



01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

VERS LA FIN DE L'EXCEPTION FRANÇAISE ?

Sur la scène politique, le mois de juin aura été marqué par la dissolution de l'Assemblée Nationale française par Emmanuel Macron, à la suite d'élections européennes largement défavorables aux partis politiques du centre. Les élections législatives qui s'en sont suivies ont vu un front républicain se constituer pour éviter l'arrivée au pouvoir de l'extrême droite. De fait, Le Nouveau Front Populaire a émergé des urnes sans toutefois emporter la majorité absolue tandis que les dissensions internes entre la gauche modérée et La France Insoumise se font déjà sentir au sein de l'alliance.

Si le scénario du pire pour les marchés financiers, celui d'un parti représentant l'une ou l'autre extrême et disposant de la majorité absolue a dans un premier temps rassuré les marchés, il est probable que le manque de visibilité et l'instabilité perdurent à moyen terme. Les prochaines semaines seront cruciales pour voir une coalition trans-partisane émerger et ainsi espérer pouvoir prendre des décisions ne serait-ce que courantes.

Quoi qu'il en soit, mener des réformes structurelles en hexagone au cours des prochains mois paraît pour le moins compromis. Même le recours à l'article 49-3 de la constitution sera désormais risqué pour un gouvernement qui serait alors dans l'obligation d'engager sa responsabilité sur le vote d'une loi.

Sur les marchés financiers, il est donc probable que les actifs français soient plus volatils que leurs homologues européens. Surtout, la dette française sera sous le feu des projecteurs : les agences de notation devraient dans ce contexte dégrader la note de la France, qui restera tout de même de bonne qualité. Mais le spread entre l'OAT et le Bund, c'est-à-dire la différence de taux de rendement entre l'obligation à 10 ans française et l'obligation à 10 ans allemande, devrait s'écarter : la France paiera durablement plus cher pour emprunter sur les marchés afin de financer ses déficits. Nous pensons donc que l'exception française, qui faisait que la dette de la France était considérée par les marchés financiers comme une dette de pays « cœur » de la zone Euro alors que la trajectoire de sa dette et sa gestion budgétaire ne le justifiaient plus, pourrait toucher à sa fin. Sur ce point, la France pourrait dans un avenir proche être considérée comme un pays périphérique. D'un point de vue pratique, on pourrait dire que la dette française ne bénéficierait plus du bénéfice du doute que les marchés lui accordaient jusqu'alors. Ces derniers devraient être dorénavant plus exigeants, et surtout moins conciliants, avec les largesses budgétaires.

Quoi qu'il en soit, la BCE dispose désormais de tous les outils permettant d'endiguer des périodes de stress sur les taux d'intérêts, et elle a même mis en place un mécanisme anti-fragmentation empêchant la situation de trop se dégrader. Si elle ne peut abandonner la seconde économie de la zone Euro sous peine de pénaliser gravement tous les pays de l'union, elle aussi exigera probablement désormais des efforts des futurs gouvernements français. Aussi, l'Europe vient d'engager une procédure à l'encontre de Paris pour déficit budgétaire excessif : l'état se resserre, en quelques sortes.

Sur le front économique, le ralentissement américain se fait désormais plus perceptible, du fait d'un secteur manufacturier atone et d'une consommation des ménages qui montre des signes de faiblesse. En Europe, la reprise est tangible même si la tendance reste très poussive. Il faudra cependant être attentif aux répercussions de la crise politique française sur les données économiques. En juin, la production industrielle française a fortement reculé : s'agit-il d'un premier signe d'attentisme ?

Sur le front de l'inflation, la pause dans la désinflation se poursuit. Cependant, il y a des raisons de penser que l'inflation pourrait à nouveau reculer au cours du second semestre et ainsi rendre les Banques centrales plus confortables dans la mise en place de politiques monétaires plus accommodantes. Nous continuons de penser, et cela devient désormais plus consensuel, que la Fed devrait débiter ses baisses de taux en septembre. Nous sommes d'avis qu'elle devrait au global rester prudente à l'approche des élections présidentielles américaines de fin d'année, le programme électoral de Donald Trump étant largement inflationniste.

Enfin, sur le front des résultats d'entreprises, les annonces pour le second trimestre de l'année vont débiter au cours des prochains jours. Ces dernières ont été revues à la baisse et semblent désormais accessibles. En revanche, les attentes pour le second semestre pourraient à leur tour être révisées à la baisse. Les analystes scruteront donc avec attention les prévisions des entreprises dans ce contexte particulier.

Achévé de rédiger le 8 juillet 2024.

Principaux indicateurs de marché au 30 juin 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	7 479,40	-6,2 %	+1,9 %	+20,1 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
Stoxx Europe 600	Actions européennes	511,42	-1,1 %	+9,5 %	+16,6 %	-9,9 %	+24,9 %	-2 %
S&P 500	Actions américaines	5 460,48	+3,6 %	+15,3 %	+26,3 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
MSCI World	Actions mondiales	3 511,78	+2,1 %	+12,0 %	+24,4 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate	Obligations d'États et d'entreprises européennes	34,64	+0,3 %	-1,2 %	+7,2 %	-17,2 %	-2,8 %	+4 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	81,54	-5,9 %	+26,1 %	-11,8 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,0713	-1,2 %	-2,9 %	+3,1 %	-5,8 %	-6,9 %	+8,9 %

Sources : GWS, Bloomberg

02 | STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Les marchés financiers français ont été durement sanctionnés en juin, tant sur les actions que sur la dette, les investisseurs s'inquiétant de l'instabilité politique et de la capacité du pays à mettre en œuvre des réformes nécessaires.

Nos différentes solutions de gestions déléguées, tant pilotées que sous mandat, ont cependant bien résisté du fait de la forte diversification internationale dont nous avons fait bénéficier les portefeuilles, et du caractère défensif de nos investissements en actions européennes. En revanche, nous monitorons de près nos positions en petites et moyennes valeurs européennes, qui pourraient potentiellement être plus impactées par les évolutions politiques françaises.

Nos investissements obligataires sont également diversifiés et nous ne possédons pas d'exposition directe à la dette française. Les niveaux de taux restent à notre sens une opportunité dans le contexte actuel.

Nos expositions tant actions qu'obligations sont donc globalement défensives et diversifiées et nous ne modifions pas, pour l'instant, notre stratégie d'investissement.

Dans ce contexte volatil, votre équipe de gestion est mobilisée pour la gestion des avoirs financiers de vos clients, et reste à votre disposition.

Achévé de rédiger le 8 juillet 2024.



03 | LE PRODUIT STRUCTURÉ : PHOENIX BEARISH CMS 10Y SEPTEMBRE 2024

Nous avons aujourd'hui le plaisir de vous faire part du produit **100 % Capital Garanti*** « **Phoenix Bearish CMS 10Y Septembre 2024** » (FRSG00014Z01), le nouveau produit structuré (instrument financier complexe) élaboré par Generali Wealth Solutions en partenariat avec Société Générale.

Ce produit permet une diversification supplémentaire au sein d'une allocation globale.

Disponible jusqu'au 23 septembre 2024, la période de commercialisation pouvant être close sans préavis à tout moment **une fois le montant de l'enveloppe atteint**.

Cette solution d'investissement repose sur :

- une exposition au taux CMS EUR à 10 ans¹ ;
- une protection du capital à maturité à 100 % (hors défaut de l'émetteur) ;
- un objectif de gain de 6,80 %* par an soit 1,70 %* par trimestre ;
- un remboursement anticipé activable automatiquement chaque trimestre (dès l'année 1), si le niveau du sous-jacent est inférieur ou égal à 2,20 %.

¹Le taux CMS (« Constant Maturity Swap ») est un taux de référence des marchés financiers utilisé pour des opérations d'échange de taux fixe contre taux variable pour une durée déterminée (ici 10 ans).

Comment fonctionne le produit ?

- **MÉCANISME DE VERSEMENT DU COUPON CONDITIONNEL** du trimestre 1 au trimestre 48, à chaque date de constatation trimestrielle :
 - Si le taux CMS EUR 10 ans est inférieur ou égal à 3,20 %, le produit met en mémoire : un coupon trimestriel de 1,70 %*, versé soit à la date de remboursement anticipé soit à la date d'échéance selon les cas.
 - Sinon, si le taux CMS EUR 10 ans est supérieur à 3,20 %, le coupon conditionnel dû au titre du trimestre n'est pas mis en mémoire.
- **MÉCANISME AUTOMATIQUE DE REMBOURSEMENT ANTICIPÉ** du trimestre 4 au trimestre 47, à chaque date de constatation trimestrielle :
 - Si le taux CMS EUR 10 ans est inférieur ou égal à 2,20 %, un mécanisme de remboursement anticipé est automatiquement activé et le produit s'arrête. L'investisseur reçoit alors : le capital initial + le coupon conditionnel de 1,70 %* dû au titre du trimestre + le(s) éventuel(s) coupon(s) conditionnel(s) mis en mémoire*.
 - Sinon, si le taux CMS EUR 10 ans est supérieur à 2,20 %, le mécanisme de remboursement anticipé n'est pas activé et le produit continue.
- **MÉCANISME DE REMBOURSEMENT À L'ÉCHÉANCE** à la date de constatation finale (le 23/09/2036) :

Si le mécanisme de remboursement anticipé n'a pas été automatiquement activé précédemment, on constate le niveau du taux CMS EUR 10 ans :

 - Si le taux CMS EUR 10 ans est inférieur ou égal à 3,20 %, l'investisseur reçoit : le capital initial + le coupon conditionnel de 1,70 %* dû au titre du trimestre 48 + le(s) éventuel(s) coupon(s) conditionnel(s) mis en mémoire*.
 - Sinon, si le taux CMS EUR 10 ans est supérieur à 3,20 %, l'investisseur reçoit : le capital initial + le(s) éventuel(s) coupon(s) conditionnel(s) mis en mémoire.

*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.

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 ».

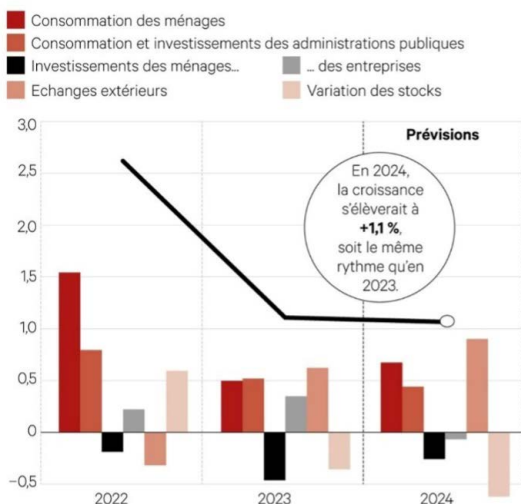
04 | LE FOCUS DU MOIS

L'INSEE a publié début juillet sa dernière note de conjoncture, au sein de laquelle elle anticipe une croissance du PIB de 1,1 % en 2024, soit un niveau similaire à 2023. Ceci démontre une bonne résistance de la croissance française, et c'est également un chiffre supérieur à la prévision du gouvernement français, qui est de 1 %. À noter tout de même que la dynamique s'étiolerait sur le dernier trimestre de l'année, avec un léger repli de -0,1 %.

Bien sûr, ces prévisions ne prennent pas encore en compte un éventuel attentisme qui pourrait survenir de la situation politique actuelle. Les prochaines publications des données économiques seront donc scrutées avec attention par les opérateurs de marché.

Les contributions à la croissance

En % du PIB



SOURCE : INSEE

LesEchos



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.



**GENERALI
WEALTH
SOLUTIONS**