



La Boussole des Marchés

Novembre 2024

VUES DE MARCHÉS

- Les conditions de la croissance mondiale se stabilisent ; l'économie américaine continuant à faire preuve de résilience, tandis que la dynamique en Chine et dans la zone euro a atteint un point bas.
- Les banques centrales assouplissent leur politique à mesure que l'inflation se normalise et que les risques se déplacent progressivement de l'inflation vers les perspectives de croissance. Dans l'ensemble, cet environnement «Boucles d'or» reste plutôt favorable à l'exposition aux actifs risqués.
- Le programme du président Trump en matière de droits de douane, de réductions d'impôts et de mesures de contrôle de l'immigration se révélerait inflationniste aux États-Unis, entraînant dans un premier temps une hausse des rendements américains, du dollar et de certains indices boursiers américains, d'autant plus qu'il est soutenu par une «vague rouge».
- Nous conservons une position prudente en matière d'allocation, en privilégiant pour l'instant le crédit et les pays émergents au détriment des pays de la zone euro à plus faible rendement. Cependant, compte tenu du contexte macroéconomique globalement favorable (croissance modérée, inflation en baisse), nous nous orientons vers une augmentation de l'exposition au risque, les incertitudes liées à l'élection américaine étant désormais écartées.

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

- ⊕ Le PIB du troisième trimestre est en hausse de 2,8 % et la consommation reste solide
- ⊕ Le ralentissement de la croissance des salaires favorise la désinflation
- ⊕ La Fed continuera probablement à réduire ses taux d'intérêt de 25 points de base par réunion jusqu'en mars
- ⚠ L'impact économique de l'administration Trump se fera sentir au plus tôt fin 2025

ZONE EURO

- ⊖ Affaiblissement global du sentiment de confiance
- ⊖ Incertitude politique élevée, en particulier en Allemagne et en France
- ⊕ Inflation en baisse à 1,8% en septembre
- ⊕ La BCE va assouplir sa politique monétaire plus nettement et plus rapidement

CHINE

- ⊕ Légère amélioration de la productivité, mais à partir d'un faible niveau d'activité
- ⊕ Les détails de la relance budgétaire sont attendus
- ⊕ Nouvel assouplissement monétaire attendu
- ⊖ La victoire de Trump va accroître l'incertitude et peser sur les actifs chinois

JAPAN

- ⊕ La BoJ maintient ses taux inchangés
- ⊕ Des niveaux de salaires en hausse ce qui relance la consommation
- ⚠ La défaite électorale du Parti libéral-démocrate (PLD) va créer de l'incertitude



MARCHÉS ÉMERGENTS

- ⊖ La victoire de Trump pèsera sur les actifs des pays émergents
- ⊖ Les économies développées, le Mexique et la Chine seront les grands perdants de la victoire de Trump
- ⊕ Mais l'environnement macro-économique reste positif avec une activité résiliente et une désinflation

- ⊕ Positive
- ⊖ Négative
- ⚠ Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Renforcer la sur-pondération sur les actions suite à l'élection américaine. Favoriser les États-Unis et le Japon par rapport à la zone euro
- Maintenir la surpondération sur le *Crédit Investment Grade*, favoriser la zone euro et les obligations non-financières
- Sous-pondérer les obligations d'État, en particulier celles avec une durée courte
- Surpondération du dollar par rapport à l'euro compte tenu des incertitudes croissantes en Europe

Actions

- La fin de l'incertitude politique suite aux résultats des élections américaines favorise le rallye post-électoral habituel, qui devrait être maîtrisé en raison des valorisations américaines élevées et de l'augmentation des rendements réels.
- Nous prévoyons des rendements positifs à 3 et 12 mois pour les États-Unis et l'Union européenne (profil de risque plus élevé), grâce aux fondamentaux macroéconomiques, à l'assouplissement des banques centrales et à la poursuite de la rotation en faveur de la technologie.

Obligations

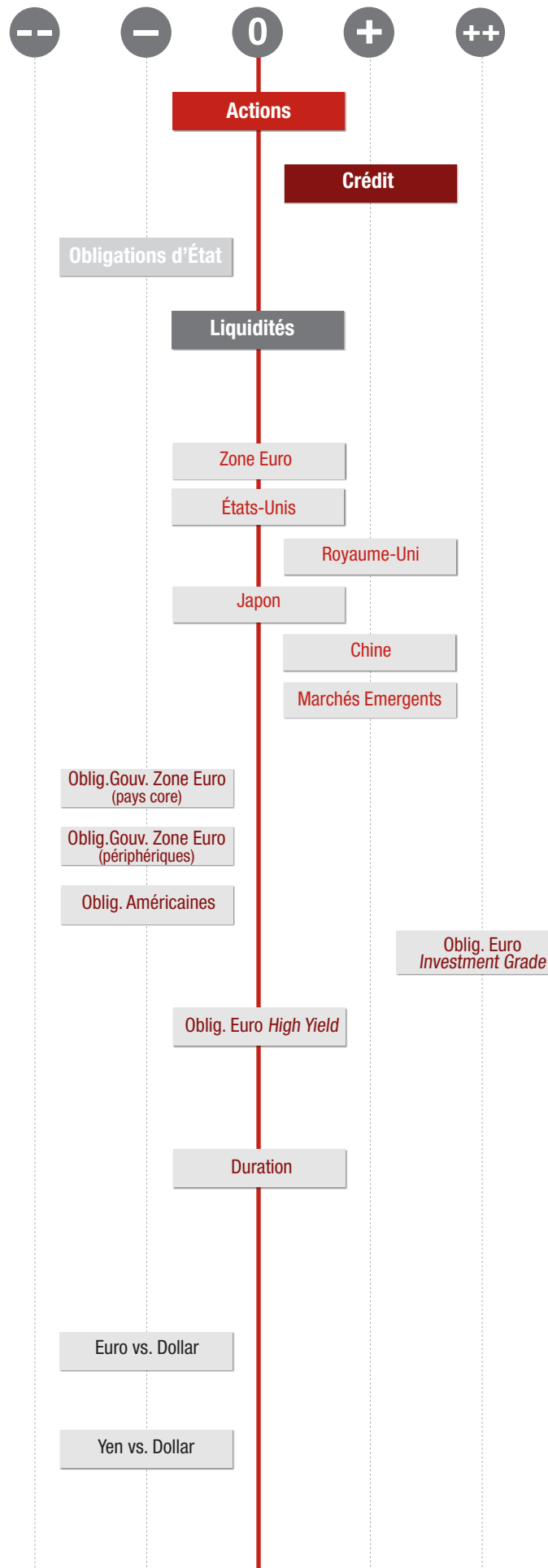
- La victoire de Trump, combinée à un élan républicain au Congrès, pourrait entraîner une légère hausse des rendements américains. Cependant, les marchés avaient largement anticipé une présidence Trump, limitant ainsi toute nouvelle hausse des rendements.
- La marge de manœuvre pour une hausse des rendements des obligations de la zone euro est plus limitée en raison de l'impact négatif de la politique américaine sur la croissance.

Duration

- Duration neutre.

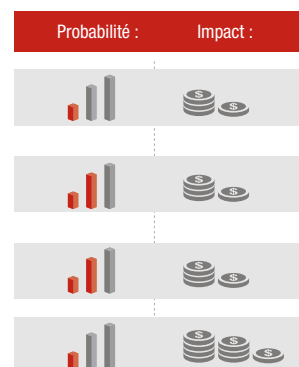
Devises

- La victoire de Trump pourrait renforcer l'envolée récente du billet vert : la parité euro/dollar pourrait passer sous la barre des 1,05 en raison des inquiétudes suscitées par des tarifs douaniers américains stricts, une inflation américaine plus rigoureuse et une Fed moins accommodante.
- Les perspectives des rendements américains étant toujours orientées à la hausse à court terme, le yen reste vulnérable à une nouvelle correction.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Dégradation rapide du cycle économique, imposant une réduction plus importante des taux d'intérêt.
- L'impasse politique en France pèse sur la dette publique et aggrave les difficultés inhérentes à la mise en œuvre de l'intégration européenne, en retardant les politiques favorables à la croissance.
- La victoire de Trump augmente le risque que les politiques protectionnistes accélèrent la fracture au niveau mondial.
- Le resserrement du crédit finit par se répercuter sur l'économie, aggravant les conditions financières.



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