



Boussole des marchés

Juillet 2025



VUES DE MARCHÉS

- Les marchés mondiaux sont restés résilients au deuxième trimestre malgré les tarifs douaniers américains et les tensions au Moyen-Orient grâce à des indicateurs économiques positifs.
- La croissance pourrait ralentir à l'automne en raison de l'affaiblissement du secteur manufacturier, des répercussions des droits de douane sur les consommateurs américains et de la chute des profits. Néanmoins, les risques de récession restent faibles.
- Nous prévoyons une volatilité des devises et un affaiblissement du dollar cet été, ce qui favorisera les positions longues sur les marchés émergents et la surpondération des obligations d'entreprises. Les obligations d'entreprises *Investment Grade* continuent de rivaliser avec les obligations d'État en tant que valeur refuge.
- Les avis divergent quant aux taux et aux actions. Nous anticipons une baisse des rendements obligataires, mais conservons une duration courte en raison de l'offre et de l'inflation. Nous maintenons une légère surpondération des actions, avec une couverture conseillée jusqu'à fin juillet.

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 demande au premier trimestre a été révisée à la baisse, ralentissement sur le marché du travail
- ! L'inflation core semble s'être stabilisée avant l'entrée en vigueur des droits de douane
- ⊕ Perspectives d'accords limités et report des droits de douanes réciproques
- ! Deux baisses de taux cette année maximum, malgré des anticipations favorables du marché

ZONE EURO

- Les indicateurs signalent un ralentissement de l'activité au deuxième trimestre, mais...
- ⊕ ...le bazooka budgétaire allemand a été déployé en début de période
- ⊕ L'inflation est conforme à l'objectif et devrait le rester
- ! BCE : baisse finale à 1,75 % probable en septembre

CHINE

- ⊕ Activité et sentiment du deuxième trimestre supérieurs aux attentes
- ⊕ Poursuite de l'apaisement des tensions commerciales, mais vigilance face à la volatilité
- Le secteur immobilier reste fragile et les pressions déflationnistes persistent

JAPON

- ⊕ Des hausses salariales substantielles soutiendront la consommation...
- ...mais l'incertitude liée à la politique commerciale freinera les exportations et la croissance des CAPEX
- ! Malgré une inflation sans précédent, la Banque du Japon maintiendra ses taux inchangés jusqu'au début de l'année prochaine

MARCHÉS ÉMERGENTS

- ⊕ Le sentiment des entreprises des marchés émergents s'est légèrement amélioré
- ⊕ La dette des pays émergents a continué de surperformer, soutenue par la faiblesse du dollar
- Le ralentissement de la croissance devrait être limité par l'assouplissement des politiques monétaires

- ⊕ Positive
- Negative
- ! Topics to watch

NOS ORIENTATIONS

- Légère surpondération des actions
- Maintient d'une forte surpondération pour les obligations d'entreprises *Investment Grade* alors que les risques de récession s'estompent
- Légère sous-pondération des emprunts d'État, à la fois des pays core et des pays périphériques, duration neutre.
- Forte sous-pondération des liquidités

Actions

- Légère surpondération des actions, soutenue par l'absence de risques de récession, des conditions budgétaires et financières favorables, des valorisations attractives hors États-Unis et des indicateurs de marché solides.
- Les risques comprennent la prolongation des discussions sur les droits de douane, le ralentissement macroéconomique, l'incertitude géopolitique ainsi que les inquiétudes concernant le déficit budgétaire américain et les rendements à long terme.
- Neutralité tactique sur l'UEM par rapport aux États-Unis et préférence pour l'UEM à moyen terme.

Obligations

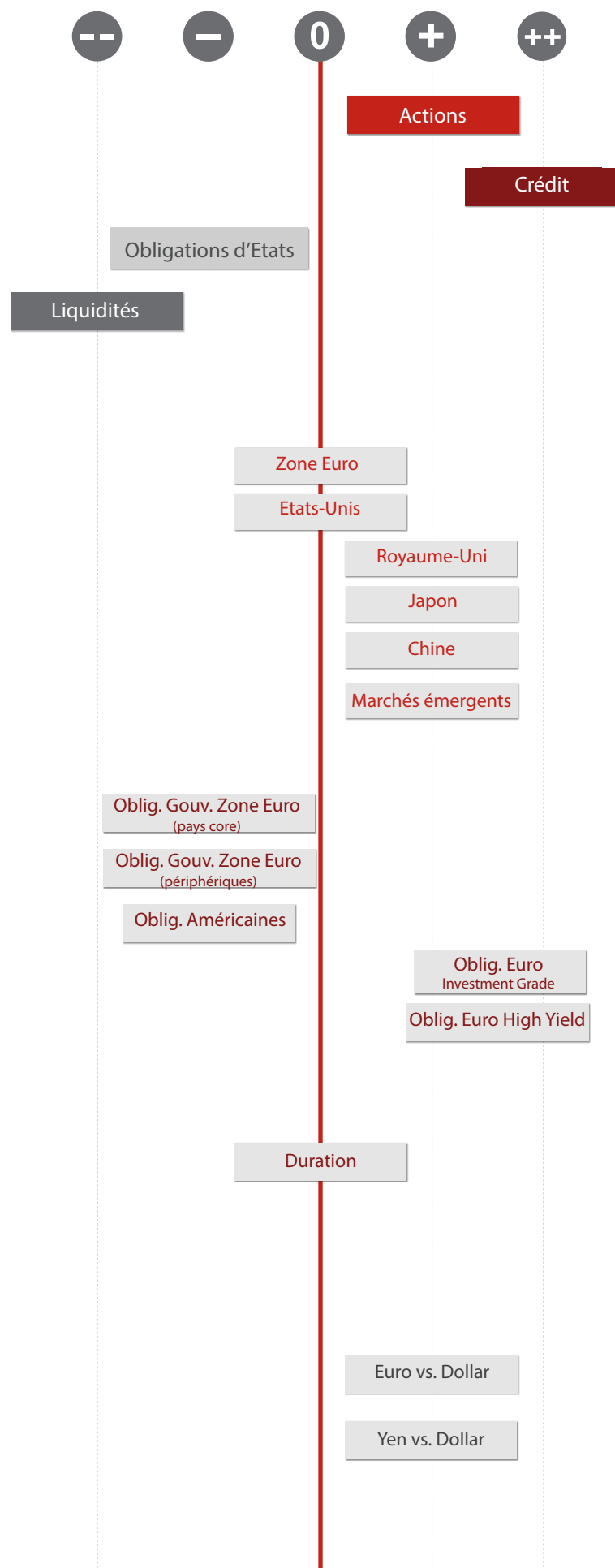
- D'une part, des données économiques plus faibles et, d'autre part, des déficits fiscaux élevés entraînant une hausse des primes de liquidité, conduiront probablement à une volatilité des rendements des obligations d'État au troisième trimestre.
- Poursuite de la surperformance des obligations d'État non-core de la zone euro par rapport aux obligations core dans un environnement favorable.

Duration

- Duration très légèrement longue pour les obligations de la zone euro et les obligations américaines.

Devises

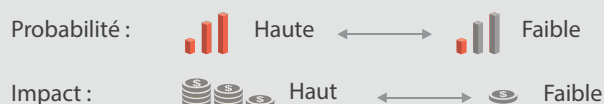
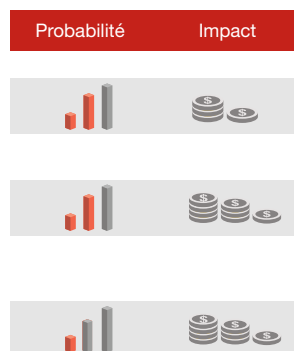
- Les fissures croissantes dans l'exceptionnalisme américain, l'intérêt en berne pour le dollar en tant que valeur refuge et les perspectives de baisse des rendements américains laissent présager un nouvel affaiblissement du dollar, qui reste fondamentalement surévalué.
- La parité euro-dollar devrait continuer à progresser d'ici la fin de l'année, même si les risques à court terme sont incertains dans un contexte de tendance baissière du dollar.



GENERALI
INVESTMENTS

LES THÈMES À SURVEILLER

- Deux scénarios : poursuite de l'escalade des tensions commerciales ou possibilité de négociations conduisant à un report ou à un abandon partiel des droits de douane américains.
- Surprises géopolitiques, notamment un éventuel cessez-le-feu entre l'Iran et Israël ou en Ukraine.
- Vente massive synchronisée des Treasuries et du dollar sous l'effet de la hausse du risque politique aux États-Unis.



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