



01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

ET LE GOUVERNEMENT FUT BALAYÉ

Les résultats des votes à l'Assemblée Nationale furent sans appel, et le Gouvernement Barnier est tombé. Une période d'instabilité politique s'ouvre et il est probable qu'aucun Gouvernement ne soit capable de prendre des décisions structurantes avant au mieux une prochaine dissolution mi-2025, aucun parti ne pouvant gouverner seul. Il se pourrait même que faute d'alliance transpartisane solide, ce dont il nous est possible de douter compte tenu de la forte polarisation de l'Assemblée Nationale, chaque Gouvenement qui sera mis en place fasse l'objet d'une motion de censure. De fait, nous pourrions aujourd'hui déjà être dans la campagne électorale de la présidentielle de 2027, ce qui au-delà d'être désolant, sera assurément long et pénible...

La situation française est-elle pour autant catastrophique ? Non, tout d'abord parce qu'un prochain sursaut républicain permettant de gouverner à minima est possible. Ensuite parce que la France n'est pas la Grèce de 2010. Elle dispose de la capacité à lever les impôts, et la richesse est importante. Elle représente un des émetteurs les plus solides en Europe et, surtout, la dette française est extrêmement liquide d'autant que son comparable, la dette allemande, est plus rare sur les marchés financiers puisque les Allemands sont frugaux et ne s'endettent pas... Donc aux Cassandre qui prévoient la prochaine faillite de la France nous leur répondrons que la France ne fera pas faillite à court terme et qu'elle devrait selon toute vraisemblance parvenir à emprunter sur les marchés les 300 milliards d'euros dont elle aura besoin en 2025, un record. D'ailleurs, les marchés tant actions qu'obligations n'ont souffert d'aucune panique le 5 décembre au lendemain de la chute du Gouvernement Barnier.

Faut-il pour autant faire fi de ce qu'il se passe actuellement ? Non plus, parce que si la situation n'est pas catastrophique elle est préoccupante. Elle est préoccupante car les intérêts que la France a payés sur sa dette sur l'année 2021, alors que les taux d'intérêts étaient au plus bas, étaient de 30 milliards d'euros. En 2025, la hausse concomitante des taux et de l'endettement fera qu'ils représenteront près de 55 milliards d'euros. À titre de comparaison, le budget annuel de l'Éducation nationale est de près de 60 milliards d'euros, celui de la Défense est de 47 milliards, et le déficit de la sécurité sociale, qui défraie la chronique aussi loin que l'on puisse se souvenir, est estimé en 2024 à 17 milliards d'euros. La France a donc vu la charge de sa dette augmenter de 25 milliards en 3 ans. C'est officiel même si peu revendiqué : nous devons en 2025 supporter un fardeau supplémentaire correspondant à un déficit et demi de la sécu, constitué en seulement 3 ans.

Ce qui est aussi préoccupant, bien sûr, c'est l'impact à court terme sur le moral des entrepreneurs et des consommateurs. Si en France les investissements représentent « seulement » 21 % du PIB contre 54 % pour la consommation des ménages, ils sont beaucoup plus volatils et les chefs d'entreprises gèlent leurs investissements rapidement lorsque leur visibilité se réduit. L'instabilité actuelle jouera donc rapidement sur les investissements et donc sur la croissance. Pourtant, les entrepreneurs réinvestiront à l'avenir car c'est dans leur nature. En revanche, il faut se préoccuper de l'impact à moyen et long terme sur le potentiel économique et l'attractivité de la France. Cette « seconde sécurité sociale », et plus, qu'il faudra financer désormais tous les ans ne pourra en effet pas être investie dans des investissements productifs d'avenir qui seraient pourtant le terreau de la croissance future à long terme et de la compétitivité du pays.

Enfin, l'Allemagne, décriée depuis tant d'années pour son orthodoxie budgétaire à l'extrême alors que la zone euro aurait tant besoin d'investissements de relance et que peu de pays peuvent réellement se le permettre, pourrait prochainement desserrer l'étau en émettant de la dette pour relancer une croissance au point mort. Paradoxalement, cette nouvelle concurrence pourrait avoir un effet négatif sur l'attractivité de la dette française qui serait plus délaissée par les investisseurs institutionnels au profit de son homologue germanique, devenue moins rare qu'aujourd'hui.

Côté économique, les résultats de l'élection américaine et une résilience toujours notable de l'économie américaine, dont le PIB a crû de 2.8 % en rythme annualisé au troisième trimestre 2024, ont permis aux indices boursiers, notamment le Dow Jones et le S&P500, d'atteindre de nouveaux records. Anticipant un environnement économique favorable lié à une dérégulation et à des baisses d'impôts outre-Atlantique, les investisseurs ont plébiscité les actions américaines. L'indice Nasdaq des valeurs technologiques a pour sa part été pénalisé en novembre par les baisses d'Alphabet, qui reste sous surveillance en matière de droit de la concurrence, et Nvidia dont les résultats et les perspectives, pourtant favorables, ont à peine contenté les investisseurs.

En zone euro, le tableau est nettement moins réjouissant : La croissance économique reste modeste, toujours pénalisée par des difficultés tant économiques que politiques. L'activité économique a largement déçu, malgré certains pays du Sud qui tirent pourtant leur épingle du jeu, tandis que les deux principales économies de la zone euro, l'Allemagne et la France, font face à des difficultés politiques sérieuses. Par ailleurs, des annonces de plans de licenciements massifs se multiplient dans certaines grandes entreprises comme Volkswagen, Michelin ou ArcelorMittal.

En Chine, les effets des mesures de relance annoncées début septembre commencent pour leur part à se faire ressentir et l'activité économique globale montre des signes de stabilisation.

L'inflation continue de montrer des signes de résistance aux États-Unis et remonte à 2,6 % en octobre tandis que les questions autour des effets inflationnistes du programme de la nouvelle administration restent d'actualité. Une nouvelle baisse des taux directeurs américains en décembre est pourtant toujours sur la table. En zone euro, l'inflation revient vers la cible de 2 %, mais est-ce réellement une bonne nouvelle ? Il est en effet probable qu'elle s'infléchisse rapidement du fait de la faiblesse de l'activité économique et de la morosité ambiante. La BCE devrait ainsi poursuivre ses baisses de taux directeurs dans les prochains mois.

Achevé de rédiger le 5 décembre 2024.

Principaux indicateurs de marché au 30 novembre 2024 (en devises locales).

INDICE	TYPE D'INDICE	COURS	PERFORMANCES (DIVIDENDES ET COUPONS RÉINVESTIS)					
			SUR LE MOIS	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE 2024	SUR L'ANNÉE 2023	SUR L'ANNÉE 2022	SUR L'ANNÉE 2021	SUR L'ANNÉE 2020
CAC 40	Actions françaises	7 235,11	-1,5 %	-1,2 %	+20,1 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
STOXX EUROPE 600	Actions européennes	510,25	+1,1 %	+9,3 %	+16,6 %	-9,9 %	+24,9 %	-2 %
S&P 500	Actions américaines	6 032,38	+5,9 %	+28,1 %	+26,3 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
MSCI WORLD	Actions mondiales	3 810,14	+4,6 %	+22,3 %	+24,4 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE	Obligations d'États et d'entreprises européennes	246,33	+2,0 %	+3,7 %	+7,2 %	-17,2 %	-2,8 %	+4 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	68,00	-1,5 %	+17,4 %	-11,8 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,0577	-2,8 %	-4,2 %	+3,1 %	-5,8 %	-6,9 %	+8,9 %

Sources : GWS, Bloomberg.

02 | STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Nous restons prudents à court terme sur les actions européennes, bien que les valorisations nous paraissent tout de même très déprimées et privilégions les valeurs souvent leader sur leur marché. Et si les actions américaines sont chèrement valorisées, elles restent aujourd'hui incontournables. Nous avons donc récemment poursuivi la réduction de notre exposition à l'Europe en cédant les valeurs financières qui pourraient être affectées par les turbulences actuelles.

Comme annoncé, nous avons réduit début novembre notre exposition à la dette gouvernementale américaine dont le portage nous semble pourtant toujours attractif. La nouvelle administration Trump pourrait en effet générer des tensions sur les taux. Enfin, la morosité européenne nous fait maintenir nos positions sur la dette de la zone euro.

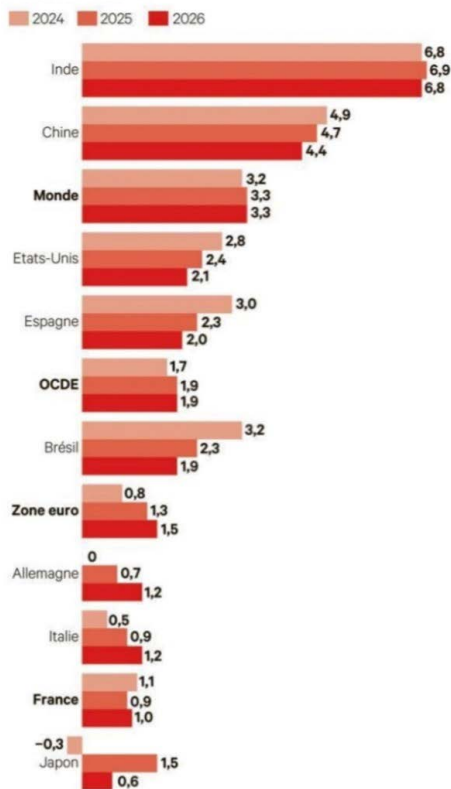
Achevé de rédiger le 5 décembre 2024.

03 | LE FOCUS DU MOIS

Les dernières prévisions de croissance émises par l'OCDE viennent d'être publiées, et force est de constater que malgré les chocs et les incertitudes, la croissance mondiale devrait atterrir à 3.3 % pour les années 2025 et 2026 après 3.2 % en 2024. Les prévisions pour la France sont à ce jour respectivement de 0.9 % pour 2025 et 1 % pour 2026, en ralentissement par rapport aux 1.1 % prévus pour 2024. La France serait ainsi à la traîne de la zone euro, dont la croissance devrait accélérer à 1.3 % pour 2025 puis 1.5 % pour 2026, après 0.8 % en 2024.

Les prévisions de croissance de l'OCDE

Evolution du PIB, en %



LES ÉCHOS/SOURCE : OCDE - PHOTO : SEM VAN DER WAL / ANP / AFP

L'ensemble des informations et pistes de réflexion contenues dans ce document vous est présentée à des fins d'informations et la référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration. Elles ne sauraient être considérées comme constitutives d'un conseil en investissement, d'une recommandation de souscrire un produit ou un service, d'une offre de souscription ou d'un acte de démarchage.

Elles sont destinées à apporter des indications uniquement sur les sujets traités. Elles ne sauraient préjuger des obligations légales d'information et de conseil mises à la charge de l'intermédiaire en assurance.

GWS avertit le lecteur que le passé n'offre aucune garantie quant à la performance future d'un investissement et que les évolutions indiquées ne garantissent en rien les performances futures, ni ne constituent une garantie en capital.

L'accès aux produits et services décrits dans le présent document peut faire l'objet de restrictions, à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays. Aucun des produits ou services présentés ne sera fourni à une personne si la loi de son pays d'origine ou de tout autre pays qui la concernerait, l'interdit. Préalablement à la souscription de tout produit ou service présenté dans ce document, il revient à l'investisseur potentiel de se rapprocher de son conseiller habituel afin de s'assurer d'une part, que la loi de son pays l'y autorise et, d'autre part de vérifier que son statut juridique et fiscal, ainsi que sa situation financière le permettent.

Les informations qui sont contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources, mais cette précaution n'exclut pas des risques d'erreur dans les chiffres indiqués ou les faits que cette lettre relate. Toute reproduction, représentation, adaptation, traduction et/ou transformation partielle(s) ou intégrale(s) ne pourra être faite sans l'accord préalable et écrit de Generali Wealth Solutions.

Generali Wealth Solutions,

2 rue Pillet-Will 75009 Paris. Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP - 20000036. Société par Actions Simplifiée (SAS) au capital de 20 051 520 euros, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 844 879 049 - TVA Intracommunautaire: FR 96 844 879 049.

