



01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

QUARANTE CINQ

C'est le nombre de mois qu'il reste à Trump à la tête des Etats-Unis en espérant qu'ils seront moins agités que les 3 premiers. Le mois d'avril a en effet été le théâtre d'un moment de stress sur les marchés financiers.

L'indice VIX, qui reflète la volatilité sur les marchés d'actions américains, et qui est par ailleurs appelé « indice de la peur » puisqu'il monte lorsque le stress augmente, a touché des niveaux synonymes de panique qui avaient été atteints par le passé pendant la crise financière en 2008 ou la crise du Covid en 2020.

L'administration Trump fut donc contrainte de faire volte-face sur ses décisions, par des pirouettes dont elle a le secret. Sa position devenait difficile à tenir vis-à-vis des milieux d'affaires, de l'économie et des marchés financiers.

L'indice boursier américain, le S&P 500 exprimé en dollars a perdu entre son point haut du 19 février et son point bas du 7 avril, près de 22 %. Cela rendait la situation vis-à-vis de la population difficilement tenable puisque les Américains disposent de plans d'épargne de retraite investis en bourse, les fameux fonds de pension. Ils ont par là même vu leur capital fondre nettement en quelques jours. Ensuite, il faut souligner que tous les Américains payent les droits de douane, et surtout les moins aisés. Ces derniers ont une propension à consommer plus élevée car ils dépensent une grande partie de leurs revenus. Or, Trump destinait les rentrées fiscales générées par la mise en place de ces droits de douane à pérenniser les baisses d'impôts de son premier mandat, baisses qui avaient surtout profité... aux ultra-riches évidemment ! Enfin, il ne faut pas négliger certaines voix internes au parti républicain qui commençaient à s'inquiéter de voir l'économie américaine entrer en récession fin 2025. Les Républicains auraient été en difficulté puisque le lancement de la campagne des élections de mi-mandat aura lieu début 2026.

Il faut dire que les voyants virent au rouge concernant l'économie américaine : le consommateur voit son environnement futur se détériorer nettement à tous les niveaux (inflation, salaires, emploi, etc.) ce qui pèse sur la consommation.

Les autres composantes du PIB sont également impactées puisque les investissements souffrent du manque de visibilité. Les dépenses publiques souffrent des économies au sein de l'administration fédérale. Le solde commercial est pénalisé par le stockage opportuniste réalisé par les entreprises américaines en prévision de l'entrée en vigueur des droits de douane. Dans ce contexte, le PIB américain est déjà ressorti à -0,3 % sur le premier trimestre, en recul et inférieur aux attentes.

Trump a aussi probablement reculé à cause des taux d'intérêt de la dette américaine. Il avait tout de même oublié que les pays auxquels il s'attaquait sont de gros détenteurs de dette américaine et financent ainsi allègrement les déficits américains. Voici un moyen de pression auquel le Président américain et ses conseils seront forcément sensibles.

Trump a ensuite commencé à s'en prendre violemment à la Fed et à son président qu'il avait pourtant nommé en 2018, pour le forcer à baisser ses taux directeurs afin de supporter l'économie. Ceci a provoqué de nouvelles secousses sur les marchés pour lesquels l'indépendance de la Fed et de la politique monétaire sont un prérequis important. Mais la Fed ne peut actuellement réduire ses taux directeurs avant de mesurer les conséquences des récentes annonces sur l'inflation et nous pensons qu'elle pourra agir sur la seconde partie de l'année.

Pour finir, Trump a donc dû confirmer qu'il ne congédierait pas Jerome Powell, et a donc pointé l'héritage de la politique de Joe Biden pour expliquer les mauvais chiffres économiques... On assume ses actes, ou pas !

Si l'économie américaine attire tous les projecteurs actuellement, l'Europe s'en sort relativement bien. Relativement seulement, car l'onde de choc s'y fait aussi ressentir alors que l'activité reste déprimée. Mais les chiffres économiques du vieux continent semblent se stabiliser. De là à penser que l'économie européenne ne subira pas le ralentissement américain, il y a un pas que nous ne franchirons pas car nous sommes convaincus que l'Europe restera dépendante de l'économie mondiale. Cependant, les événements actuels offrent à l'Europe la possibilité de reprendre une place sur l'échiquier économique et politique mondial si celle-ci s'en donne les moyens. Les plans de relance annoncés il y a quelques semaines, en premier lieu en Allemagne, soutiendront sensiblement la croissance, mais cela ne devrait pas empêcher la BCE de poursuivre ses baisses de taux directeurs dans les prochains mois pour soutenir l'activité.

Les annonces des résultats des entreprises cotées pour le premier trimestre sont désormais bien avancées, avec des surprises positives tant aux Etats-Unis qu'en Europe, sur les bénéfices comme sur les chiffres d'affaires. Heureusement, les attentes avaient été drastiquement revues à la baisse ces dernières semaines, et les déceptions ont plus que d'ordinaire été sanctionnées.

Achevé de rédiger le 5 mai 2025

Principaux indicateurs de marché au 30 Avril 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	7 593,87	- 2,0 %	+ 3,7 %	+ 0,9 %	+ 20,1 %	- 6,7 %	31,9 %	- 5,6 %
STOXX EUROPE 600	Actions européennes	527,48	- 0,5 %	+ 5,4 %	+ 9,6 %	+ 16,6 %	- 9,9 %	24,9 %	- 2 %
S&P 500	Actions américaines	5 569,06	- 0,7 %	- 4,9 %	+ 25,0 %	+ 26,3 %	- 18,1 %	28,7 %	18,4 %
MSCI WORLD	Actions mondiales	3 655,52	+ 0,9 %	- 0,8 %	+ 19,2 %	+ 24,4 %	- 17,7 %	22,6 %	16,3 %
BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE	Obligations d'États et d'entreprises européennes	245,60	+ 1,7%	+ 0,8 %	+ 2,6 %	+ 7,2 %	- 17,2 %	- 2,8 %	4 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	58,21	+16,8 %	- 16,1 %	+ 24,0 %	- 11,8 %	40,5 %	57,1 %	- 20,5 %
EURO/USD	Devises	1,1328	+ 9,4 %	+ 4,5 %	- 6,2 %	+ 3,1 %	- 5,8 %	- 6,9 %	8,9 %

Sources : GWS, Bloomberg

02 | STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Nous continuons de penser que Trump n'appliquera pas son programme en intégralité et fera marche arrière. Nous avons donc profité des replis des marchés pour déployer une partie des liquidités selon les opportunités, en privilégiant les valeurs qui nous sont chères à savoir : les valeurs de fond de portefeuille, souvent leaders mondiaux, et dont l'activité solide permettra de passer les prochains cycles économiques même chahutés.

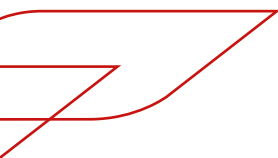
Le fort recul des valeurs américaines et la dépréciation du dollar par rapport à l'euro ont offert des points d'entrée sur des valeurs incontournables à moyen terme, comme les valeurs technologiques. Nous avons également saisi des opportunités sur les valeurs européennes solides. Certaines avaient perdu plus de 20 % par rapport à leurs récents plus hauts.

Au sein d'un portefeuille patrimonial, où la co-détention d'actions et d'obligations permet de diversifier ses placements, les investissements obligataires ont joué leur rôle au plus fort de la crise : dans un premier temps, les investisseurs se sont détournés des actions pour favoriser les obligations d'Etat, ce qui a occasionné une baisse des taux à long terme et une progression des placements obligataires. Il convient cependant de garder en tête que la défiance vis-à-vis de l'économie et de la politique américaines empêche les taux d'intérêts américains de plus largement reculer, et entraîne une dépréciation du dollar.

Enfin, les baisses de taux successives de la BCE ont pesé sur la rémunération des placements monétaires qui sont désormais moins attractifs. Il conviendra de rallonger la durée de placement en privilégiant les obligations d'entreprises ou les obligations souveraines.

Dans cette période troublée, nous sommes opportunistes mais restons vigilants quant à la gestion des avoirs qui nous ont été confiés. Le rebond opéré ces derniers jours prend déjà partiellement en compte le recul de Trump. L'évolution de la situation économique, le positionnement de la Fed et les perspectives des entreprises devraient constituer les principaux drivers des marchés financiers au cours des mois à venir.

Achévé de rédiger le 5 mai 2025



AVERTISSEMENT PRODUIT STRUCTURÉ

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.

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.

AVERTISSEMENT FINAL

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 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. 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.

