



OCTOBRE 2023



**Groupama**  
ASSET MANAGEMENT

## Inflation : Il ne faut pas crier victoire trop vite ! Le point de vue de Groupama AM

*Ceci est une communication publicitaire.*

### En quelques mots :

- **Notre scénario anticipe que l'inflation cœur devrait rester entre 3 et 4% pour les deux prochaines années.** A plus court terme, les prix des matières premières font craindre un rebond de l'inflation d'ici la fin d'année.
- Des taux réels positifs et des anticipations d'inflation du marché autour de 2,5% à 2 ans<sup>1</sup> renforcent selon nous **l'attrait des obligations indexées à l'inflation dans les allocations.**
- Notre fonds **G Fund - Global Inflation Short Duration** offre une exposition globale aux obligations indexées à l'inflation de maturités courtes couplée à une gestion active.
- Au 30/09/2023, le fonds (part IC) affiche une surperformance nette de +0,68% par rapport à son indice depuis le début l'année.<sup>2</sup>

---

### **Le rebond des prix des matières premières ouvre la possibilité d'un rebond marqué de l'inflation d'ici la fin d'année 2023 si l'inflation cœur ne descend pas plus vite.**

Depuis 2020, chez Groupama AM, nous mettons en avant un scénario de reflation en 3 étapes. En premier lieu, **un double choc d'offre**, en 2020/2021, matérialisé par des goulets d'étranglements et une explosion du prix des matières premières sur fond de Covid et de guerre en Ukraine. Nous avons, par la suite, vécu **une inflation par les profits** avec l'augmentation des marges des entreprises dans un contexte où les politiques budgétaires, très expansionnistes, ont permis de soutenir la demande. Enfin, **la troisième étape sera celle de l'inflation salariale**. Nous pensons que les plans d'investissement massifs déployés aux Etats-Unis (Loi sur la réduction de l'inflation, investissements sur l'infrastructure et les semi-conducteurs) et en Europe (« Green deal » et industrie) vont soutenir la croissance et l'emploi, avec pour **conséquence une inflation salariale proche des 4% pour les 2 années à venir**<sup>3</sup>. Ce « cocktail inflationniste » a enclenché des boucles prix/salaire dans les économies développées dans une période de fortes transitions (énergétiques, démographique et de réindustrialisation).

Notre scénario nous place ainsi sur une trajectoire d'inflation cœur durablement supérieure à la cible de 2% des banquiers centraux. Nos anticipations d'inflation aux Etats-Unis et en Europe pour 2024 s'établissent ainsi à 4%, bien loin des attentes du marché. **Ce nouveau régime d'inflation sera, par ailleurs, plus sensible en cas de nouveaux chocs exogènes sur les prix de l'énergie et de l'alimentaire.**

---

<sup>1</sup> Source Bloomberg, 16/10/2023

<sup>2</sup> Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Voir le tableau de performance en fin de publication

<sup>3</sup> Sources : Convictions Groupama Asset Management

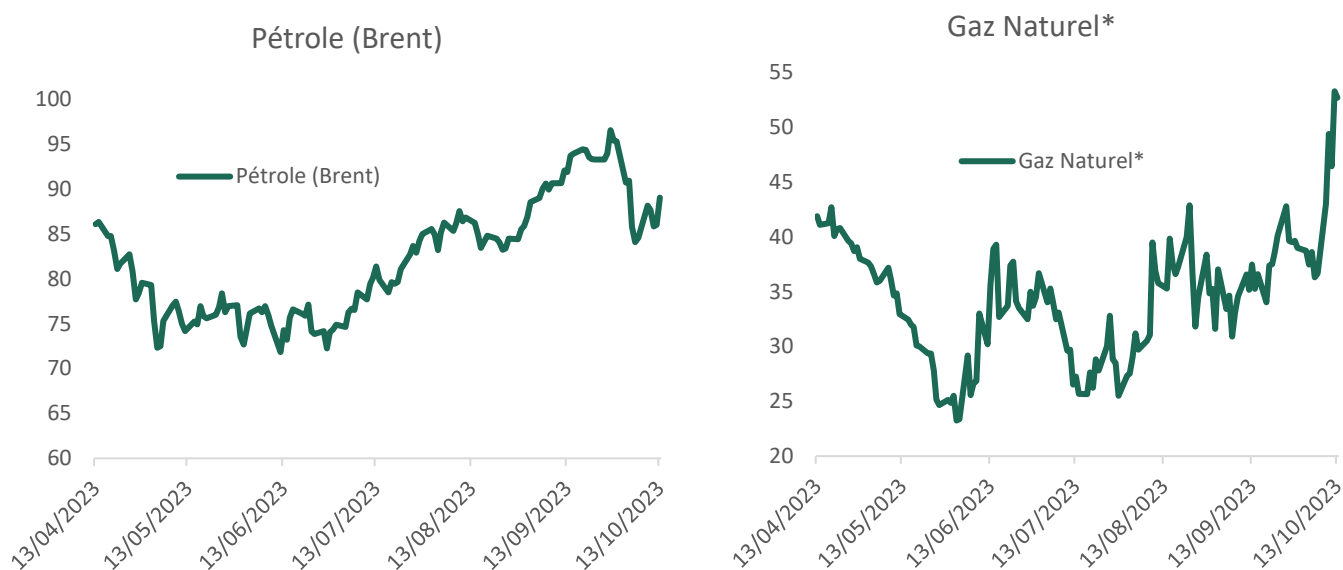
## Prévisions de croissance et d'inflation de Groupama Asset Management et du consensus (Bloomberg)

10/10/2023	2022	2023		2024		2025	
Prix constants, moyenne annuelle en %		Groupama AM	Consensus	Groupama AM	Consensus	Groupama AM	Consensus
États-Unis							
Croissance du PIB	1,9	2,2	2,1	1,5	0,9	2,5	1,9
Inflation	8,0	4,5	4,1	4,0	2,7	3,0	2,3
Zone euro							
Croissance du PIB	3,3	0,5	0,5	1,0	0,8	2,0	1,5
Inflation	8,4	6,0	5,6	4,0	2,7	2,5	2,1

Source : Groupama Asset Management, Bloomberg, 10/10/2023

En ce sens, nous observons depuis le mois de juillet, un rebond du prix de certains produits liés à l'énergie. Le contrat Brent qui s'échangeait autour de 75\$ fin juin, en vaut désormais 89\$<sup>4</sup> après un plus haut à 97\$ en septembre. A ce titre, les récentes tensions au Proche-Orient représentent un nouveau catalyseur justifiant une envolée possible des matières premières. Un scénario d'escalade impliquant des sanctions avec l'Iran impacterait fortement à notre avis un marché du pétrole déjà dopé par la réduction de production de baril décidée par l'OPEP au début de l'été. Le gaz naturel remonte également à son plus haut niveau depuis 6 mois (TTF1M à 50\$<sup>4</sup>). **Si ces niveaux devaient se maintenir, cela enclencherait selon nous mécaniquement un rebond de l'inflation dans les pays développés.**

### Evolution du prix (en \$) du Gaz Naturel (contrat 1 mois) et du pétrole (Brent) du 13/04/2023 au 13/10/2023



Source : Groupama AM, Bloomberg, 13/10/2023.

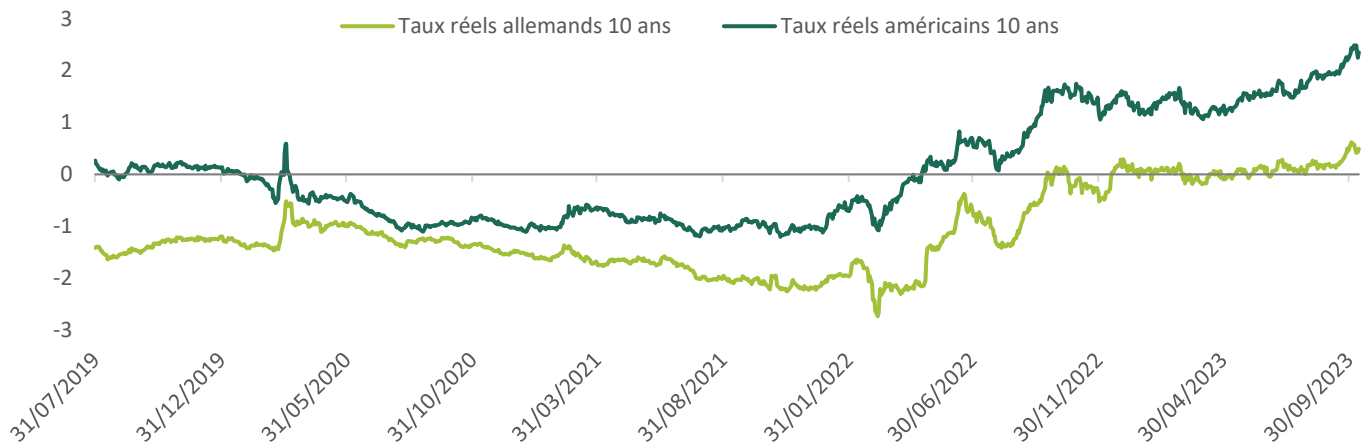
<sup>4</sup> Source Bloomberg, au 16/10/2023,

## Le contexte de marché actuel renforce selon nous l'intérêt des obligations indexées à l'inflation

Les obligations indexées à l'inflation tirent leur intérêt de 2 composantes : d'une part leur rendement réel qui rémunère le porteur de l'obligation et d'autre part, l'inflation future. Nous pensons aujourd'hui que ces 2 composantes présentent un intérêt et renforcent ainsi l'attrait pour la classe d'actifs.

Sur les taux réels d'abord, le cycle de resserrement monétaire entamé par les banquiers centraux, en 2022, aura eu pour principale conséquence une remontée de leurs niveaux dans le monde. En effet comme le montre le graphe ci-dessous, le taux réel américain à 10 ans pointe désormais à 2,35% alors que son équivalent allemand est à 0,50%.

**Evolution du taux réel 10 ans allemand (vert clair) et américain (vert foncé) depuis le 31/07/2019**

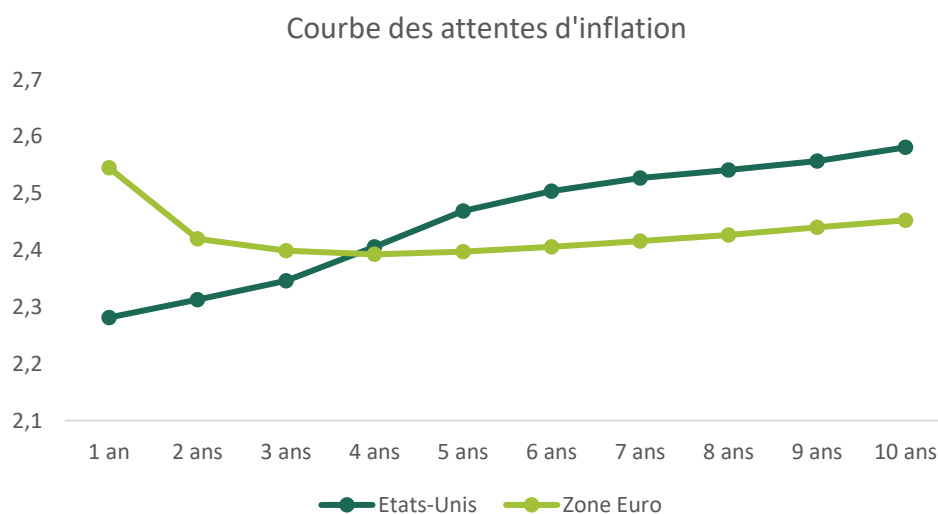


Source : Groupama AM, Bloomberg, 12/10/2023.

Pour un investisseur, pouvoir acquérir des obligations indexées à l'inflation à taux réel positif c'est la garantie, à maturité de l'obligation et sans default, **de pouvoir encaisser l'inflation réalisée en plus d'une prime liée à l'émetteur**, offrant ainsi une protection naturelle contre la perte de pouvoir d'achat.

Concernant les anticipations d'inflation du marché, ces dernières sont proches des cibles des banquiers centraux, sous les 2,5% jusqu'à 5 ans en Europe et aux Etats-Unis (au 06/10/2023). **A ces niveaux, ces anticipations semblent minimiser plusieurs risques tant sur l'inflation cœur que sur les composantes plus dynamiques comme l'énergie.**

**Points morts d'inflation (Breakeven) de 1 à 10 ans en Zone Euro et aux Etats-Unis. Au 06/10/2023**



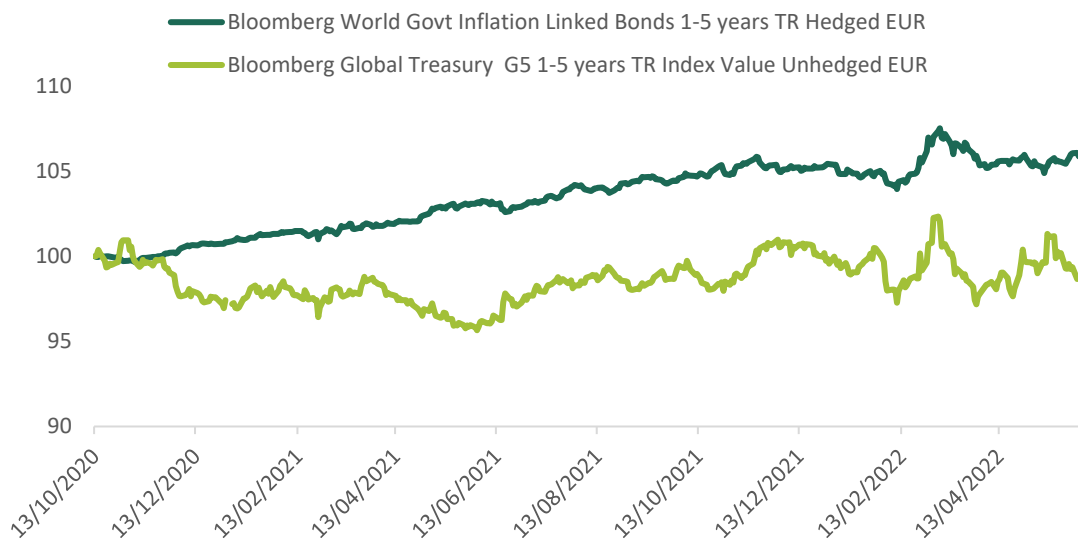
Source : Groupama AM, Bloomberg, 06/10/2023.

## Les caractéristiques de notre fonds cherchent à répondre au contexte de marché.

L'année 2023 aura été marquée par une forte volatilité sur les taux face à la difficulté du marché d'appréhender la fin de cet épisode de normalisation monétaire. Notre scénario macroéconomique nous amenant à penser que le taux d'équilibre restera plus élevé que la décennie précédente, les parties intermédiaires et longues des courbes nous semblent encore trop imprévisibles. Nous préférons donc minimiser le risque de durée en nous concentrant sur les parties plus courtes de la courbe des taux.

**Nous favorisons ainsi les obligations indexées à l'inflation de maturités courtes.** Cette classe d'actifs constitue un outil de diversification utile dans un environnement incertain sur la dynamique d'inflation. A titre d'exemple, sur l'épisode de 2020/2021, un indice d'obligations indexées à l'inflation de maturités 1-5 ans offrait un fort pouvoir de diversification contre son équivalent nominal (voir graphique).

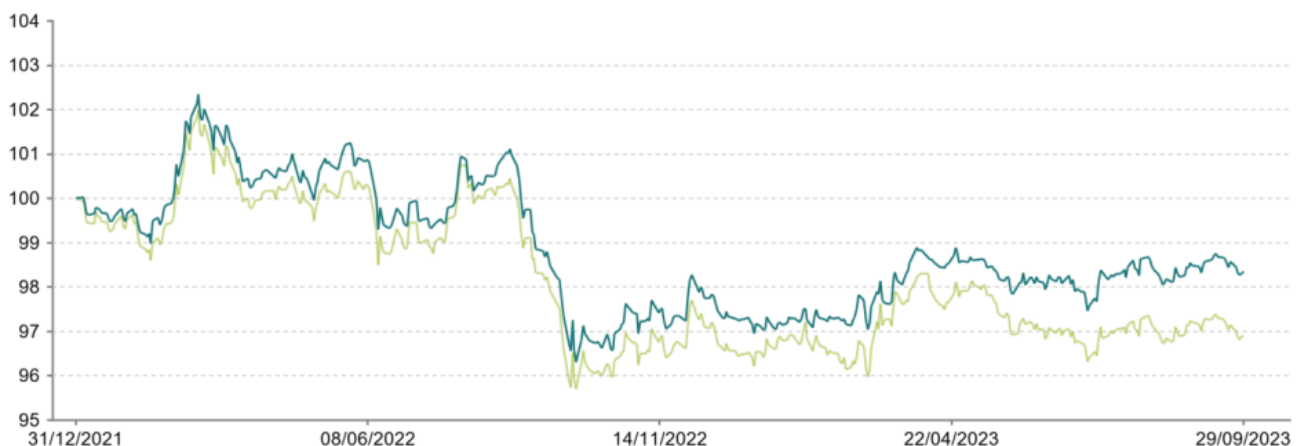
### Performance totale de l'indice Bloomberg World Govt inflation-linked bonds 1-5 ans couvert en euro (vert) et de l'indice nominal Bloomberg Global G5 1-5 year couvert en euro (orange)



Source : Groupama AM, Bloomberg. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Notre fonds G FUND Global Inflation Short Duration nous semble être une solution pertinente dans le contexte actuel pour chercher à profiter des taux réels attractifs et des risques haussiers sur l'inflation. La stratégie du fonds propose une exposition globale aux obligations indexées à l'inflation de maturités courtes couplée à une gestion active dans le but de surperformer l'indice de référence, sur la durée de placement recommandée de 3 ans. Depuis le 31 décembre 2021, **la gestion active du portefeuille a permis de se démarquer** de l'indice de référence avec une surperformance de +1,46% (performance de la part IC de -1,65% contre -3,10% pour son indice de référence) et de +0,68% depuis le début de l'année (1,12% pour la part IC contre 0,44% pour l'indice).

### Performance du fonds versus son indice de référence



Source : Groupama Asset Management, 30/09/2023

### Performances cumulées nettes en %

	YTD	1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Depuis le	30/12/22	31/08/23	30/06/23	30/09/22	31/12/18	-	-
OPC	<b>1,12</b>	<b>-0,19</b>	<b>0,40</b>	<b>2,13</b>	-	-	-
Indicateur de référence	0,44	-0,36	0,12	1,24	-	-	-
Ecart	0,68	0,17	0,28	0,89	-	-	-

### Performances annuelles nettes en %

	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
OPC	<b>-2,74</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indicateur de référence	-3,53	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ecart	0,79	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Source : Groupama AM

Source : Groupama Asset Management, 30/09/2023

La performance passée ne préjuge pas des performances futures

Pour en savoir plus sur le fonds :

[G Fund – Global Inflation Short Duration – IC : LU1717592346](#)

[G Fund – Global Inflation Short Duration – NC : LU1717592262](#)

[G Fund – Global Inflation Short Duration – RC : LU17175924129](#)

[G Fund – Global Inflation Short Duration – SC : LU1717592932](#)

Principaux risques : risque de perte en capital, risque de taux, risque de crédit, risque de contrepartie, risque lié à l'investissement dans des produits dérivés, risque de durabilité. Veuillez-vous référer au prospectus pour l'exhaustivité des risques

**Document rédigé le 16/10/2023**

**Avertissement**

*Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus et au document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.*

*Cet investissement comporte des risques. Tout investisseur doit prendre connaissance avant tout investissement du prospectus ou du document d'information clé de l'investisseur (DIC) de l'OPC. Ces documents et les autres documents périodiques peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande auprès de Groupama AM ou sur [www.groupama-am.com](http://www.groupama-am.com).*

*Groupama Asset Management décline toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.*

*Toute modification, utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie de quelque manière que ce soit est interdite. Les informations contenues dans ce document sont confidentielles et réservées à l'usage exclusif de ses destinataires. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances ne sont pas garanties et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. L'investissement présente un risque de perte en capital.*

*Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos.*

*Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Les analyses et conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations publiques disponibles à une date donnée et suivant l'application d'une méthodologie propre à Groupama AM. Compte tenu du caractère subjectif et indicatif de ces analyses, elles ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Groupama AM ou un conseil en investissement personnalisé.*

*Ce support non contractuel ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel.*

*Le présent document contient des informations concernant un compartiment de G Fund ("la SICAV"), organisme de placement collectif ("OPC") de droit luxembourgeois, relevant de la partie I de la loi du 20 décembre 2002 et constitué sous la forme d'une Société d'Investissement à Capital Variable. La SICAV est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés du Luxembourg sous le numéro B157527 et a son siège social au 5, allée Scheffer, L-2520 Luxembourg. La commercialisation de G FUND a été autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier du Luxembourg ».*

*Les informations relatives à la durabilité sont accessibles [ici](#).*

*Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union Européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.*

*Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.*

*Edité par Groupama Asset Management - Siège social : 25 rue de la ville l'Evêque, 75008 Paris - Site web : [www.groupama-am.com](http://www.groupama-am.com).*