



La Boussole des Marchés

Février 2025

VUES DE MARCHÉS

- Le projet MAGA (Make America Great Again) de Trump maintient les marchés dans le flou. Un tarif douanier universel ne semble pas à l'ordre du jour, mais le soulagement est limité car la situation reste très incertaine.
- L'incertitude politique et la volatilité resteront élevées, mais notre hypothèse de base reste que les Républicains voudront éviter de créer un nouveau choc inflationniste. Nous conservons une position pro-risque modérée dans un contexte de croissance globale dynamique, de nouvelles baisses de taux et de recul de l'inflation.
- Nous privilégions les obligations d'entreprises *Investment Grade* et, dans une moindre mesure, les actions, au détriment des liquidités. Nous augmentons la durée dans la zone euro, car la baisse de l'inflation, la stagnation économique et les nouvelles baisses de taux de la BCE compenseront en partie la récente hausse des rendements.

Rédigée par

L'ÉQUIPE DE RECHERCHE MACROÉCONOMIQUE

Tous les mois, notre équipe d'analystes, basés à Paris, Cologne, Milan et Prague, réalise des analyses qualitatives et quantitatives, sur les problématiques macroéconomiques et financières. L'équipe décline les perspectives macroéconomiques et les données quantitatives en idées d'investissement qui sont intégrées dans nos processus de gestion.

ÉTATS-UNIS

- + Les données du quatrième trimestre montrent une demande intérieure très forte...
- + ...mais l'inflation diminue
- ! Nous ne prévoyons que deux baisses de taux, au second semestre
- ! La politique commerciale est le principal moteur de la situation économique et financière

ZONE EURO

- + Le sentiment général montre des signes d'amélioration malgré l'incertitude politique (Allemagne, France)
- L'incertitude sur les tarifs douaniers pèsent sur les perspectives ...
- + ..mais l'assouplissement de la politique monétaire et la baisse de l'inflation sont des facteurs favorables
- + La BCE devrait continuer à assouplir sa politique monétaire

CHINE

- L'activité à court terme s'est légèrement affaiblie
- Les tarifs douaniers en perspective et les mesures de riposte attendues
- Les pressions déflationnistes nécessitent un nouvel assouplissement de la politique monétaire

JAPAN

- La Banque du Japon a relevé ses taux de 25 points de base ; une nouvelle hausse est attendue cette année
- L'inflation persistante freine l'augmentation des revenus réels
- ! Les investisseurs japonais réduisent progressivement leurs investissements dans les pays de la zone euro, ce qui exerce une pression sur les rendements



MARCHÉS ÉMERGENTS

- + L'activité des pays émergents a bien résisté, mais la désinflation est un peu plus difficile à maîtriser
- L'incertitude entourant les tarifs douaniers pèse sur le sentiment, en particulier en Asie
- + Les décideurs politiques ont une marge de manœuvre

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Maintien d'une surpondération modérée des actions, avec un poids égal pour les États-Unis et l'UEM.
- Maintien de la surpondération des obligations d'entreprises *Investment Grade*, préférence pour les obligations non financières.
- Maintien de la sous-pondération des obligations d'État en euros, en particulier les obligations « core », mais augmentation de la durée. Neutre sur les *Treasuries*.
- Position modérément longue sur l'USD par rapport à l'euro.

Actions

- Trois facteurs positifs sont toujours d'actualité : le cycle post-électoral, la position conservatrice de la banque centrale et la transition du secteur technologique américain vers un secteur avec une croissance plus faible des BPA (bénéfices par actions).
- Nous conservons une position surpondérée et prévoyons un TR de 8 % pour les États-Unis et de 10 % pour l'UEM d'ici un an.
- Neutre sur l'UEM vs les USA, équilibrant les risques (UEM plus risquée) et la valorisation (US chère). Risques : Droits de douane américains et inflation persistante.

Obligations

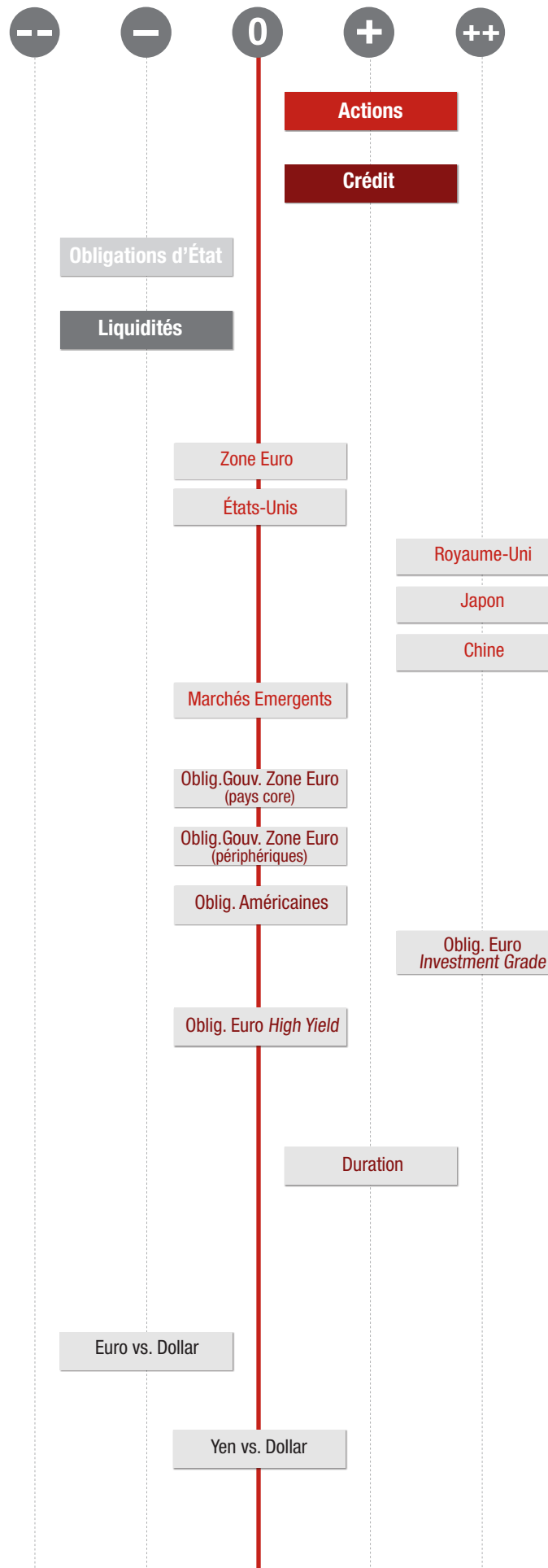
- La récente hausse des rendements des pays core de la zone euro semble difficilement tenable. La baisse des taux directeurs, le recul de l'inflation et les inquiétudes concernant l'impact des droits de douane américains sur la croissance entraîneront une baisse des rendements.
- Nous prévoyons une baisse jusqu'à 2,1 % pour les rendements du Bund à 10 ans au cours des 12 prochains mois.
- Pas de nouvelle hausse des taux à 2 ans et à 10 ans.

Duration

- Duration longue préconisée.

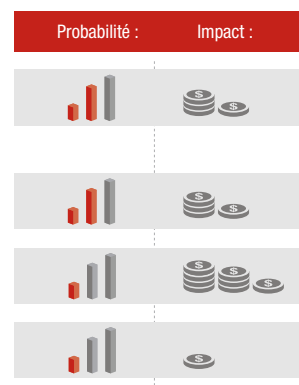
Devises

- Le dollar américain, très élevé, s'est replié en janvier après que les premières annonces de Donald Trump n'aient pas abouti à des droits de douane punitifs immédiats et de grande ampleur.
- Toutefois, les mesures protectionnistes américaines sont toujours d'actualité. Comme la Fed ne devrait réduire ses taux qu'à reculons cette année, le dollar restera fort plus longtemps. L'abondance des positions longues sur le dollar implique des risques bilatéraux plus importants à court terme.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Risques bilatéraux de désinflation : hausse des prix du pétrole (conflit au Moyen-Orient) et rigidité des salaires/des services par rapport aux risques cycliques et à la déflation en Chine.
- Intensification de la fracture mondiale (en particulier Chine/États-Unis), notamment suite à la victoire de Trump (tarifs douaniers punitifs).
- Rebondissements géopolitiques (Moyen-Orient, Ukraine, Taïwan).
- Scénario boucles d'or : reprise généralisée, désinflation en cours, élargissement de la croissance du secteur technologique (loin d'être une bulle).



Probabilité :  Haut ← →  Faible

Impact :  Haut ← →  Faible

Ce document est basé sur des informations et des opinions que Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio considère comme fiables. Toutefois, aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou opinions. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, distributeur de ce document, se dégage de toute responsabilité concernant les éventuelles erreurs ou omissions et ne saurait être considéré comme responsable en cas d'éventuels changements ou préjudices liés à une mauvaise utilisation des informations fournies. Les opinions exprimées dans ce document représentent uniquement le point de vue de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio et peuvent être sujettes à des changements sans notification. Elles ne constituent pas une analyse des stratégies ou des investissements. Ce document ne constitue pas une offre, une sollicitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments financiers. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio n'est pas responsable des décisions d'investissement basées sur ce document. Generali Investments peut avoir pris, et peut prendre à l'avenir, des décisions d'investissement pour les portefeuilles qu'elle gère qui sont contraires aux opinions exprimées ici. Toute reproduction, totale ou partielle, de ce document est interdite sans l'accord préalable de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio. Generali Investments fait partie du Groupe Generali créé en 1831 à Trieste sous le nom de Assicurazioni Generali Austro-Italiche.

Pour en savoir plus :
www.generali-investments.com