



## 01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

### LE TRUBLION DONALD ET LA TORNADE DEEPSEEK

L'année a bien débuté pour les marchés financiers, bien que la volatilité soit montée d'un cran. Une fois n'est pas coutume, l'Europe a surperformé les places boursières américaines. Les valeurs de l'énergie ont profité d'un cours du pétrole qui a tutoyé les 80 dollars le baril avant de rebrousser chemin, porté par les vagues de froid successives aux US et en Europe et la fin du transit du gaz russe par l'Ukraine vers l'Europe. Le secteur du luxe s'est également distingué et a profité des bonnes publications de Burberry et de Richemont, la maison mère de Cartier et de Van Cleef And Arpels, tout comme les valeurs financières, recherchées après une série de bons résultats.

En France, le gouvernement Bayrou a évité la censure qui lui était pourtant promise, et le fait qu'un budget soit entériné est clairement une bonne chose pour la stabilité de la France à court terme. Cependant, ce dernier ambitionne de « contenir » le déficit budgétaire à 5,4 % du PIB via des mesures exceptionnelles comme l'augmentation temporaire des impôts des plus hauts revenus ou la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises, censées rapporter respectivement 2 et 8 milliards d'euros. À l'heure du marasme économique en Europe et des futures baisses d'impôts de l'autre côté de l'Atlantique, ces mesures posent question de l'attractivité et de la compétitivité nationale à moyen et long terme. À près de 50 % du PIB, la France est passée devant le Danemark et est désormais le pays dont le taux de prélèvements obligatoires est le plus élevé en Europe. Encore est-il nécessaire de mentionner que, dans le même temps, le Danemark a affiché en 2023 un excédent budgétaire de 11,7 milliards d'euros, soit 3,1 % du PIB. Le 28 février, il faudra surveiller la révision de la note de la dette de la France par Standard & Poors, et il est probable que cette note soit abaissée.

Le mois de janvier fut également celui du retour à la Maison Blanche de Donald Trump. Si les effets d'annonces furent bien orchestrés avec la signature d'un nombre important de décrets dès le premier jour, la politique très agressive prônée pendant la campagne électorale n'a, à date, pas vu le jour : les droits de douane sur le Mexique et sur le Canada ont bien été annoncés mais furent aussitôt repoussés d'un mois. Ceux à l'encontre de la Chine (60 % annoncés pendant la campagne) ont été mis en place à minima (10 %) et ont immédiatement donné lieu à des mesures de rétorsion de la part de Pékin. Nous continuons de penser que le programme électoral de Trump basé sur des éléments incompatibles entre eux, c'est-à-dire une croissance plus importante, des taux d'intérêts plus bas et des droits de douanes systématiques, ne pourra être appliqué à la lettre. Les marchés financiers anticipent actuellement que Trump adoucira ses positions. Ces derniers jours, la mise en place de droits de douane est apparue plutôt comme un outil de négociation, voire de chantage, pour obtenir des concessions rapidement, que comme une politique économique à part entière.

Évidemment, la guerre en Ukraine n'a pas été arrêtée en un jour mais on peut tout de même noter une timide amélioration sur le front de la géopolitique mondiale avec l'ouverture de l'Ukraine à des pourparlers avec la Russie, et le cessez-le-feu fragile entre Israël et le Hamas.

Le mois de janvier a également été celui de la « bombe DeepSeek », devenue en quelques heures l'application la plus téléchargée sur l'Apple Store : ce robot conversationnel a impressionné non seulement par ses résultats, mais aussi par ses partis-pris. Alors que les leaders de l'IA se sont lancés depuis 2 ans dans une course au gigantisme à coup de centaines de milliards de dollars, l'entraînement du modèle chinois aurait nécessité 6 millions de dollars contre 20 à 30 fois plus pour ChatGPT, avec une consommation plus réduite en ressources informatiques et en énergie. Les marchés ne s'y sont pas trompés et Nvidia, star ultime de ces dernières années, a perdu en une seule séance 585 milliards de dollars de capitalisation boursière, un record. Est-ce pour autant la fin de la thématique « IA » sur les marchés ? Nous ne le pensons pas. Cela pourrait même être la base d'un développement et d'une ouverture facilités, de plus petits acteurs avec des moyens plus réduits pouvant accéder à un marché où, jusqu'à présent, la taille et les moyens alloués étaient prépondérants. En revanche, cette irruption pose un certain nombre de questions : En premier lieu, l'efficacité des sanctions américaines envers la Chine, qui a réussi à utiliser des puces Nvidia plus anciennes pour entraîner efficacement son modèle alors que seules les plus récentes étaient proscrites. Ensuite, cela pose clairement la question d'une nouvelle donne pour les marchés financiers où il est permis de douter de la capacité des acteurs à monétiser à grande échelle l'IA : quid en effet de la rentabilité des investissements colossaux réalisés par les leaders américains ? Ne pourrait-on pas assister à une guerre des prix dans le secteur sachant que Microsoft augmente de 30 % de prix de sa suite bureautique pour permettre d'accéder à l'IA quand d'autres solutions sont encore en accès libre ? Ce n'est assurément pas la fin du modèle, mais il est probable que nous entrons dans une nouvelle phase avec à la clé une moindre rentabilité pour Nvidia et le retour d'autres acteurs comme AMD dont les puces sont moins puissantes, mais aussi beaucoup moins onéreuses. Pour terminer, il est très probable que l'IA sera et restera au cœur de la guerre économique entre les États-Unis et la Chine. Sur ce plan, une coïncidence troublante est à souligner : DeepSeek a été présenté quelques jours seulement après l'annonce par Donald Trump du projet « Stargate », qui prévoit de renforcer le Leadership des États-Unis sur l'IA en investissant 500 milliards de dollars dans l'IA au cours des prochaines années.

Les Banques Centrales étaient attendues en janvier, et elles n'ont pas surpris. La Fed attend de mesurer d'autres progrès sur le front d'une inflation pour l'instant trop élevée, et l'impact de la mise en place du programme électoral de Donald Trump. Elle a ainsi décidé de temporiser. La BCE, en proie avec une situation économique très contrastée en zone euro puisque l'Allemagne a été en récession en 2024 pour la seconde année consécutive tandis que la France a vu son PIB reculer au quatrième trimestre, a fait le choix de réduire ses taux directeurs à 2,75 %.

La Chine semble montrer quelques signes de stabilisation économique, mais la visibilité reste très réduite. Il est intéressant de noter que les exportations chinoises ont bondi en décembre de 10,7 % après une progression de 6,7 % en novembre. La volonté des partenaires économiques américains de stocker des produits chinois avant l'entrée en vigueur de nouveaux droits de douane a probablement joué.

*Achevé de rédiger le 5 février 2025*

Principaux indicateurs de marché au 31 janvier 2025 (en devises locales).

INDICE	TYPE D'INDICE	COURS	PERFORMANCES (DIVIDENDES ET COUPONS RÉINVESTIS)						
			SUR LE MOIS	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE 2025	SUR L'ANNÉE 2024	SUR L'ANNÉE 2023	SUR L'ANNÉE 2022	SUR L'ANNÉE 2021	SUR L'ANNÉE 2020
<b>CAC 40</b>	Actions françaises	7 950,17	+7,8 %	+7,8 %	+0,9 %	+20,1 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
<b>STOXX EUROPE 600</b>	Actions européennes	539,53	+6,4 %	+6,4 %	+9,6 %	+16,6 %	-9,9 %	+24,9 %	-2 %
<b>S&amp;P 500</b>	Actions américaines	6 040,53	+2,8 %	+2,8 %	+25,0 %	+26,3 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
<b>MSCI WORLD</b>	Actions mondiales	3 836,58	+3,5 %	+3,5 %	+19,2 %	+24,4 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
<b>BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE</b>	Obligations d'États et d'entreprises européennes	243,70	+0,0 %	+0,0 %	+2,6 %	+7,2 %	-17,2 %	-2,8 %	+4 %
<b>WTI</b>	Baril de pétrole du Texas	72,53	+1,3 %	+1,3 %	+24,0 %	-11,8 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
<b>EURO/USD</b>	Devises	1,0362	+0,0 %	+0,0 %	-6,2 %	+3,1 %	-5,8 %	-6,9 %	+8,9 %

Sources : GWS, Bloomberg.

## 02 | STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

La volatilité est de retour sur les valeurs technologiques américaines, qui resteront à notre sens incontournables au cours des prochaines années et nous tenterons de profiter de la volatilité pour renforcer nos positions. Nous envisageons à la marge un investissement sur les actions du secteur de la construction, qui pourraient profiter de l'amélioration de la situation géopolitique.

Sur les actions européennes, nous maintenons notre confiance sur les valeurs internationales à forte visibilité et évitons toujours les sociétés trop exposées à la dynamique économique française.

Nous continuons de penser que les taux d'intérêts se situent à des niveaux attractifs. Nous avons profité du mois de janvier pour diversifier nos investissements sur des obligations émergentes dont le taux de rendement est élevé.

*Achévé de rédiger le 5 février 2025*



## 03 | LE PRODUIT STRUCTURÉ DU MOIS

Nous avons le plaisir de vous annoncer le lancement de « GWS Autocall Rendement Mars 2025 » (FR001400ULJ5), le nouveau produit structuré (instrument financier complexe) élaboré par Generali Wealth Solutions en partenariat avec Natixis Structured Issuance.

**Disponible du 24 décembre 2024 au 24 mars 2025.** Attention : la période de commercialisation peut être close sans préavis à tout moment une fois le montant de l'enveloppe atteint.

Cette solution d'investissement allie potentiel de performance et protection du capital à maturité jusqu'à -60 % de baisse de l'indice de référence.

Le sous-jacent de ce produit : *iEdge Artificial Intelligence & Robotics 10 EW Decrement 50 Points GTR®* est composé de 10 actions américaines et européennes sélectionnées pour leur implication dans le domaine de l'intelligence artificielle sous trois perspectives : la dimension matérielle pour les technologies habilitantes de l'IA, les solutions logicielles et algorithmiques mettant en œuvre des techniques d'IA et les applications industrielles de l'IA qui généreront des cas d'usage ou les amélioreront.

**Ce produit structuré présente les caractéristiques suivantes :**

- durée d'investissement comprise entre 1 et 10 ans ;
- objectif de rendement de **2,50 % par trimestre, soit 10 % par an** ;
- possibilité de remboursement anticipé dès la 1<sup>ère</sup> année si l'indice de référence (iEdge Artificial Intelligence & Robotics 10 EW Decrement 50 Points GTR) est supérieur ou égal à **-10 %** ;
- **rappel possible chaque trimestre** à partir de la fin de la première année ;
- protection des coupons à maturité **jusqu'à -30 % de baisse** de l'indice de référence ;
- protection du capital à maturité **jusqu'à -60 % de baisse** de l'indice de référence.

Concrètement, dès la fin de la 1<sup>ère</sup> année puis à chaque trimestre si l'indice de référence est supérieur ou égal à -10 % de son niveau initial, le produit peut être intégralement remboursé de manière anticipée avec un coupon de 2,50 % par trimestre écoulé.

**À l'échéance des 10 ans et en l'absence de remboursement anticipé :**

- si l'indice de référence est supérieur ou égal à -30 % par rapport à son niveau initial : le capital est intégralement remboursé avec un coupon de 2,5 % par trimestre écoulé (effet airbag) ;
- si l'indice de référence est compris entre -30 % et -60 % par rapport à son niveau initial : le capital est intégralement remboursé ;
- si l'indice de référence est inférieur à -60 % par rapport à son niveau initial : le capital remboursé est diminué de l'intégralité de la baisse de l'indice.

(\*) Diminué des frais de gestion annuels du contrat.

**En cas de revente à l'initiative de l'investisseur en cours de vie, l'investisseur peut subir une perte en capital. Il est en effet impossible de mesurer a priori le gain ou la perte possible, le prix dépendant alors du niveau, le jour de la revente, des paramètres de marché.**

**L'Indice iEdge Artificial Intelligence & Robotics 10 EW Decrement 50 Points GTR®**

L'indice **iEdge Artificial Intelligence & Robotics 10 EW Decrement 50 Points GTR®** est un indice administré par Scientific Beta (France) SAS et calculé et publié par la société SGX®. Il a été lancé le 5 juillet 2024 à un niveau de 950,00 points.

L'indice est composé de **10 actions américaines et européennes sélectionnées pour leur implication dans le domaine de l'intelligence artificielle sous trois perspectives** : la dimension matérielle pour les technologies habilitantes de l'IA, les solutions logicielles et algorithmiques mettant en œuvre des techniques d'IA et les applications industrielles de l'IA qui généreront des cas d'usage ou les amélioreront. Les 10 actions sont ensuite équipondérées.

**L'indice est calculé avec tous les dividendes bruts réinvestis tout en déduisant un montant fixe forfaitaire de 50 points par an.** Ce montant fixe annuel de 50 points est prélevé sur une base quotidienne. Si les dividendes distribués sont inférieurs (respectivement supérieurs) au niveau de ce montant forfaitaire fixe annuel, la performance de l'Indice en sera pénalisée (respectivement améliorée) par rapport à un indice dividendes non réinvestis classique. Par ailleurs, cette performance sera d'autant plus pénalisée en cas de baisse de l'Indice. En effet, la baisse de l'Indice sera accélérée et amplifiée, car ce prélèvement forfaitaire de niveau fixe pèsera plus fortement, relativement au niveau de l'Indice. **Les montants des dividendes passés ne préjugent pas des montants des dividendes futurs.**



## AVERTISSEMENT

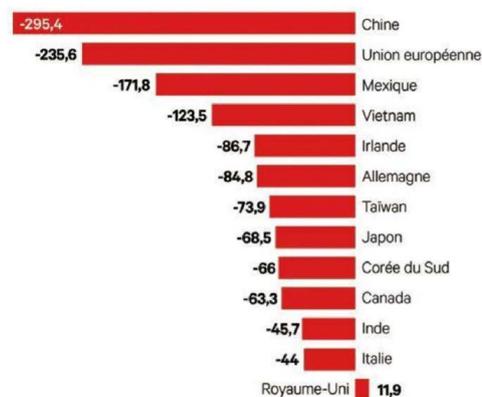
« Les produits structurés sont des produits complexes pouvant être difficiles à comprendre, qui supportent entre autres un risque de perte en capital partielle ou totale, en cours de vie ou à l'échéance, et un risque de crédit (risque de faillite ou de défaut de l'émetteur ou du garant). Ce produit a 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. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps ».

## 04 | LE FOCUS DU MOIS

Le déficit commercial américain a atteint 918 milliards de dollars en 2024, en hausse de 133 milliards par rapport à 2023. Si les États-Unis exportent largement des services, surtout financiers et numériques, ils importent massivement des biens. Si c'est avec la Chine que le déficit est le plus important, Donald Trump a également en ligne de mire celui vis-à-vis de l'Europe, dont près d'un quart provient de la seule Allemagne. La mise en place de taxes douanières est ainsi actuellement étudiée, ce qui handicaperait une économie européenne déjà à atone.

### La balance commerciale en biens des Etats-Unis en 2024, par pays

En milliards de dollars



Sources : Les Échos

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 préparés 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**