



La Boussole des Marchés

Octobre 2025



VUES DE MARCHÉS

- L'économie mondiale s'est révélée résistante au choc tarifaire. Nous maintenons notre scénario d'atterrissage en douceur aux États-Unis, tandis que la hausse de l'inflation devrait s'avérer moins importante que ce qui était initialement redouté.
- Cela devrait permettre à la Fed de procéder à au moins trois nouvelles baisses de taux au cours de ce cycle. Nous considérons que le cycle de baisse des taux de la BCE est terminé pour l'instant, mais le risque d'une inflation inférieure à l'objectif dans la zone euro demeure.
- Les rendements des bons du Trésor devraient rester dans une fourchette et offrir un carry attractif. Nous restons prudents quant à la durée de l'euro, compte tenu du rebond attendu de l'économie. Les OAT françaises ne constituent pas encore une opportunité d'achat en l'absence d'un gouvernement stable.
- Nous conservons nos positions longues sur le crédit et les actions, malgré des primes de risque élevées. L'atterrissage en douceur de l'économie américaine, les baisses de taux de la Fed et la possibilité d'une « domination budgétaire » continuent de soutenir les actifs risqués. Le dollar américain a marqué une pause cet été, mais nous restons baissiers.

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 deuxième trimestre révisé à la hausse et la consommation reste forte...
- ⊖ ...mais la faiblesse du marché du travail persiste
- ⊖ Malgré un impact moins important que prévu des droits de douane, l'inflation sous-jacente reste proche de 3 %
- ⚠ La Fed tiraillée entre la faiblesse du marché du travail et la persistance de l'inflation. Une nouvelle baisse cette année

ZONE EURO

- ⊕ L'expansion budgétaire allemande et l'assouplissement de la politique monétaire se répercutent...
- ⊖ ... mais les données concrètes restent décevantes
- ⊖ L'inflation dépasse à nouveau temporairement l'objectif
- ⚠ La BCE maintient son taux à 2,0 %

CHINE

- ⊖ La dynamique de l'activité ralentit
- ⊖ La demande intérieure et le marché immobilier restent faibles
- ⚠ Une éventuelle rencontre entre Trump et Xi pourrait redonner confiance aux marchés

JAPAN

- ⊕ Le PIB du deuxième trimestre révisé à la hausse grâce à des investissements plus importants...
- ⊖ ... Mais un accord commercial défavorable avec les États-Unis risque de nuire aux exportateurs
- ⚠ Les services maintiennent l'inflation sous-jacente proche de 3 %, mais les incertitudes nationales et mondiales empêchent une hausse rapide des taux

MARCHÉS ÉMERGENTS

- ⊕ Environnement favorable aux titres à revenu fixe en EM
- ⊕ Résilience de la croissance et désinflation continue

- ⊕ Positive
- ⊖ Négative
- ⚠ Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Conserver le surpondération (OW) dans les actions
- Étendre l'OW dans le crédit IG à l'HY à mesure que les conditions budgétaires s'assouplissent
- Augmenter la sous-pondération (UW) des titres souverains, en raison des préoccupations budgétaires accrues et des risques politiques (France)
- Gardez vos liquidités UW solides

Actions

- OW grâce au soutien des États-Unis, qui ont assoupli leurs conditions de crédit et réduit l'incertitude politique. Les politiques économiques de l'UE et de la Chine semblent également favorables.
- Neutre sur le plan tactique entre l'UEM et les États-Unis, sous-pondération des technologies américaines et surpondération de l'Asie et des marchés émergents.

Obligations

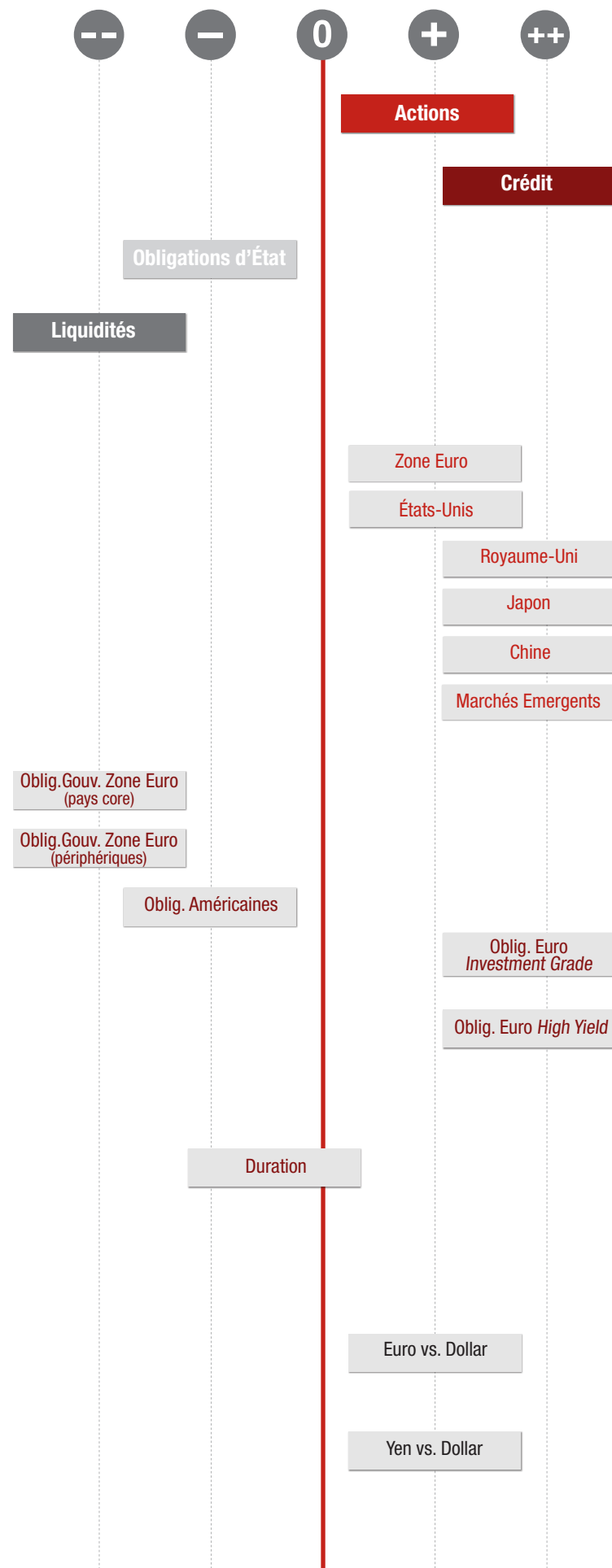
- Avec un taux directeur stable de la BCE et une dynamique économique en hausse, les rendements en Europe pourraient augmenter. Les rendements américains pourraient encore baisser en raison du ralentissement de l'inflation sous-jacente et de nouvelles baisses des taux de la Fed.
- Les obligations d'État non essentielles en Europe devraient continuer à afficher de bonnes performances. Dans un contexte d'incertitude persistante, les OAT françaises devraient rester sous-pondérées.

Duration

- Durée légèrement courte en Europe.

Devises

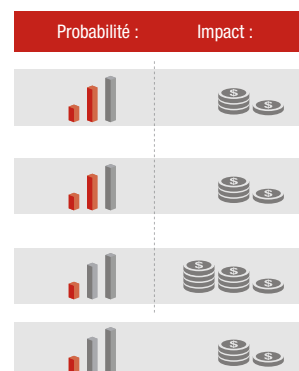
- La stabilisation du dollar américain au cours de l'été était probablement une pause, et non la fin de sa descente. De nouvelles baisses des taux de la Fed et une réduction de l'avantage des rendements américains vont éroder l'attrait du dollar.
- Nous prévoyons un yen fort à moyen terme, même si les incertitudes politiques au Japon rendent les perspectives à court terme plus incertaines.



GENERALI
INVESTMENTS

LES THÈMES À SURVEILLER

- Les inquiétudes politiques et budgétaires en France, avec des risques de contagion et de nouvelles préoccupations concernant l'intégrité de l'UEM.
- Risque politique à double sens : nouvelle escalade des tensions commerciales (notamment entre les États-Unis et la Chine), mais aussi possibilité d'un assouplissement 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 d'éclatement de la bulle de l'IA dans un contexte de valorisations tendues et d'attentes élevées en matière de bénéfices.



Probabilité :  Haut  Faible

Impact :  Haut  Faible

GLOSSAIRE

DOMINANCE FISCALE

Ce terme désigne une situation macroéconomique dans laquelle les pressions fiscales exercées par le gouvernement, telles qu'une dette publique et des déficits élevés, dictent ou contraignent la politique monétaire d'un pays. Cette situation survient lorsque le niveau d'endettement du gouvernement est si important que la politique monétaire délaisse ses objectifs économiques, tels que l'inflation et la croissance, pour se concentrer sur la prévention de la faillite du gouvernement.



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