

# La Boussole des Marchés

Novembre 2025



## VUES DE MARCHÉS

- Les marchés restent stables malgré les incertitudes mondiales, notamment les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, l'impasse politique en France, la fermeture prolongée des administrations américaines et le manque de données officielles qui en résulte.
- Le risque de correction s'est intensifié, après une hausse de 36 % des actions mondiales depuis le point bas atteint lors du « liberation day » en avril, portée par l'envolée des valeurs technologiques américaines. Mais la résilience de l'économie et les nouvelles baisses de taux de la Fed devraient soutenir les actifs risqués pour l'instant.
- Nous restons prudents quant à la duration des obligations en euros, car nous tablons sur une reprise économique dans la zone euro vers la fin de l'année. Nous continuons de privilégier les obligations IG en euros, car les primes de risque restent solides et la demande soutenue.
- Nous prévoyons que l'EUR/USD reprendra bientôt sa tendance haussière, car les écarts de rendement se réduisent.

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 suspension des activités gouvernementales empêche la publication de données économiques essentielles...
- ...et si elle se prolonge, pourrait réduire la demande au quatrième trimestre et maintenir un niveau élevé d'incertitude
- Les données d'enquête indiquent une stabilisation de l'activité économique
- De meilleures nouvelles concernant le marché du travail et l'incertitude économique pourraient empêcher une baisse des taux en décembre

#### ZONE EURO

- + Croissance supérieure aux prévisions au troisième trimestre (0,2 % en glissement trimestriel)
- + Amélioration du sentiment en octobre
- L'inflation dépasse à nouveau temporairement l'objectif fixé
- ! La BCE maintient son taux à 2,0 %

#### CHINE

- + Croissance du PIB conforme à l'objectif
- + La trêve d'un an entre la Chine et les États-Unis devrait soutenir le moral
- Demande intérieure décevante et secteur immobilier en difficulté

#### JAPAN

- + Le nouveau Premier ministre Takahashi favorable à une politique budgétaire expansionniste fondée sur des réductions d'impôts
- L'inflation reste élevée et pourrait s'accélérer compte tenu de la forte dynamique salariale...
- + ... mais la Banque du Japon restera prudente en matière de hausse des taux compte tenu de l'incertitude qui pèse sur l'économie mondiale et les politiques du nouveau gouvernement

#### MARCHÉS ÉMERGENTS

- + Environnement macroéconomique résilient
- + L'apaisement des craintes liées à la guerre commerciale soutient le moral des investisseurs
- + Entrées positives dans le portefeuille et fluctuations saisonnières

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

# NOS ORIENTATIONS

- Modérer la surpondération (OW) des actions à mesure que le risque de volatilité augmente.
- Légère sous-pondération (UW) des obligations en euros : les risques pesant sur les rendements des Bunds sont orientés à la hausse.
- Conserver OW dans le crédit IG en EUR grâce à de bons fondamentaux.
- Restez fort UW Cash.

Actions

- La situation macroéconomique et quantitative des actions reste globalement positive (surprises macroéconomiques mondiales favorables et indicateurs avancés pour les marges), malgré des valorisations moins attrayantes qu'il y a un mois. Nous maintenons notre surpondération prudente des actions et notre préférence pour les secteurs cycliques. Nous sommes désormais neutres sur les technologies américaines et commençons une légère surpondération de l'Europe par rapport aux États-Unis.

Obligations

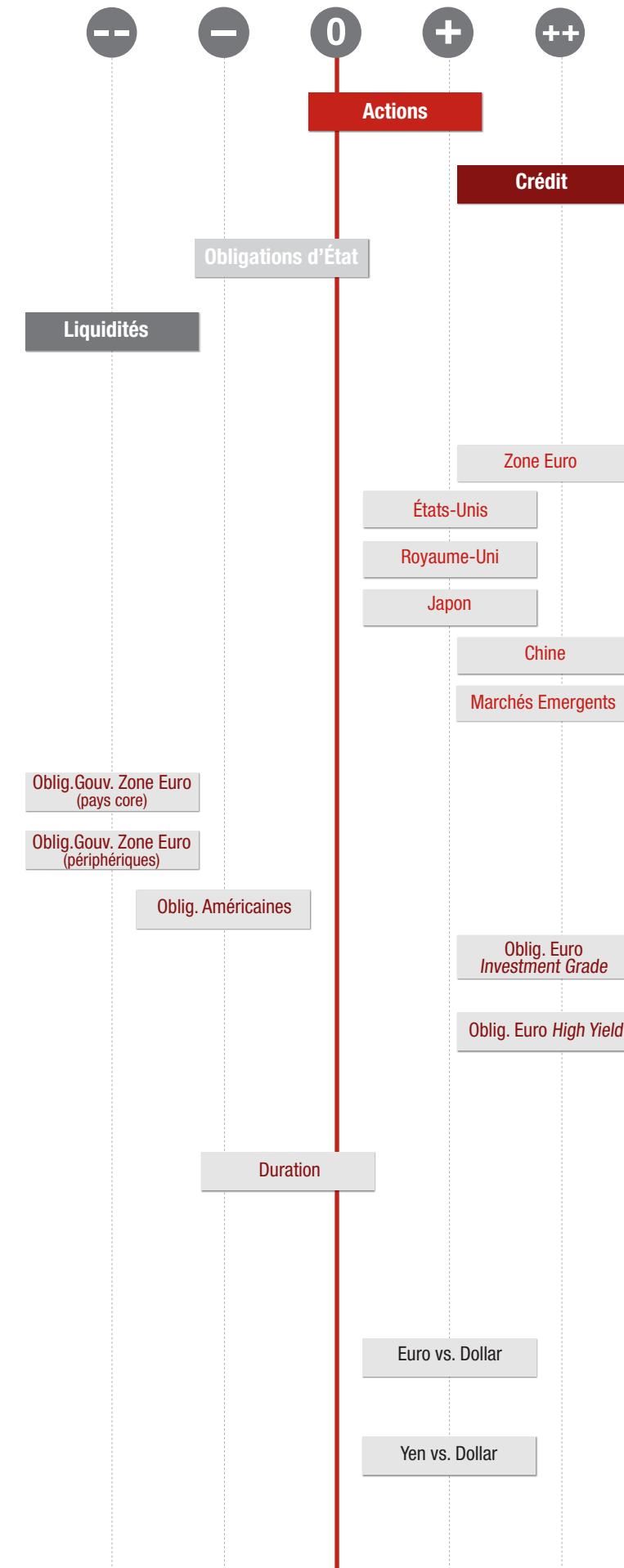
- Les rendements des obligations pourraient augmenter modérément compte tenu d'une meilleure croissance et d'une offre élevée d'obligations en 2026. Les rendements américains pourraient baisser légèrement, mais la baisse devrait être limitée.
- Les écarts de rendement des obligations d'État non core de la zone euro se sont resserrés grâce au retour au calme en France et à la baisse de la volatilité. Nous restons globalement positifs mais prudents sur les OAT.

Duration

- Durée courte limitée dans la zone euro.

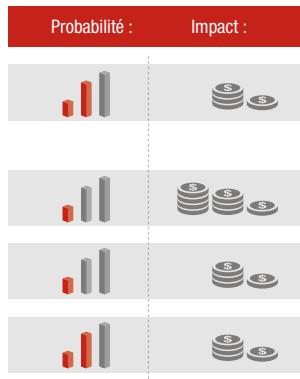
Devises

- Nous prévoyons que la poursuite de l'assouplissement monétaire de la Fed limitera le rebond récent du dollar et que l'euro sera renforcé par la reprise qui s'ensuivra dans la zone euro et l'atténuation des risques politiques en France.
- Les inquiétudes concernant la domination budgétaire sous la nouvelle Première ministre Takaichi continuent de peser sur le yen, mais cela semble déjà largement pris en compte dans les cours.



# LES THÈMES À SURVEILLER

- Deux types de risques politiques : l'escalade des tensions commerciales (notamment entre les États-Unis et la Chine), mais aussi la possibilité d'un revirement partiel des droits de douane américains.
- Vente synchronisée des bons du Trésor américain et du dollar américain en raison de l'augmentation du risque politique aux États-Unis
- Risque de bulle AI dans un contexte de valorisations et de prévisions de bénéfices élevées et de forte pondération des grandes valeurs technologiques sur les marchés.
- Les inquiétudes politiques et budgétaires en France, avec des risques de contagion et de nouvelles préoccupations quant à l'intégrité de l'UEM.



## GLOSSAIRE

### LES OBLIGATIONS D'ÉTAT COMME ATOUT FACE AUX RALEMENTISSEMENTS ÉCONOMIQUES ?

Les prix des obligations d'État ont une corrélation inverse avec les taux d'intérêt. En période de récession, les banques centrales ont tendance à réduire les taux d'intérêt afin de stimuler l'économie. Cela augmente la valeur des obligations à taux fixe déjà émises, car elles offrent des coupons plus élevés que les nouvelles obligations.



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)