

# Boussole des marchés

Avril 2025



## VUES DE MARCHÉS

- Si elles sont mises en œuvre et suivies de représailles, les sanctions annoncées par l'administration Trump entraîneraient un choc stagflationniste pour l'économie américaine et limiteraient fortement la croissance dans la zone euro.
- Nous pensons que la Fed ne se contentera pas d'observer le choc sur le niveau des prix et qu'elle agira rapidement pour éviter une récession. Nous prévoyons désormais trois baisses de taux pour la Fed et la BCE.
- Les espoirs d'une désescalade à court terme sont limités, et nuancés à moyen terme, en particulier à l'approche des élections américaines de mi-mandat en 2026.
- Les craintes de récession favorisent les obligations par rapport aux actions (réduction de la surpondération), nous privilégions les obligations d'entreprise *Investment Grade*. Les spreads de la zone euro ne devraient pas beaucoup s'élargir car l'essentiel des efforts budgétaires et militaires est supporté par l'Allemagne. Duration neutre pour les obligations de la zone euro, légèrement longue pour les américaines.

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 nouveaux droits de douane entraîneront une baisse drastique de la croissance...
- ...et augmenteront temporairement l'inflation.
- L'incertitude politique risque de freiner les investissements et les embauches
- La Fed devrait réduire ses taux à trois reprises cette année

### ZONE EURO

- + Les indicateurs sont à la hausse avant le coup de massue tarifaire
- La guerre commerciale va peser sur la croissance à court terme ...
- + ...mais le bazooka allemand permettra d'amortir les répercussions
- ! La BCE continuera à baisser ses taux d'intérêt jusqu'en juillet

### CHINE

- + L'activité économique atteint son point le plus bas
- + Le climat de confiance évolue positivement avec le soutien des consommateurs
- Mais les droits de douane élevés pèseront lourdement sur la croissance
- Davantage de soutien budgétaire et d'assouplissement monétaire sont nécessaires

### JAPON

- Les droits de douane vont durablement impacter l'activité
- + ... Mais des hausses de salaires importantes pourraient atténuer le choc à court terme
- ! Le ralentissement de la croissance pourrait conduire la Banque du Japon à suspendre ses hausses de taux

### MARCHÉS ÉMERGENTS

- + Des données macroéconomiques solides, mais les droits de douane risquent de peser sur la croissance
- + L'affaiblissement du dollar donne aux banques centrales une marge de manœuvre pour assouplir leur politique
- L'Asie est fragilisée, l'Amérique latine est relativement gagnante, la région EMEA est neutre

 Positive  
 Negative  
 Topics to watch

# NOS ORIENTATIONS

- Réduction de la surpondération déjà faible des actions
- Maintien de la surpondération des obligations d'entreprise *Investment Grade*, avec une préférence marginale pour les obligations non financières.
- Maintien de la sous-pondération des obligations d'État en euro, en particulier des obligations « core », et baisse de la duration. Neutre sur les *Treasuries*.
- Maintien de la sous-pondération des liquidités

Actions

- Légère sous-pondération des actions après la récente décision de Trump sur les droits de douane.
- Les prévisions de bénéfices pourraient encore être revues à la baisse avant la réaction des banques centrales.
- Pour ces raisons, le marché pourrait connaître une baisse prolongée.
- Neutre sur l'UEM par rapport aux Etats-Unis. Surpondération du SMI et du Royaume-Uni, de l'Inde et de la Pologne.

Obligations

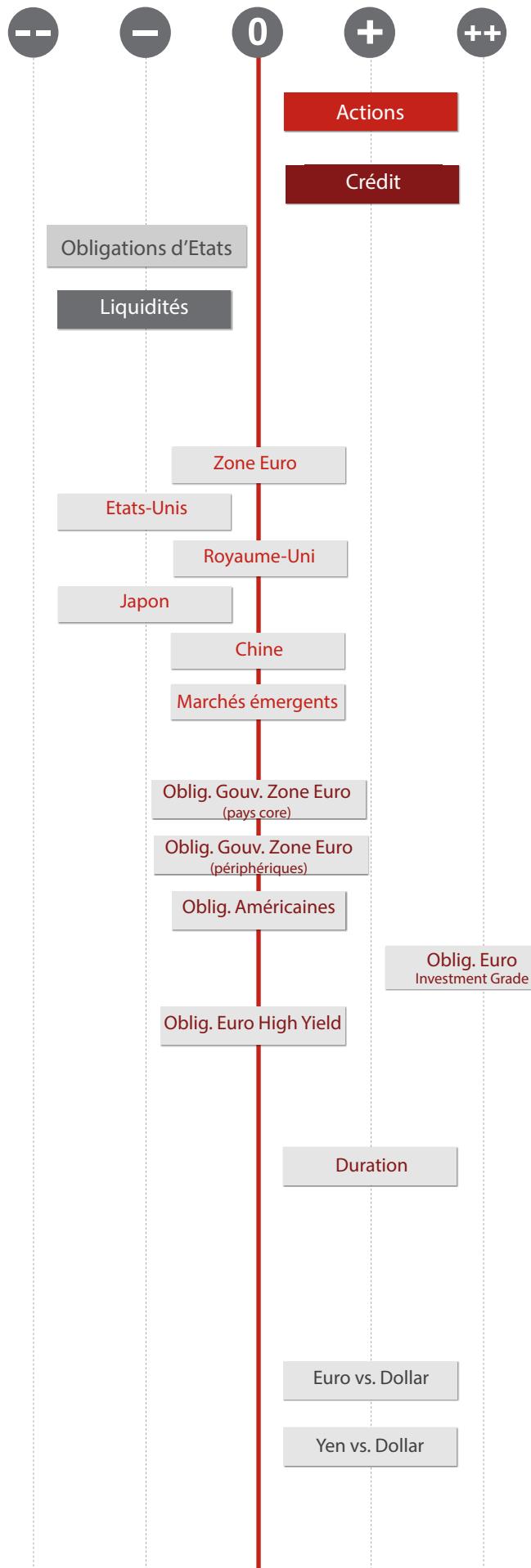
- Le changement de paradigme fiscal conduira à des rendements plus élevés dans la zone euro. Quoi qu'il en soit, la désinflation et les réductions de taux de la BCE devraient d'abord entraîner une baisse des rendements.
- La diminution de la prime sur le Bund soutiendra les autres obligations. Les spreads resteront faibles.
- La performance des obligations *Investment Grade* sera stimulée par la baisse des taux d'intérêt et un risque de défaut très faible.

Duration

- Duration neutre pour la zone euro, duration modérément longue pour les États-Unis.

Devises

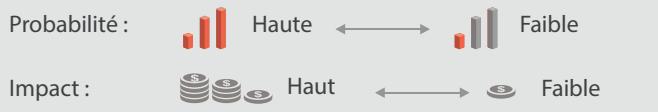
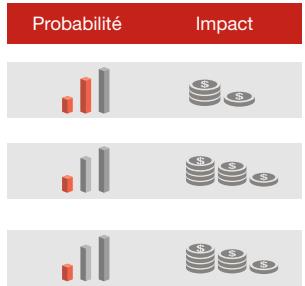
- La fin de l'exceptionnalisme américain et les conséquences de la grande incertitude politique aux États-Unis sur la croissance intérieure et la valeur refuge que constitue le dollar continuent de peser sur le billet vert.
- La poursuite du soutien budgétaire dans la zone euro renforce les perspectives de l'euro.



GENERALI  
INVESTMENTS

## LES THÈMES À SURVEILLER

- Les fortes représailles aux droits de douane américains conduisent à une véritable guerre commerciale
- Les tensions commerciales s'apaisent à mesure que des accords sont trouvés
- Surprises géopolitiques (Moyen-Orient, Ukraine, Taïwan)



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)