



# La Boussole des Marchés

Janvier 2025

## VUES DE MARCHÉS

- Le retour de Trump implique une plus grande incertitude politique. Selon nous, les Républicains ne peuvent se permettre un nouveau choc inflationniste et éviteront la mise en œuvre directe des « Trumponomics ».
- La croissance mondiale devrait se stabiliser en 2025, avec des différences géographiques marquées, par exemple trois fois plus rapide aux États-Unis que dans la zone euro. La désynchronisation du cycle de croissance devrait se répercuter sur le cycle d'inflation : les risques sont équilibrés dans la zone euro, mais ils sont orientés à la hausse aux États-Unis.
- L'incertitude politique accrue, certaines valorisations ambitieuses (SPX, USD) et la concentration des indices laissent présager une augmentation de la volatilité en 2025. En revanche, nous pensons que la volatilité des taux pourrait se stabiliser davantage, tout en restant supérieure aux niveaux les plus bas d'avant Covid en raison de l'incertitude liée à l'inflation.

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

- ⊕ La croissance ralentit mais reste largement supérieure à 2 %...
- ⊖ ...ce qui accroît les risques d'inflation
- ⚠ La Fed devrait réduire l'ampleur des mesures correctives
- ⚠ La première décision de la nouvelle administration, notamment en ce qui concerne les échanges, sera le principal moteur de la croissance pour 2025

### ZONE EURO

- ⊖ Le sentiment devrait rester faible, notamment en raison de l'incertitude politique croissante (Allemagne, France)
- ⊖ L'incertitude sur les tarifs douaniers risque de peser sur la croissance déjà faible...
- ⊕ ...mais l'assouplissement de la politique monétaire devrait se répercuter sur la demande
- ⊕ La BCE devrait réduire ses taux à 1,75 % d'ici l'été

### CHINE

- ⊖ La croissance faible et la désinflation resteront les principaux défis à relever
- ⊕ Les indicateurs à haute fréquence augmentent
- ⊖ Les tarifs douaniers sont un risque important

### JAPAN

- ⚠ La Banque du Japon devrait relever ses taux de 50 points de base cette année
- ⊕ Une demande intérieure soutenue par des salaires réels élevés
- ⚠ L'important excédent commercial avec les États-Unis fait du Japon une cible pour les droits de douane, mais l'impact sur le PIB devrait être maîtrisé



### MARCHÉS ÉMERGENTS

- ⊕ Les fondamentaux macroéconomiques solides constitueront un bouclier contre les politiques de Trump
- ⚠ Les droits de douane américains représentent le risque principal, mais l'impact sera hétérogène d'un pays à l'autre
- ⚠ Les tensions commerciales conduiront à une plus grande régionalisation

- ⊕ Positive
- ⊖ Négative
- ⚠ Sujets à surveiller

# NOS ORIENTATIONS

- Légère surpondération des actions et des obligations *High Yield*.
- Maintien de la surpondération des obligations d'entreprises *Investment Grade* et préférence pour les obligations non-financières.
- Maintien de la sous-pondération des obligations d'État, en particulier des obligations Euro core, mais légère tendance à long terme sur les obligations de la zone Euro en raison des baisses de taux et de la faible inflation.
- Surpondération du dollar par rapport à l'euro en raison des incertitudes et de l'écart important entre les rendements.

## Actions

- La levée de l'incertitude liée aux élections américaines vient s'ajouter à une réorientation des technologies de l'information américaines vers d'autres secteurs et d'autres pays.
- L'UEM est plus exposée aux risques, mais elle offre également une valorisation beaucoup plus avantageuse.
- Nous prévoyons un rendement total de 9 à 17 % pour l'UE et de 4 à 8 % pour les États-Unis sur une période de 12 mois. À court terme, nous favorisons légèrement les États-Unis par rapport à l'UEM.

## Obligations

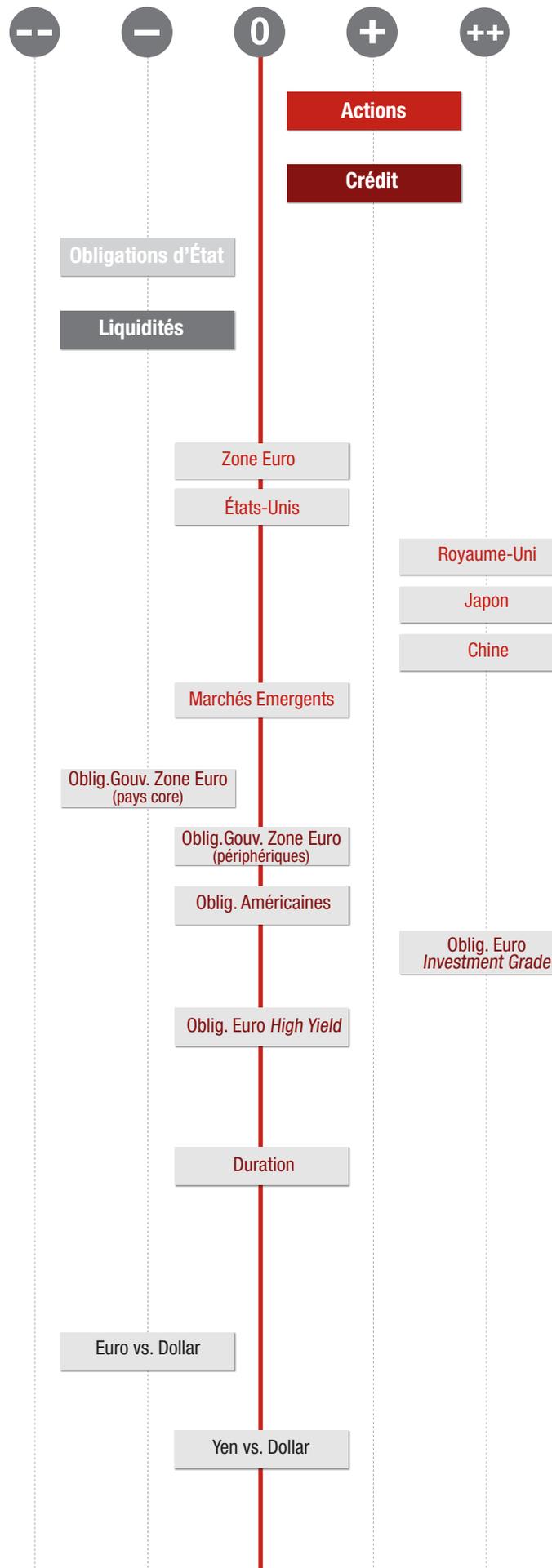
- Les rendements américains ont encore un certain potentiel de hausse à court terme. Par la suite, la baisse de l'inflation et le ralentissement de la croissance devraient favoriser un recul des rendements. La tendance à la baisse du Bund allemand devrait se poursuivre.
- Nous prévoyons une baisse à 2,0 % pour les rendements des Bunds à 10 ans d'ici la fin de 2025.

## Duration

- Duration neutre

## Devises

- Nous prévoyons de nouvelles hausses modérées du dollar en 2025, soutenues par le maintien d'une productivité élevée aux États-Unis. Les incertitudes commerciales favorisent également les achats en dollar et les rendements élevés des États-Unis.
- Nous prévoyons une baisse de la parité euro/dollar, ce qui nécessiterait des droits de douane américains punitifs ou conduirait à une crise politique plus grave dans l'un des principaux pays membres de l'UEM.
- Le yen pourrait être le seul à surperformer par rapport au dollar, le durcissement de la Banque du Japon contrastant avec les baisses de taux dans d'autres pays.

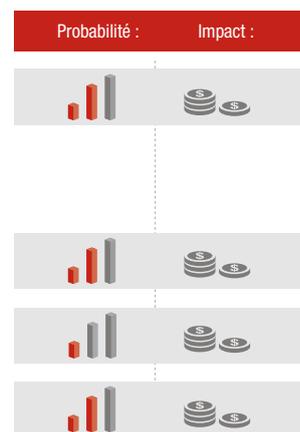


## LES THÈMES À SURVEILLER

- Risques d'inflation : plus élevés aux États-Unis (en raison de la tension sur le marché du logement et de l'emploi, et des nouveaux tarifs douaniers de Trump), et plus équilibrés dans la zone euro (la hausse des salaires reste élevée dans le secteur des services, mais les prix des biens pourraient baisser compte tenu du ralentissement de l'économie chinoise et de l'augmentation de l'offre).
- Trump introduit rapidement des droits de douane très punitifs.
- Les inquiétudes concernant la viabilité de la dette font grimper en flèche les rendements des obligations d'État.
- Stress géopolitique bilatéral : risque d'escalade contre chances de cessez-le-feu (Ukraine, Moyen-Orient).

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](http://www.generali-investments.com)