



La Boussole des Marchés

Décembre 2025



VUES DE MARCHÉS

- Les inquiétudes renouvelées du marché quant à la durabilité de la trajectoire exceptionnelle des bénéfices des entreprises d'IA ont mis fin à la reprise du risque qui se poursuivait depuis le printemps.
- Nous nous attendons à une trajectoire instable compte tenu de la récente hausse des cours boursiers, de la forte concentration des indices dans les titres technologiques et des primes de risque serrées.
- Cependant, nous continuons de privilégier une orientation modérément favorable au risque dans notre portefeuille, avec une préférence pour le crédit et les actions. Contrairement à la bulle Internet de 1990, les valeurs technologiques sont soutenues par des bénéfices réels. La résilience de la croissance mondiale et de nouvelles baisses des taux de la Fed créent un environnement macroéconomique favorable.
- Nous conservons une durée légèrement courte dans les obligations en euros compte tenu de la reprise économique qui s'annonce, mais restons neutres aux États-Unis. Nous restons prudents vis-à-vis du dollar américain, qui reste surévalué dans un contexte de réduction des écarts de taux.

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 de l'emploi en septembre a dépassé les attentes...
- ⊖ ...mais l'inflation, en particulier dans les services, reste élevée (3 %)
- ⊕ Après un quatrième trimestre morose, la politique budgétaire devrait stimuler l'activité
- ⚠ La Fed devrait réduire ses taux de 50 points de base supplémentaires d'ici mars, bien moins que ce que prévoit le marché

ZONE EURO

- ⊕ Nous prévoyons une croissance inchangée de 0,2 % en glissement trimestriel au quatrième trimestre...
- ⊖ ...mais des indicateurs concrets plus faibles que prévu
- ⊕ L'inflation devrait passer sous la barre des 2 % au premier trimestre 2026
- ⚠ La BCE maintient son taux directeur à 2,0 %

CHINE

- ⊖ Ralentissement de l'activité économique
- ⚠ Objectif de croissance à maintenir en mettant l'accent sur la consommation
- ⊖ Une demande toujours faible et un secteur immobilier en difficulté

JAPAN

- ⊖ Le PIB s'est contracté au troisième trimestre alors que les sanctions américaines commencent à peser sur les exportations
- ⊖ Malgré la baisse des prix alimentaires, l'inflation reste autour de 3 %
- ⚠ Le gouvernement a lancé un plan budgétaire représentant 3 % du PIB, ce qui a effrayé les marchés

MARCHÉS ÉMERGENTS

- ⊕ La surperformance devrait se poursuivre
- ⊕ De bonnes perspectives de croissance et un assouplissement monétaire des banques centrales
- ⊕ Des facteurs techniques positifs pour soutenir les obligations

- ⊕ Positive
- ⊖ Négative
- ⚠ Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Modérer la surpondération (OW) des actions, car les valorisations sont tendues.
- Sous-pondération (UW) des obligations d'État en EUR, légère sous-pondération de la duration en EUR, car les perspectives de rendement de l'EUR sont orientées à la hausse.
- OW EUR IG Corporates, qui ont fait preuve d'une grande résilience face aux fluctuations du crédit privé.
- Gardez votre UW Cash solide.

Actions

- Actions OW modérées, privilégier les secteurs cycliques.
- Les conditions de crédit favorables et l'amélioration des flux de trésorerie devraient continuer à soutenir les valorisations.
- De nouvelles baisses des taux par la Fed pourraient constituer un autre élément positif à prendre en considération.

Obligations

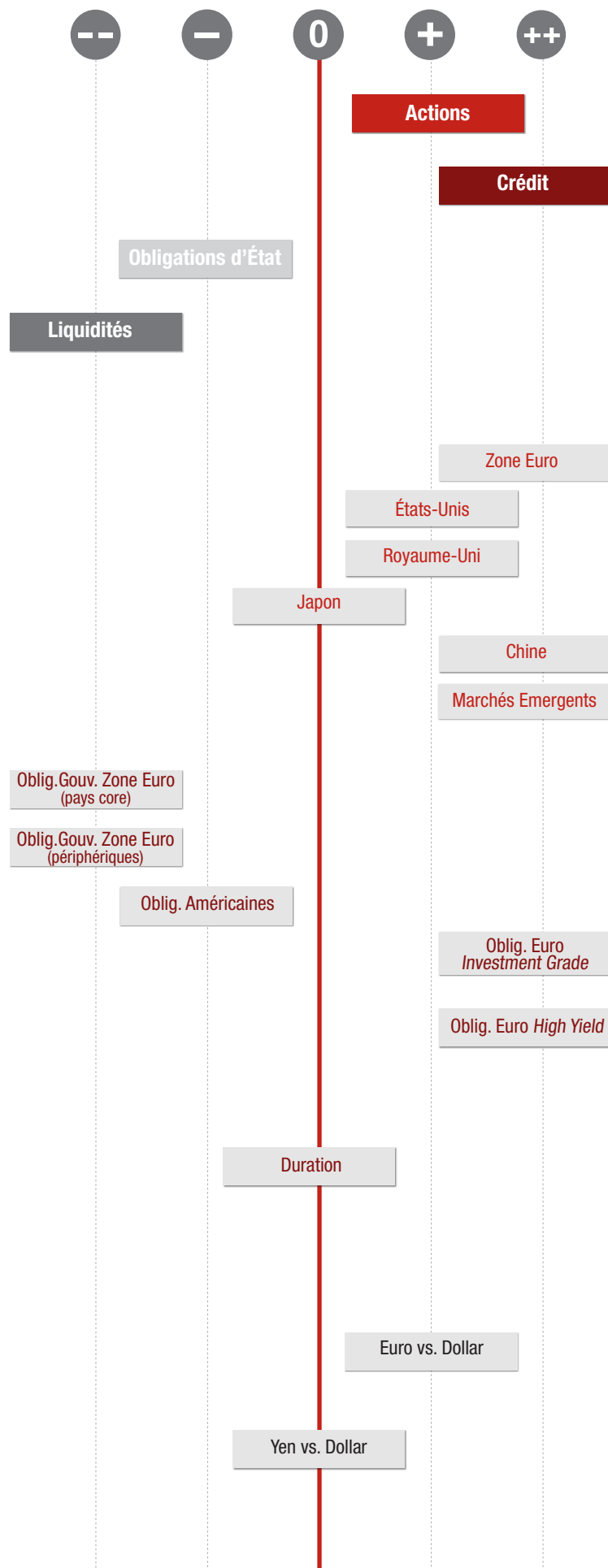
- La reprise économique et l'absence de nouvelle baisse des taux directeurs de la BCE entraîneront une hausse des rendements des obligations d'État de la zone euro (ZE). Les rendements américains resteront stables, car nous pensons que le marché anticipe trop de baisses de taux par la Fed.
- La baisse de la volatilité du marché obligataire maintiendra les spreads des obligations d'État non core de la ZE à un niveau restreint.
- Surpondération des fondamentaux des entreprises en raison du faible niveau des émissions nettes.

Duration

- Durée modérément courte dans la ZE.

Devises

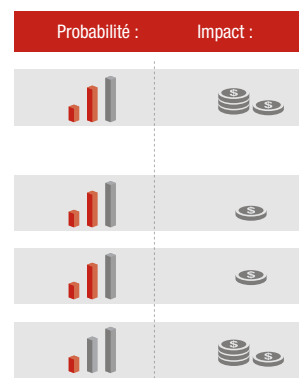
- Nous prévoyons que le dollar américain, fondamentalement cher, reprendra bientôt sa tendance à la baisse.
- L'euro a la possibilité de rattraper son retard grâce à la reprise économique dans la zone euro. Les risques politiques persistent en France, mais les risques de contagion sont limités.
- Le yen, fortement sous-évalué, aura du mal à se redresser à court terme en raison des inquiétudes liées à la domination budgétaire.



GENERALI
INVESTMENTS

LES THÈMES À SURVEILLER

- Ralentissement de l'IA dans un contexte de valorisation élevée, d'attentes élevées en matière de bénéfices et de forte pondération des grandes valeurs technologiques sur les marchés.
- Reprise des tensions commerciales (notamment entre les États-Unis et la Chine), mais aussi possibilité d'un assouplissement partiel des droits de douane américains.
- Inquiétudes politiques et budgétaires en France, avec risques de contagion et préoccupations quant à l'intégrité de l'UEM.
- Vente synchronisée des bons du Trésor américain et du dollar américain en raison de l'augmentation du risque politique aux États-Unis, notamment les nominations à la Fed.



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