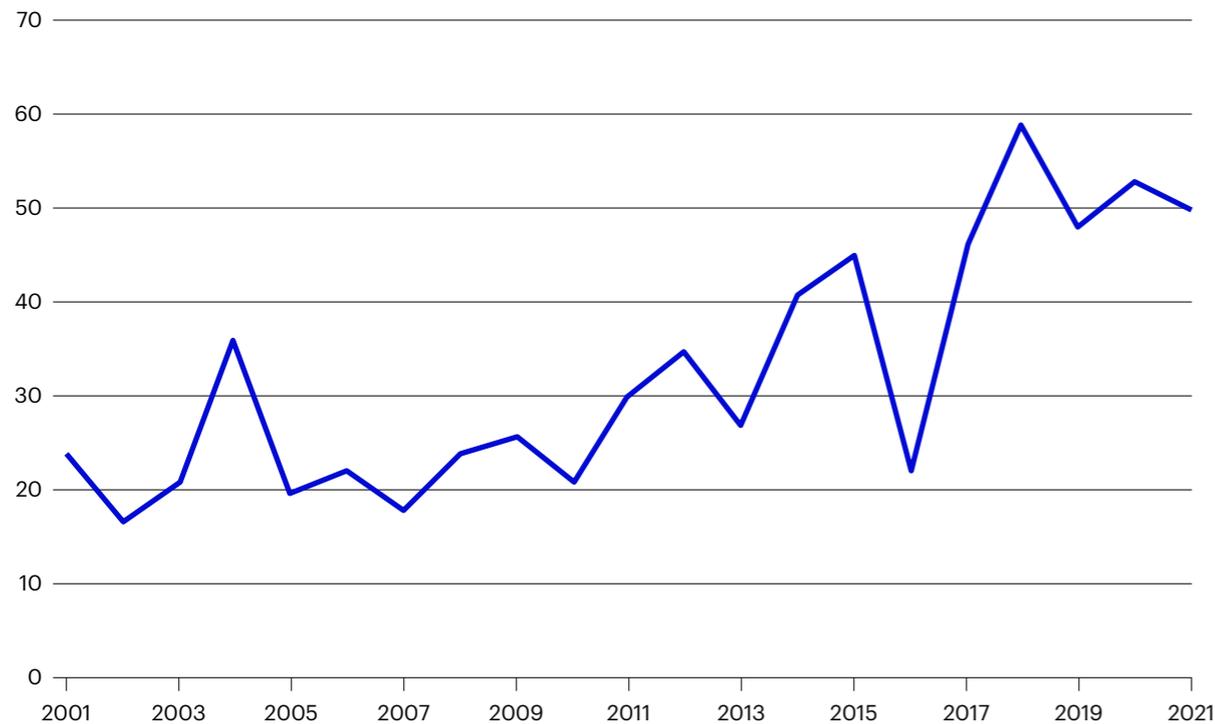
Sources : Bloomberg L.P., Macrobond. Travaux de recherche et calculs d'Invesco Investment Solutions. Indicateurs économiques avancés exclusifs d'Invesco Investment Solutions. Données sur le régime macroéconomique disponibles au 31 octobre 2022. Les indicateurs économiques avancés (IEA) sont des indicateurs prospectifs et exclusifs sur le niveau de croissance économique. L'indicateur conjoncturel de l'appétit global pour le risque (GRACI) est un indicateur exclusif sur l'appétit pour le risque des marchés.

Opportunités thématiques dans l'univers des actions dans les prochains mois

Innovation dans le domaine de la santé

La mise au point rapide de vaccins efficaces contre le COVID-19 est l'exemple parfait des traitements révolutionnaires que le secteur de la santé est capable d'élaborer. Des traitements contre le cancer et la génomique, ce secteur répond aux besoins croissants des populations vieillissantes aux quatre coins du monde.

Agréments de la Fed par année civile

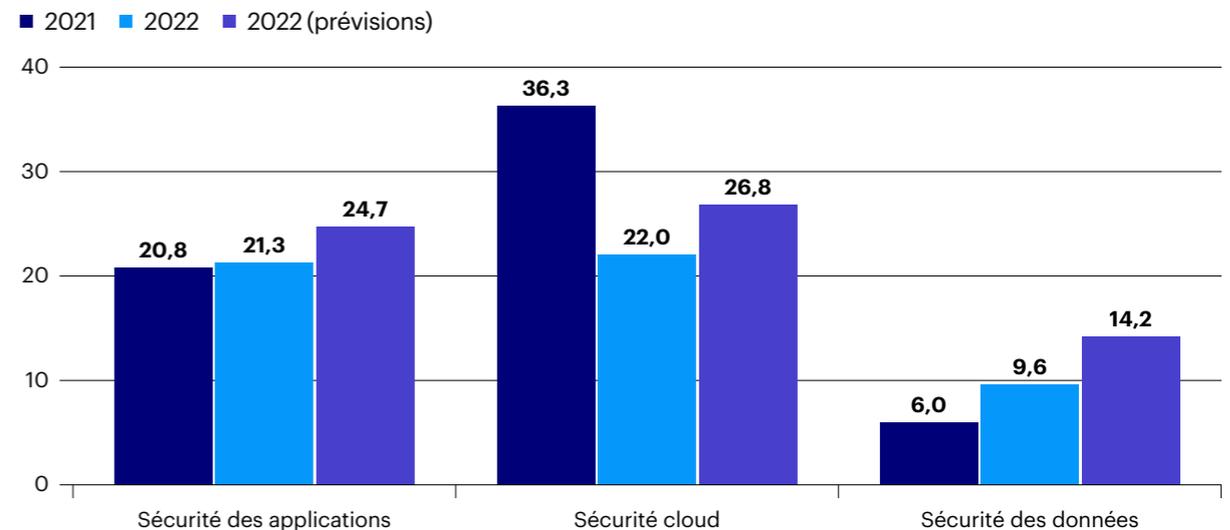


Source du graphique de gauche : FDA, au 31 décembre 2021
Source du graphique de droite : Gartner Group Research, octobre 2022

Cybersecurité

Dans ses Perspectives 2022 en matière de cybersécurité mondiale, le Forum économique mondial a averti que « l'essor galopant de la numérisation et des nouvelles technologies s'accompagnera inévitablement d'une augmentation des risques cybernétiques ». En d'autres termes, plus les gens utilisent internet au travail et dans leur vie privée, plus ils devront se préoccuper de la cybersécurité. De plus, nous pensons que les clients et les investisseurs accorderont de plus en plus d'importance aux efforts de cybersécurité que les entreprises mettront en œuvre. De nombreuses autorités réglementaires (notamment la Securities and Exchange Commission des États-Unis) obligent les entreprises à divulguer les facteurs de risque auxquels elles sont exposées dans leurs documents publics par souci de transparence envers les investisseurs. Par conséquent, le cabinet de conseil en technologie Gartner Group pense que les entreprises donneront une importance de plus en plus grande au risque cybernétique dans les relations qu'elles entretiennent avec les tiers de l'écosystème numérique. Les entreprises qui en feront plus et qui dépenseront plus pour réduire les risques de cybersécurité seront récompensées par les clients et les investisseurs.

Dépenses des consommateurs pour la gestion de la sécurité et des risques, par segment
Hausse en glissement annuel (%)



Auteurs principaux des perspectives d'investissement



Adam Burton
Senior Economist



David Chao
Global Market Strategist



Arnab Das
Global Market Strategist, EMEA



Alessio de Longis, CFA
Senior Portfolio Manager,
Head of GTAA Solutions



Drew Thornton, CFA
Head of Thought Leadership, Solutions



Kristina Hooper
Chief Global Market Strategist



Paul Jackson
Global Head of Asset Allocation Research



Tomo Kinoshita
Global Market Strategist, Japan



Turgut Kisinbey
Director Fixed Income Research



Brian Levitt
Global Market Strategist, NA



Ashley Oerth
Investment Strategist



Rob Waldner, Président
Chief Strategist and Head of Macro Research

Contributeurs aux perspectives d'investissement

Jeff Bennett, CFA

Carolyn Gibbs, CFA

Emma McHugh, CFA

Anna Tong

Neil Blundell

Nick Kalivas

Niklas Nordenfelt, CFA

András Vig

Cyril Birks

Meral Karasulu

Mark Paris

Freddy Wong

Richard Chow

Talley Léger

Henning Stein

Thomas Wu

Risques d'investissement

La valeur des investissements et tout revenu fluctuera (cela peut être en partie le résultat des fluctuations des taux de change) et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant total investi. Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs.

Données d'indices rétro-testées (Page 24)

Les performances antérieures au lancement (c'est-à-dire rétrospectives) ne sont pas une indication ni une garantie des résultats futurs. La performance réelle peut varier considérablement de toute performance hypothétique ou historique indiquée pour l'indice. Les tableaux et graphiques ci-inclus peuvent refléter des performances historiques hypothétiques. Toutes les informations antérieures à la date de création font l'objet d'un contrôle ex post et sont fournies à titre informatif pour illustrer les effets d'une stratégie au cours d'une période spécifique. Les performances rétro-testées ne sont pas des performances réelles, mais sont hypothétiques et basées sur des critères appliqués rétroactivement avec le recul et la connaissance des facteurs qui peuvent avoir affecté positivement ses performances, et ne peuvent pas tenir compte de tous les risques financiers qui peuvent affecter les performances réelles. Les calculs de données rétro-testés sont basés sur la même méthodologie qui était en vigueur lorsque le ou les indices ont été officiellement inceptés. Les résultats de performance rétro-testés ont certaines limites. Ces résultats ne représentent pas l'impact que des facteurs économiques et de marché importants pourraient avoir sur le processus décisionnel d'un conseiller en placement si celui-ci gèrerait réellement l'argent des clients. Rien ne garantit que la performance future de toute stratégie d'investissement spécifique présentée ici sera rentable ou égale aux niveaux de performance hypothétiques passés. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Les rendements des classes d'actifs ont tendance à converger pendant les régimes de ralentissement

- **Actions** = indice MSCI All World moins l'indice Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield.
- **Haut rendement** = Bloomberg High Yield Index moins Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index.
- **Prêts bancaires** = Credit Suisse Leveraged Loan Index moins Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index
- **Investment Grade** = Bloomberg US Corporate Bond Index moins Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index
- **Obligations d'État** = FTSE US Global Bond Index 7-10 Yr. Indice moins l'indice Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield. Pour les bons du Trésor à 10 ans, l'indice FTSE US 10-Year Treasury On-the-Run Total Return Index est utilisé depuis 1985. Avant 1985, l'historique est rempli de rendements totaux estimés en utilisant les rendements à 10 ans de Bloomberg entre 1970 et 1985.

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.

Toutes les données au 30 avril 2022, sauf indication contraire. Toutes les données sont 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 Fonds 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.

EMEA2625240/2022