



## Boussole des marchés

Mars 2026

### VUES DE MARCHÉS

- La justification de l'attaque contre l'Iran est claire – le refus de renoncer à l'arme nucléaire – mais l'objectif final reste incertain, rendant la durée du conflit difficile à anticiper. Le scénario central retient une guerre de quelques semaines, avec des risques d'escalade et de désescalade jugés symétriques.
- Les prix du pétrole ont progressé de 18 dollars cette année. Historiquement, une hausse de 10 dollars réduit le PIB américain de 0,1 à 0,2 point sur douze mois. L'Europe, non autosuffisante, et l'Asie, très exposée via le détroit d'Ormuz, sont plus vulnérables. Une hausse temporaire des prix de l'énergie ne remettrait toutefois pas en cause une économie mondiale globalement stable.
- Nous maintenons une duration légèrement courte. Initialement positionnés pour une hausse des rendements, nous avons réduit notre exposition face aux incertitudes liées à l'impact de l'IA sur le marché du travail. Le niveau de risque a également été abaissé sur les actions et le crédit financier, en raison des effets collatéraux de la rotation vers les valeurs liées à l'IA.
- Sauf intensification du conflit, nous prévoyons de reconstituer progressivement l'exposition au risque lors des phases de repli, notamment sur les obligations d'entreprise en Europe. Nous conservons un biais cyclique sur les actions, tout en privilégiant des secteurs défensifs tels que les protections contre l'inflation. Ces portefeuilles équilibrés devraient bien se comporter dans un scénario de désescalade, soutenus par des dépenses budgétaires élevées et la rareté des matières premières.

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

- + Malgré la faiblesse du T4 les réductions fiscales stimuleront la croissance à 2,5 %. Le risque lié à la crise du Golfe est minime, à moins qu'elle ne devienne incontrôlable
- Mais la création d'emplois reste faible
- L'inflation sous-jacente reste trop élevée, mais la décision de la Cour suprême sur les tarifs douaniers apporte un léger soulagement
- ! La vigueur de la demande et la persistance de l'inflation inciteront la Fed à maintenir le statu quo au moins jusqu'en juin.

#### ZONE EURO

- + Les indicateurs du premier trimestre laissent présager une activité soutenue...
- ... mais les perspectives du secteur manufacturier se détériorent en raison de la guerre en Iran
- Risque d'un choc inflationniste durable
- ! La BCE maintient son taux à 2% mais adopte une position accommodante

#### CHINE

- + Une dynamique de croissance légèrement meilleure, mais menacée par les prix du pétrole
- Objectif de croissance révisé à la baisse. Priorité à une croissance de qualité
- + Perspective positive sur les droits de douane. Rencontre prévue entre Trump et Xi

#### JAPON

- ! La victoire écrasante du PLD aux élections ouvre la voie à d'éventuelles mesures de relance budgétaire
- + Après un T4 morose, la baisse des incertitudes et la hausse des salaires laissent présager une reprise de la demande intérieure
- + Inflation en baisse, mais faiblesse du yen et prix élevé du pétrole/gaz
- ! Les nouveaux membres du CA sont accommodants, mais les inquiétudes budgétaires et la faiblesse du yen sont les moteurs de la politique monétaire

#### MARCHÉS ÉMERGENTS

- ! L'environnement favorable des marchés obligataires émergents est menacé par la flambée de l'inflation liée au pétrole
- + Évolution légèrement positive des droits de douane américains

- + Positif
- Négatif
- ! A surveiller

## NOS ORIENTATIONS

- En supposant une résolution rapide de la crise du Golfe, conserver une surpondération modérée dans les actions et diversifier en dehors des technologies américaines.
- Maintenir la forte sous-pondération sur l'EUR dans les obligations souveraines, une duration EUR quasiment neutre, et noter que les rendements restent exposés en raison d'un volume net d'émissions élevé.
- Forte surpondération des obligations d'entreprises Investment Grade en EUR. Préférence pour les obligations non financières.
- Rester sous-pondérer en liquidités.

### Actions

- Dans notre scénario central, où l'incertitude s'estompe progressivement et où l'inflation et les perspectives macroéconomiques à moyen terme ne sont que marginalement affectées, nous voyons des raisons de rester surpondérés en actions.
- Cela dit, la diversification reste essentielle : nous maintenons une orientation cyclique tout en incluant des valeurs défensives tels que les secteurs pharmaceutique, des services publics et des télécommunications, ainsi que l'or et d'autres valeurs refuges contre l'inflation.

### Obligations

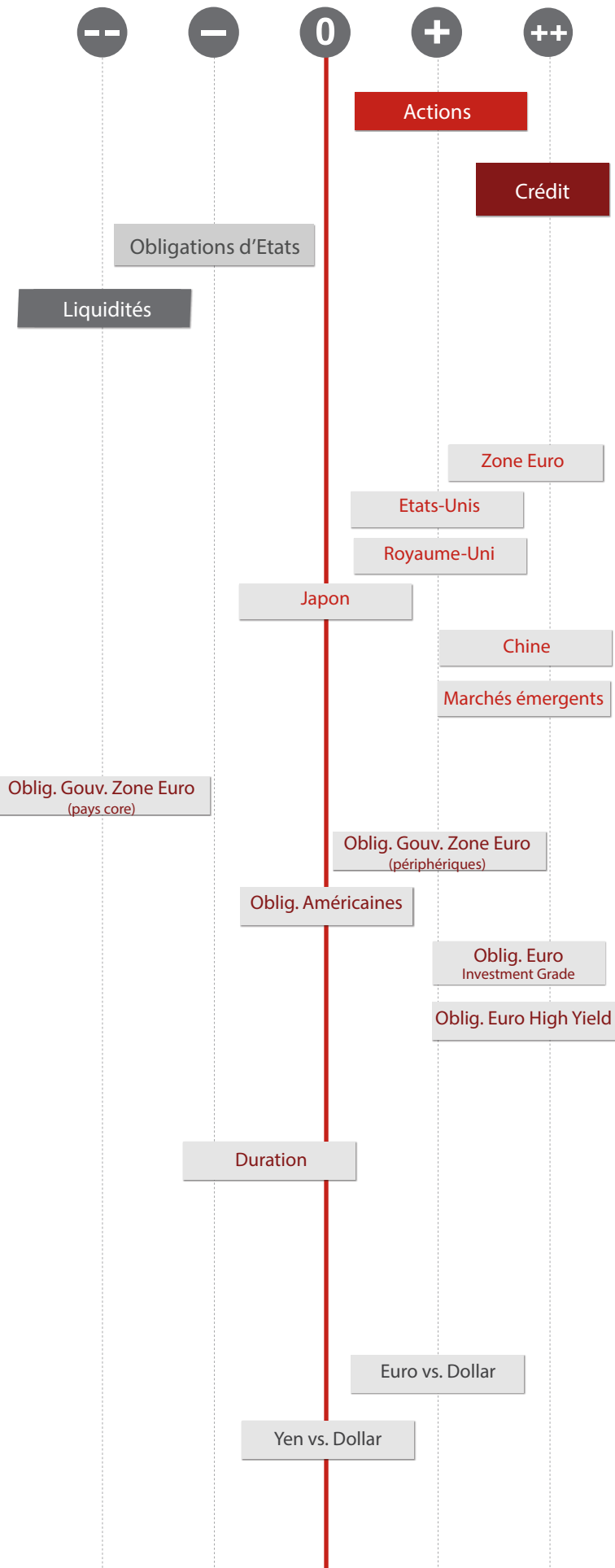
- Compte tenu de la volatilité des actions, des effets macroéconomiques incertains de l'IA, de la croissance plus rapide et de l'augmentation de la dette, nous recommandons une duration courte sur les obligations allemandes, mais une position neutre sur les bons du Trésor américain en raison des risques bilatéraux.
- Même dans un environnement favorable, les spreads des pays non core de la zone euro n'ont qu'une marge de manœuvre limitée pour se resserrer, mais le carry peut encore soutenir la surperformance.

### Duration

- Légère sous-exposition à la duration courte en zone euro.

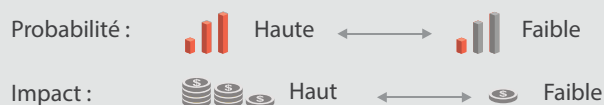
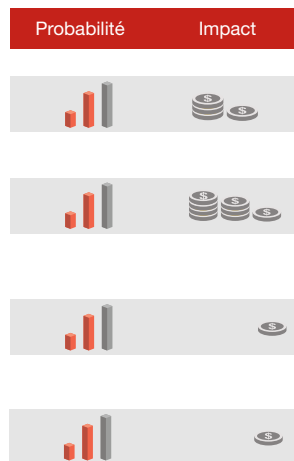
### Devises

- La modeste reprise du dollar en février reflète des données américaines toujours robustes et une attitude prudente de la Fed. L'incertitude concernant la politique monétaire, la diversification continue des investisseurs et une reprise européenne progressive devraient maintenir une orientation haussière de l'EUR/USD vers 1,20.
- À court terme, toutefois, la guerre au Moyen-Orient continue d'apporter un soutien au dollar via les flux de valeur refuge.



## LES THÈMES À SURVEILLER

- L'escalade de la confrontation entre les États-Unis, Israël et l'Iran affecte fortement les marchés de l'énergie.
- Ralentissement de l'IA dans un contexte de valorisations élevées, d'attentes en matière de bénéfices et de forte pondération des grandes valeurs technologiques sur les marchés.
- Les tensions commerciales s'intensifient à nouveau après la décision de la Cour suprême américaine, mais il existe également des chances 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, notamment les nominations à la Fed.



### Glossaire

#### INFLATION HEDGES

Les protections contre l'inflation ("inflation hedges") sont des actifs qui aident à préserver le pouvoir d'achat en maintenant ou en augmentant leur valeur réelle lorsque l'inflation progresse.

Elles incluent généralement des matières premières comme l'or, des actifs réels tels que l'immobilier, des obligations indexées sur l'inflation, ainsi que des actions de secteurs disposant d'un fort pouvoir de fixation des prix.



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)