



01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

2025 : UNE ANNÉE RICHE EN DÉFIS !

Avant toutes choses, bien sûr, l'ensemble de l'équipe de Generali Wealth Solutions vous présente ses meilleurs vœux pour 2025 et tient à vous remercier de la confiance que vous lui avez accordée depuis sa création. C'est aussi grâce à vous que ce projet ambitieux est devenu aussi rapidement une réalité !

LE BILAN DE 2024

2024 restera une bonne année pour les marchés financiers mondiaux avec une progression de 19 % pour l'indice des actions mondiales exprimé en dollars. Cette performance trouve sa source dans le fait que la croissance mondiale, qui devrait finalement dépasser les 3 % sur l'ensemble de l'année, a été bien plus robuste que ce qui était anticipé en début d'année. Les situations sont cependant très différentes en fonction des zones géographiques : la croissance américaine a été remarquable et devrait pour sa part être deux fois plus élevée que ce qu'attendait initialement le consensus, majoritairement grâce à une consommation soutenue, et ce malgré la forte inflation de ces dernières années. L'Europe reste pour sa part en difficulté avec ses deux principales économies engluées dans des problématiques tant économiques que politiques. En Chine, les espoirs de reprise économique après la levée des restrictions liées au Covid fin 2023 furent largement déçues, et la crise immobilière a continué de peser tout au long de l'année. Le Gouvernement chinois a pris la mesure du problème en annonçant des mesures de relance à la rentrée de septembre, mais celles-ci ont seulement, pour l'instant, généré un rebond modéré de l'activité et une fragile stabilisation de la situation. Ces fortes différences se retrouvent au niveau des indices boursiers : en 2024, l'Europe sous performe largement, le CAC 40 termine même en baisse et si l'indice composite chinois présente une performance à deux chiffres en 2024, il sous performe toujours très largement sur l'ensemble de la période post-Covid.

Si le marché américain a offert de très bonnes performances en 2024, il ne fallait cependant pas se tromper de cheval ! En effet, seules 31 % des valeurs du S&P 500 ont surperformé l'indice, du jamais vu depuis la fin des années 90. Ce phénomène de concentration extrême s'explique par le fait que certaines sociétés technologiques américaines sont devenues aussi importantes que des grands États : à titre d'exemple, Apple, première capitalisation boursière mondiale avec 3 700 milliards de dollars, voit sa valorisation largement dépasser le PIB de la France. Ce dernier devrait, selon les estimations du FMI, se situer pour 2024 autour de 2 800 milliards de dollars ce qui en fait la 7^{ème} puissance mondiale tout de même ! Or, ces sociétés mastodontes que l'on a surnommées les « 7 magnifiques » (Apple, Nvidia, Meta, Tesla, Amazon, Microsoft et Alphabet) ont très fortement progressé en 2024. Elles ont à elles sept représenté près de la moitié de la performance de l'indice global qui comprend pourtant 500 sociétés. À fin 2024, le secteur technologique représente désormais plus de 30 % de l'indice américain, un record historique.

Sur le front des taux d'intérêts, l'année 2024 devait être celle de la baisse des taux. Ce fut le cas, mais pas tout à fait comme attendu par le consensus... La baisse de l'inflation a en effet permis aux Banques Centrales de desserrer l'étau monétaire via une réduction leurs taux directeurs respectifs, et les taux d'intérêts à court terme ont en effet reculé. Cependant, une croissance mondiale plus robuste qu'attendu voire, dans certains cas, une défiance envers la situation budgétaire de certains États, a généré des tensions sur les taux d'intérêts à plus long terme. En France, en 2024, les taux des emprunts d'État dont la maturité était inférieure à 3 ans ont baissé sur l'année (jusqu'à 100 points de base soit 1 % pour le taux à 6 mois) tandis que le taux à 10 ans s'est tendu de 65 points de base (soit 0.65 %) à 3.19 %. Ceci peut expliquer pourquoi un secteur comme l'immobilier, très sensible aux taux d'intérêts, n'a pas opéré la reprise escomptée initialement.

QUE PEUT-ON ATTENDRE DE 2025 ?

Cette nouvelle année devrait faire l'objet d'un ralentissement modéré de la croissance mondiale à 2.8 %, ce qui restera finalement très correct. Aux États-Unis, la mise en œuvre de la politique pro-croissance de la nouvelle administration Trump entraînera des répercussions positives sur l'activité et sur les bénéfices des sociétés. Cependant, les effets positifs seront probablement contrebalancés par la hausse des droits de douane et par une politique migratoire restrictive. Celles-ci devraient générer des pressions à la baisse sur la croissance et à la hausse sur l'inflation et plus spécifiquement sur les salaires. En effet, non seulement les étrangers présents sur le sol américain travaillent, mais ils perçoivent également des salaires plus faibles que les nationaux du fait d'emplois moins qualifiés que les Américains refusent d'occuper.

En Europe, la situation est très différente avec une économie probablement au point mort au premier trimestre et une situation qui reste compliquée tant au niveau économique, du fait d'une industrie qui souffre toujours et d'un chômage qui augmente, qu'au niveau politique. À part en Allemagne, pays dont l'endettement fédéral est raisonnable, la zone euro ne semble pas pouvoir réaliser de relance budgétaire de grande ampleur afin de soutenir l'économie.

En Chine enfin, les décisions américaines concernant les droits de douane seront déterminantes. Nous pensons cependant que le Gouvernement chinois fera tout pour atteindre son objectif de croissance annuel, et calibrera d'autres mesures de relances en fonction des décisions qui seront annoncées par l'administration Trump.

Au global, les politiques budgétaires devraient donc se faire plus souples au niveau mondial.

Les différences en termes d'activité économique dans les trois principales zones géographiques entraîneront des répercussions sur les politiques monétaires des Banques Centrales. Aux États-Unis, avec une activité et une inflation robustes et une politique résolument pro-croissance, la tâche de la Fed s'annonce délicate et il est probable que l'institution décide de temporiser. Le nombre de baisses de taux serait ainsi limité (1 à 3 baisses seulement anticipées en 2025). En Europe, la situation est bien différente et la BCE n'aura d'autre choix que de poursuivre ses baisses de manière régulière afin de tenter de stimuler l'économie (certains économistes prévoient même jusqu'à 9 baisses !). En Chine également, la Banque centrale devrait rester au chevet de l'économie afin de tenter de juguler les tendances déflationnistes générées par la crise immobilière.

À court terme, ces divergences tant économiques que politiques sont favorables au Dollar par rapport à l'Euro, malgré une sous-évaluation de la devise européenne. Cette sous-évaluation est évidemment pointée du doigt par les Américains, qui tenteront probablement de se défendre en apposant des droits de douane sur les produits européens exportés aux États-Unis.

Au niveau des entreprises, les résultats sont attendus en forte progression en 2025 aux États-Unis (+14 %), tirés par les baisses d'impôts, une croissance robuste et un secteur technologique toujours dynamique. Les marges des entreprises américaines restent très élevées, au plus haut depuis les années 60. S'il semble difficile de les augmenter à partir de ces niveaux, les entreprises ne semblent pas avoir besoin, à ce jour, d'ajuster leur outil de production. Il s'agit aujourd'hui d'un point positif pour l'emploi et donc pour la consommation et la croissance.

Les résultats des entreprises cotées européennes sont pour leur part attendus en hausse de 8 % en Europe, ce qui paraît très optimiste à ce stade. Il est donc fort probable que ceux-ci soient revus en baisse prochainement. À ce titre, les annonces au cours des prochaines semaines des résultats du dernier trimestre 2024 et les prévisions des sociétés pour 2025, seront déterminantes.

EN RÉSUMÉ, LES POINTS CLÉ DE 2025

- **La prise de fonction de l'administration Trump : plus de croissance mais aussi plus d'inflation, pour un programme qui ne devrait pouvoir totalement être appliqué.**
 - Des droits de douane élevés négociés au cas par cas.
 - Des baisses d'impôts pérennisées.
 - Une déréglementation de certains secteurs (énergies fossiles).
 - Une politique migratoire difficile à appliquer.
- **Le risque géopolitique : vers une éclaircie ? La situation reste aujourd'hui très fragile.**
 - La guerre en Ukraine pourrait évoluer. Les USA devraient pousser pour que se tiennent des négociations de paix en 2025.
 - Même si cela reste aujourd'hui très hypothétique, la situation au Moyen Orient pourrait également aller vers une désescalade.
 - Le sujet de Taïwan et la volonté de la Chine de récupérer l'île dans son giron semble à court terme être passée au second plan. C'est une bonne nouvelle pour 2025, mais cela ne devrait cependant être que partie remise à plus long terme.
- **Les décisions de politiques monétaires : des divergences majeures.**
 - La Fed moins accommodante.
 - La BCE et la PBOC (Chine) probablement très actives.
- **La situation politique : la visibilité restera faible en 2025.**
 - Une situation toujours inextricable en France, qui va peser.
 - Des rapports internationaux qui devraient être heurtés (politique de négociations bilatérales avec les USA, tensions vis-à-vis de la Chine, européens pris en tenaille).

Achévé de rédiger le 3 janvier 2025.



Principaux indicateurs de marché au 31 décembre 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	7 380,74	+2,1 %	+0,9 %	+20,1 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
STOXX EUROPE 600	Actions européennes	507,62	-0,4 %	+9,6 %	+16,6 %	-9,9 %	+24,9 %	-2 %
S&P 500	Actions américaines	5 881,63	-2,4 %	+25,0 %	+26,3 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
MSCI WORLD	Actions mondiales	3 707,84	-2,6 %	+19,2 %	+24,4 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE	Obligations d'États et d'entreprises européennes	243,76	-1,0 %	+2,6 %	+7,2 %	-17,2 %	-2,8 %	+4 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	71,72	+7,0 %	+24,0 %	-11,8 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,0354	-2,1 %	-6,2 %	+3,1 %	-5,8 %	-6,9 %	+8,9 %

Sources : GWS, Bloomberg.

02 | STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

A court terme, le potentiel sur les actions américaines et principalement sur les fameuses «7 magnifiques » semble assez réduit, les marchés ayant largement anticipé la progression des résultats attendue en 2025 depuis l'élection de Donald Trump. Bien que la visibilité sur ces valeurs technologiques soit élevée, le positionnement des investisseurs est très agressif, et les valorisations sont très élevées.

C'est tout l'inverse en Europe et sur les marchés émergents : les valorisations sont modérées et les investisseurs ont largement délaissé la zone en 2024. A près de 40 %, la décote de valorisation des actions européennes par rapport aux actions américaines est historiquement élevée. Mais cela n'est pas illogique car les incertitudes, tant en termes d'activité que d'environnement politique et géopolitique, sont légion et la visibilité restera faible au moins sur la première partie de l'année 2025.

Les investisseurs se trouvent donc désormais face à un dilemme : faut-il investir sur les grandes valeurs américaines incontournables, très chères et massivement détenues par les investisseurs, ou privilégier les autres zones géographiques, largement délaissées, dont les perspectives sont moins florissantes mais pour lesquelles les valorisations boursières sont très en retard ?

Nous sommes d'avis qu'il est important de conserver une diversification géographique au sein de ses investissements, en privilégiant les pays développés : les actions américaines représentent plus de 73 % de la capitalisation boursière mondiale. Elles sont donc incontournables et il est très difficile d'en être absents puisqu'elles sont de véritables fers de lance dans le déploiement de l'intelligence artificielle et un outil avéré de la volonté de domination économique américaine. **Nous ne pouvons cependant exclure une consolidation à court terme sur le secteur technologique, qui n'acceptera aucune déconvenue compte tenu de l'exigence des valorisations. Cette consolidation devra être mise à profit pour opérer des renforcements.**

Nous sommes par ailleurs favorables à un rééquilibrage en termes de performances entre les différents secteurs, et les baisses d'impôts de la nouvelle administration pourraient bénéficier aux petites et moyennes valeurs américaines, dont la performance depuis la période Covid reste très décevante.

Sur les actions européennes, la visibilité et les difficultés en termes d'activité industrielle nous retiennent toujours d'investir sur les valeurs cycliques bien que certaines valorisations soient très déprimées. Nous privilégions toujours les sociétés incontournables, internationales, leader sur leur secteur et dont le profil est à même de faire face à des vents contraires.

Enfin, les actions émergentes pourraient également constituer un vecteur d'investissement supplémentaire en 2025. Au-delà du cas spécifique chinois, pour lequel des réponses concrètes pourraient être apportées au cours des prochains mois, les marchés émergents ont souffert de l'appréciation du dollar et des taux élevés. **Le dollar nous semble aujourd'hui surévalué, et nous sommes d'avis que les taux d'intérêts baisseront en 2025, y compris sur les échéances longues**, ce qui ne fut pas le cas en 2024. Cet environnement serait favorable aux marchés émergents.

Nous n'anticipons pas des taux longs américains à 10 ans durablement supérieurs à 5 % car cela handicaperait la croissance américaine. En Europe, les taux courts comme les taux longs devraient également baisser, l'activité économique et l'action de la BCE militant en ce sens. **Nous évitons cependant pour l'instant la dette française compte tenu des incertitudes politiques amenées à perdurer. Nous restons donc positionnés sur les placements de taux d'intérêts. Les niveaux actuels sont à notre sens des opportunités de placements et de diversification des placements actions au sein d'un portefeuille patrimonial.**

Les obligations émergentes pourraient enfin faire leur entrée au sein de nos portefeuilles en 2025, à titre de diversification. Les taux de rendements sont attractifs, et tout repli du dollar et des taux d'intérêts américains constitueraient des facteurs de soutien.

Achévé de rédiger le 3 janvier 2025.

03 | LE FOCUS DU MOIS

En décembre, l'inflation en zone Euro a quelque peu rebondi à 2.4 % sur un an, contre 2.2 % en novembre. Elle s'est en revanche stabilisée en France à seulement 1.3 % sur un an, ce chiffre faible pouvant en partie s'expliquer par une activité particulièrement atone du fait de la crise politique. Ceci a permis à la BCE de réduire ses taux et les perspectives restent baissières pour les mois à venir.

Ceci a des conséquences directes pour l'épargne des Français, puisque les taux de rendement du livret A et du LDDS devraient répercuter ces baisses de taux, tout d'abord au 1er février, puis vraisemblablement à l'été.

Ceci pourrait bénéficier à d'autres enveloppes comme l'assurance-vie, dont le fonds en Euros devrait continuer de bénéficier à minima dans les prochaines de taux de rémunération à plus long terme, donc plus élevés.



Les informations contenues dans ce document non contractuel sont données à titre indicatif et la référence à certains indices est donnée à titre d'illustration. Elles n'ont pas vocation à constituer un conseil en investissement, une recommandation de souscrire un produit ou un service, une offre de souscription ou un acte de démarchage. Elles ne sauraient préjuger des obligations légales d'information et de conseil mises à la charge de l'intermédiaire en assurance.

Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Les projections, estimations, anticipations et/ou opinions éventuelles sont préparées sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Ces informations sont fournies uniquement à titre d'illustration, elles ont été puisées aux meilleures sources, mais cette précaution n'exclut pas que des risques d'erreurs se soient glissés dans les chiffres indiqués ou les faits relatés.

Generali Wealth Solutions décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourra être faite des présentes informations. Generali Wealth Solutions avertit le lecteur que le passé n'offre aucune garantie quant à la performance future d'un investissement.

Les produits structurés sont des produits complexes pouvant être difficiles à comprendre, qui supportent entre autres un risque de perte en capital partielle ou totale, en cours de vie ou à l'échéance, et un risque de crédit (risque de faillite ou de défaut de l'émetteur ou du garant).

Ce produit a été conçu pour les investisseurs qui disposent d'un horizon d'investissement à long terme et de connaissances suffisantes sur les marchés financiers, leurs fonctionnements et leurs risques, et la classe d'actifs du sous-jacent ou ont été informés de ces éléments par un professionnel.

Tout remboursement décrit dans ce document (y compris gains potentiels) est calculé sur la base de la valeur nominale courante, hors frais, commissions, prélèvements sociaux et fiscaux éventuels applicables au cadre d'investissement et en l'absence de défaut de paiement, de faillite, ou de mise en résolution de l'Émetteur et du garant.

L'investissement sur les supports en unités de compte supporte un risque de perte en capital puisque leur valeur est sujette à fluctuation à la hausse comme à la baisse dépendant notamment de l'évolution des marchés financiers. L'assureur s'engage sur le nombre d'unités de compte et non sur leur valeur qu'il ne garantit pas.

Les informations financières et cotations contenues dans le présent support sont purement indicatives et n'ont aucune valeur contractuelle. Les prix d'opérations contenus dans ce support sont donnés à titre exclusivement informatif et ne permettent pas au client de conclure une opération. La conclusion d'une telle opération se fera uniquement sur ordre ferme transmis par le client, et au prix et conditions de marché qui prévaudront au moment de la passation et de l'exécution dudit ordre.

L'ensemble des informations et pistes de réflexion contenues dans ce document sont à usage interne au groupe Generali et 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. Les informations contenues dans ce document sont fournies à titre indicatif et ne sauraient préjuger des obligations légales d'information et de conseil à la charge de l'intermédiaire.

Toutes les données relatives aux performances sont présentées hors frais liés au cadre d'investissement et avant prélèvements sociaux et fiscalité, sous réserve de l'absence de faillite ou de défaut de paiement de l'Émetteur, de faillite, de défaut de paiement ou de mise en résolution du Garant de la formule ou, le cas échéant, de faillite de l'Assureur.

Toute reproduction, représentation, adaptation, traduction et/ou transformation partielle ou intégrale ne pourra être faite sans l'accord préalable de Generali Wealth Solutions.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.



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.



**GENERALI
WEALTH
SOLUTIONS**