



## La Boussole des Marchés

Juillet 2024

### VUES DE MARCHÉS

- Le scénario économique d'une croissance modérée et d'une désinflation se heurte à des blocages politiques. Une victoire de Trump attiserait les tensions dans les échanges internationaux, et les troubles politiques en Europe ne se limitent pas à la France.
- La reprise mondiale semble un peu plus stable. Nous sommes convaincus que la stabilisation de l'inflation se poursuit, ce qui rend les baisses de taux encore plus probables.
- L'évolution de la situation politique conforte notre préférence pour les obligations d'entreprise *Investment Grade* par rapport aux obligations d'État. Cependant, nous veillons à ne pas subir les effets excessifs des crises politiques, qui sont souvent à l'origine de hausses temporaires. Les élections françaises pourraient constituer une opportunité d'achat pour les obligations d'État françaises (OAT), sous réserve que le parlement ne soit pas divisé et ne rende pas impossible les mesures d'assainissement des finances publiques.
- Jusqu'à ce que le brouillard politique se dissipe, nous maintenons notre surpondération sur les actions à un niveau minimal, et nous restons neutres sur les obligations *High Yield* et les obligations financières. Nous conservons une position longue sur les obligations non financières *Investment Grade*. Nous préférons évoluer dans la fourchette des taux d'intérêt, tout en conservant un biais de durée longue. Les pays émergents offrent un réel potentiel de diversification (tant au niveau des actions que des obligations *High Yield*), malgré la hausse du dollar à court terme.

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 du deuxième trimestre reste soutenue grâce à une consommation importante
- ⊕ La désinflation se poursuit progressivement
- ⊕ Le ralentissement du marché du travail limite la hausse des salaires, mais le chômage reste faible
- ⚠ La Fed commencera à réduire ses taux en septembre

#### ROYAUME-UNI

- ⊕ L'indice PMI manufacturier reste positif en juin
- ⊖ Malgré la baisse du taux d'inflation, les prix des services continuent d'augmenter rapidement...
- ⊖ ...contraignant la Banque d'Angleterre à rester prudente en matière de réduction des taux d'intérêt
- ⚠ Les travaillistes devraient largement remporter les élections, mais la prudence en matière budgétaire doit être maintenue

#### ZONE EURO

- ⊖ L'annonce d'élections anticipées en France renforce l'incertitude
- ⊖ Les principaux indicateurs de confiance se sont affaiblis
- ⊕ L'inflation tend à diminuer tout en restant volatile
- ⊕ La BCE a alimenté l'attente de baisses trimestrielles de 25 points de base

#### CHINE

- ⊕ Les exportations continuent de surperformer, ce qui soutient le secteur industriel...
- ⊖ ...mais cela ne compense pas entièrement la baisse de la demande intérieure
- ⊖ L'activité immobilière poursuit son repli
- ⚠ La Banque populaire de Chine devrait supporter une légère dépréciation de la monnaie, mais cela pourrait s'avérer difficile à mettre en œuvre

#### MARCHÉS ÉMERGENTS

- ⊕ La croissance reste solide
- ⊖ mais la désinflation ralentit
- ⊕ L'écart de rendement des obligations des pays émergents devrait continuer à se resserrer
- ⊖ Le carry trade sur les marchés des pays émergents est en perte de vitesse

- ⊕ Positive
- ⊖ Négative
- ⚠ Sujets à surveiller

## NOS ORIENTATIONS

- Nous augmentons notre exposition aux actions pour atteindre une surpondération minimale, avec une préférence pour les États-Unis.
- En ce qui concerne les obligations, nous restons neutres dans la zone euro vis-à-vis des obligations *High Yield* et abaïssons les obligations financières *Investment Grade* au niveau de l'indice de référence au profit des obligations non-financières *Investment Grade*.
- Nous sous-pondérons les obligations d'État dans l'ensemble. Nous sommes légèrement positifs à l'égard du dollar, en raison des risques politiques accrus au sein de l'UEM et du cycle d'assouplissement mené par la BCE.
- Nous privilégions les échéances longues aux échéances courtes et nous conservons une durée modérément longue.

### Actions

- Les actions devraient bénéficier (légère surpondération) de la résilience des marchés, de la progression des indicateurs de confiance hors États-Unis et d'une croissance des bénéfices de 5 à 7 % en 2024-25.
- Cela dit, nous estimons qu'il existe des risques à court terme liés aux élections françaises, aux valorisations élevées de l'indice S&P500 et à un positionnement plus élevé.
- Nous prévoyons des rendements positifs au cours des 12 prochains mois : +7,5 % pour l'indice ex-US, 4,5 % pour le SPX.

### Obligations

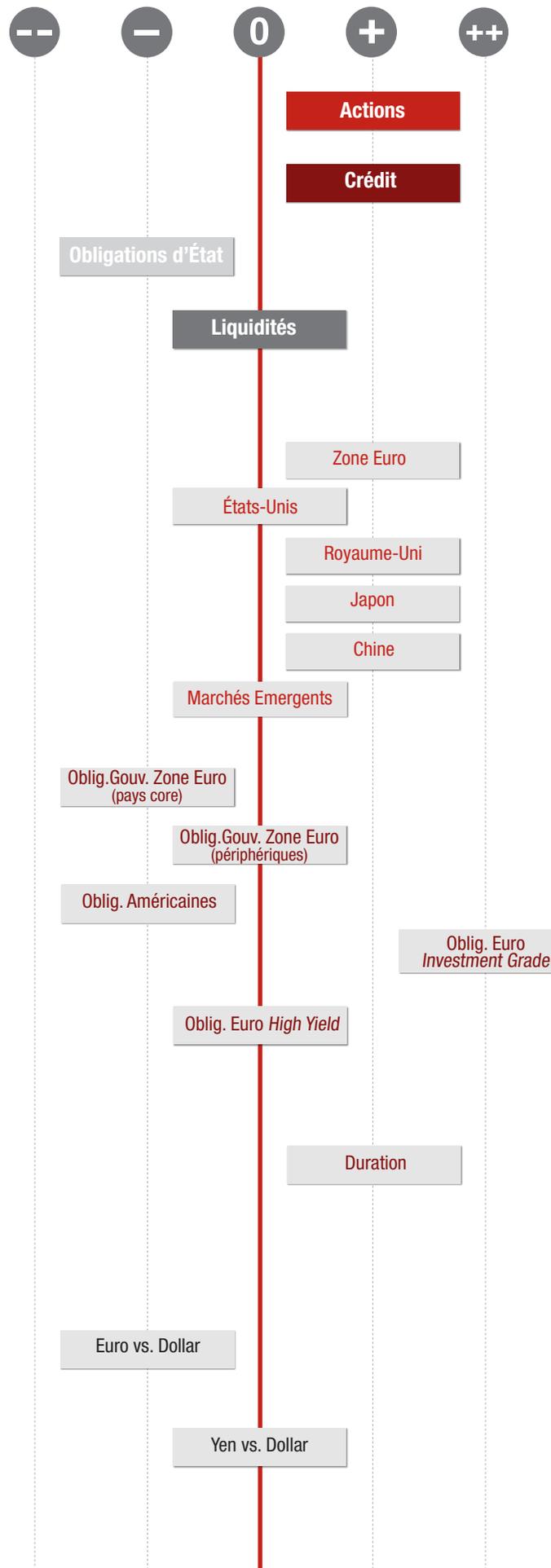
- La baisse de l'inflation permettra à la BCE et à la Fed de réduire leurs taux directeurs de 25 points de base au troisième trimestre. Pas de forte reprise, mais les rendements des pays core osont orientés à la baisse.
- Pour l'instant, les spreads des obligations des pays périphériques de la zone euro restent déterminés par les nouvelles politiques. Les pays avec des caractéristiques saines sont privilégiés.

### Duration

- Duration modérément longue.

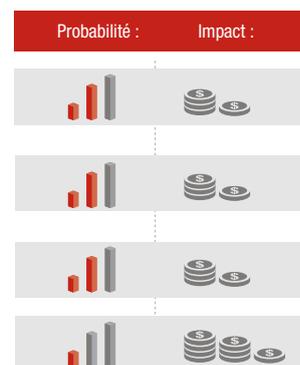
### Devises

- Nous privilégions tactiquement l'exposition au dollar, compte tenu des incertitudes politiques concernant la France, de la position dominante de la BCE dans le cycle d'assouplissement et de la probabilité d'une victoire de Trump aux élections américaines.
- Le yen affaibli présente un potentiel d'appréciation à moyen et long terme, mais en raison de l'absence de facteurs favorables et d'un faible carry, nous conseillons de ne pas s'exposer davantage pour l'instant.



## LES THÈMES À SURVEILLER

- Un dernier kilomètre de désinflation plus difficile à franchir (salaires, inflation persistante des services, prix de l'énergie) qui retarde les baisses de taux.
- L'impasse politique dans laquelle se trouve la France (pas de gouvernement majoritaire dirigé par le RN ou le FP) compromet les perspectives budgétaires, les notations et les espoirs d'intégration à l'UE. Cette situation s'ajoute au stress géopolitique
- Intensification de la fracture mondiale (en particulier Chine/États-Unis), notamment en raison de l'augmentation des chances de victoire de Trump le 5 novembre (tarifs douaniers punitifs).
- Fissures dans la stabilité financière à mesure que le durcissement des conditions se répercute (défauts de paiement sur les crédits à la consommation, banques, logement, liquidités non bancaires...)



Probabilité : Haut ← → Faible  
Impact : Haut ← → Faible

## GLOSSAIRE

### OAT

Les OAT (Obligations Assimilables du Trésor) sont des obligations d'État françaises, équivalentes aux BTP italiens et aux Bunds allemands.



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)



**GENERALI**  
INVESTMENTS