



01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

MÊME PAS MAL !

Le premier semestre de l'année s'achève et un investisseur qui se serait endormi en début d'année et qui se réveillerait aujourd'hui pourrait croire qu'il ne s'est pas passé grand-chose, que ce soit dans le monde ou sur les marchés... Et pourtant ! Ce premier semestre a été le théâtre d'une remise à plat de l'ordre mondial en vigueur depuis la fin de la seconde guerre mondiale, remise à plat dont les Etats-Unis ont été à l'origine, le tout dans un contexte géopolitique extrêmement chargé. Depuis la chute du mur de Berlin, le monde occidental, au premier lieu duquel l'Europe, avait délégué aux Américains sa défense, aux Russes son approvisionnement énergétique et aux Chinois sa production de biens industriels.

Seulement voilà, les États-Unis refusent désormais de continuer à jouer le gendarme du monde, ce qui a mis l'Ukraine en difficulté sur le terrain, et l'Otan au pied du mur. La Russie se retrouve isolée sur la scène internationale, fait l'objet de sanctions, et est apparue bien impuissante lorsque ses alliés syriens et iraniens se sont trouvés en difficulté. De son côté, la Chine, toujours aux prises avec les suites de sa crise immobilière, n'a d'autre choix que de chercher d'autres débouchés pour sa production de biens à bas coûts, puisque l'accès au marché américain lui est désormais plus difficile.

S'ajoutent à cela les tensions exacerbées au Moyen-Orient et un conflit direct entre Israël et l'Iran, une économie mondiale en ralentissement et de larges préoccupations liés à un accroissement des dettes publiques en occident. Nous avons ainsi un cocktail détonnant à même de faire dérailler les marchés. Or, même si la volatilité a augmenté, les marchés financiers ont tenu le choc et affichent même pour certains de nouveaux records historiques.

Comment expliquer cette résilience ?

Tout d'abord, si le ralentissement économique mondial est net, la situation n'est pas catastrophique et reste aujourd'hui compatible avec une modeste progression du PIB mondial. Aux États-Unis, le ralentissement est d'une ampleur inattendue, mais deux points sont en soutien : si l'emploi se dégrade, la situation reste aujourd'hui solide avec un taux de chômage résilient malgré les incertitudes. Par ailleurs, les attentes de retombées économiques liées à la mise en œuvre du plan de dépenses publiques de Trump sont fortes. En Europe, les prévisions de croissance, bien que toujours atones, ont été légèrement révisées à la hausse. La baisse des taux de la BCE, la construction dans la douleur de l'Europe, sur la défense cette fois, et le plan de relance massif en Allemagne sont des vecteurs d'optimisme relatif.

Et, surtout, les marchés anticipent désormais que Trump fera systématiquement marche arrière et que ses coups de sang font partie de sa technique de négociation. Tout recul des actifs financiers lié à ses annonces est donc désormais perçu comme une opportunité d'achat.

Pour terminer, les investisseurs estiment que si la situation dégénérerait, la Banque centrale Américaine réduirait rapidement ses taux d'intérêts puisqu'avec des taux directeurs actuellement élevés, la Fed a la capacité de soutenir l'économie.

Au second semestre, quels seront les points à surveiller ?

Tout d'abord, il devrait y avoir des avancées sur le front des droits de douane, ce qui permettra d'ôter une incertitude. De 2.7 % avant le retour de Donald Trump à près de 25 % à la suite des annonces de début avril, les droits de douane internationaux pourraient finalement se situer autour de 15 %, un niveau moins catastrophique que l'on en ait pu le craindre, cependant suffisant pour impacter le consommateur américain, et donc le PIB américain, et par là-même l'économie mondiale. Aussi, l'évolution du chômage américain au cours des prochains mois sera primordiale quant à l'évolution de la situation économique mondiale.

Ensuite, la soutenabilité des dettes publiques sera assurément un point crucial pour les marchés. Aux États-Unis, le plan budgétaire de Trump représente un coût très lourd pour les finances publiques américaines : la dette fédérale pourrait avoir plus que doublé entre 2017 et 2030, tandis que la hausse des taux d'intérêt subie ces dernières années ferait dans le même temps tripler les intérêts de la dette.

Et que dire de la France, dont la situation reste très dégradée ? L'instabilité politique devrait refaire son apparition à l'occasion de la définition du prochain budget tandis que l'hexagone apparaît déjà comme le grand malade européen.

Enfin, les Banques centrales joueront un rôle déterminant au second semestre. La BCE semble avoir déjà réalisé le travail et s'approche d'un niveau de taux adéquat. La Fed devrait disposer en fin d'année d'une meilleure visibilité sur les effets inflationnistes de la politique commerciale américaine et pourrait enfin abaisser ses taux directeurs pour tenter de redonner de la vigueur à l'économie. Il faudra à ce titre être vigilant face à l'évolution du dollar dont la dépréciation par rapport à l'Euro atteint déjà plus de 13 % sur le premier semestre, alors même que les taux d'intérêts sont élevés aux États-Unis.

De son côté, la Banque centrale chinoise devrait encore soutenir une économie largement impactée par l'entrée en vigueur des droits de douane américains.

Achévé de rédiger le 6 juillet 2025.

Principaux indicateurs de marché au 30 juin 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
CAC 40	Actions françaises	7 662,59	-0,9 %	+6,8 %	+0,9 %	+20,1 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
STOXX EUROPE 600	Actions européennes	540,25	-1,2 %	+9,4 %	+9,6 %	+16,6 %	-9,9 %	+24,9 %	-2 %
S&P 500	Actions américaines	6 204,95	+5,1 %	+6,2 %	+25,0 %	+26,3 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
MSCI WORLD	Actions mondiales	4 026,44	+4,3 %	+9,7 %	+19,2 %	+24,4 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE	Obligations d'États et d'entreprises européennes	245,81	-0,1 %	+0,8 %	+2,6 %	+7,2 %	-17,2 %	-2,8 %	+4 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	65,11	+7,1 %	-9,2 %	+24,0 %	-11,8 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,1787	+3,9 %	+13,8 %	-6,2 %	+3,1 %	-5,8 %	-6,9 %	+8,9 %

Sources : GWS, Bloomberg.

02 | STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Il est probable que la volatilité reste globalement élevée sur le second semestre, et nous nous attendons à ce que le sujet des droits de douane connaisse des rebondissements, amenant avec lui son lot de dramaturgie dont seul Trump a le secret.

Les marchés d'actions se sont largement repris depuis leur décrochage d'avril. Ils nous paraissent aujourd'hui revenus à des niveaux de valorisation exigeants tandis que les perspectives sont désormais moins engageantes au niveau mondial. Nous avons donc cédé en fortes plus-values un certain nombre de positions que nous avons prises au plus fort de la crise, et pensons que la volatilité nous permettra de saisir à nouveau des opportunités au cours des prochains mois.

Nous maintenons nos positions sur la dette, tant souveraine que d'entreprises, dans une optique de diversification et de portage, et estimons que les taux d'intérêts disposent d'un potentiel de repli au cours des prochains mois.

Du point de vue des devises, nous maintenons autant que possible des couvertures sur nos positions investies en dollar américain car nous estimons que le mouvement de dépréciation de la devise américaine vis-à-vis de l'Euro devrait se poursuivre. Cependant, à court terme, nous estimons que celui-ci a été très rapide et pourrait ainsi marquer une pause.

Dans ce contexte, quelle que soit la classe d'actifs, notre stratégie consistant à investir sur des supports à liquidité élevée, donc cessibles aisément, nous paraît être plus que jamais primordial pour la réactivité de notre gestion financière.



AVERTISSEMENT

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.

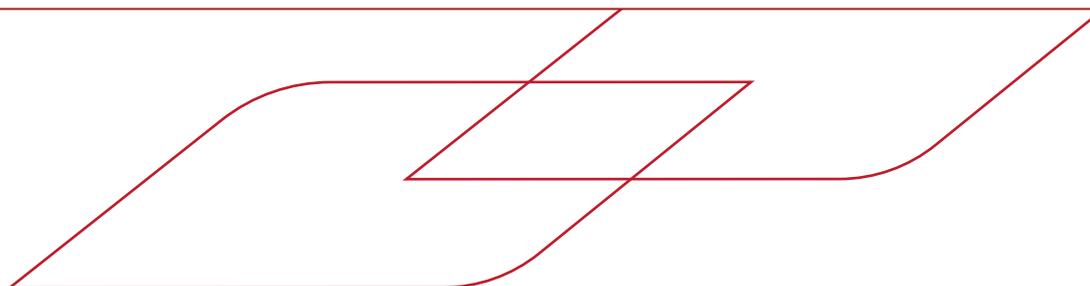
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

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 faites des présentes informations. Generali Wealth Solutions avertit le lecteur que le passé n'offre aucune garantie quant à la performance future d'un investissement.

L'ensemble des informations et pistes de réflexion contenues dans ce document sont à usage interne au groupe Generali.

Toute reproduction, représentation, adaptation, traduction et/ou transformation partielle ou intégrale ne pourra être faite sans l'accord préalable 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**