

## LETTRE #10

### INGÉNIERIE FINANCIÈRE

# 01 ACTUALITÉS FINANCIÈRES

## LES PERSPECTIVES À COURT TERME RESTENT INCERTAINES

**Le mois d'octobre aura été marqué par le retour de la volatilité sur les marchés financiers.** Les causes sont multiples : tout d'abord, la hausse des taux d'intérêt obligataires s'est poursuivie. Le taux de l'obligation américaine à 10 ans a même atteint le seuil psychologique de 5 %, tandis que le taux de l'obligation d'état française à 10 ans a pour sa part touché 3,55 % avant de refluer. Ensuite, les données économiques mondiales continuent de pointer vers un ralentissement global tandis que le Moyen Orient menace de s'embraser à son tour. Enfin, les annonces de résultats des sociétés pour le troisième trimestre ont commencé et ils démontrent de fortes disparités tant au niveau géographique que sectoriel.

**Dans ce contexte assez anxiogène, les marchés d'actions ont dans l'ensemble reculé en octobre :** le CAC 40 abandonne -3,5 %, impacté par le recul des valeurs cycliques et financières, alors que le S&P 500 exprimé en dollars reculait pour sa part de -2,1 %. Le MSCI World représentatif des actions mondiales a perdu de -2,9 % sur le mois.

**Au niveau économique, de fortes disparités subsistent en fonction des zones géographiques :** les États-Unis ralentissent, certes, mais démontrent toujours, pour l'instant, une certaine résilience. Ils restent en zone de contraction au niveau de l'activité manufacturière tandis que les services ralentissent à leur tour et se situent désormais proches de la stagnation. Le chômage poursuit sa légère remontée à 3,9 % contre 3,8 % le mois précédent, après avoir marqué un plus bas à 3,4 % en avril dernier. La Zone Euro a vu son PIB du troisième trimestre progresser de 0,1 % sur un an, chiffre inférieur aux attentes, et voit donc désormais son activité stagner. Le chômage augmente également légèrement, à 6,5 % de la population active.

**Comme nous l'avons évoqué lors des mois précédents, la situation économique mondiale semble cependant se stabiliser à des niveaux médiocres, sans pour l'instant se détériorer outre mesure, ce qui constitue une relative bonne nouvelle.**

**Ces faibles niveaux d'activité permettent la poursuite de la désinflation :** en Zone Euro, l'inflation sur un an glissant ressort inférieure aux attentes pour le mois d'octobre, à 2,9 %, alors qu'elle était à 10,7 % en octobre 2022. La résistance de l'économie américaine maintient l'inflation outre-Atlantique à des niveaux plus élevés, à 3,7 % sur un an en octobre contre plus de 9 % en juin 2022.

**Le ralentissement de l'inflation démontre que l'action des Banques centrales porte ses fruits, bien aidée en cela par la récente hausse des taux des emprunts d'état ces derniers mois.** Cette hausse a en effet largement contribué au resserrement des conditions financières. La Fed et la BCE peuvent désormais temporiser et ont ainsi décidé de laisser inchangés leurs taux directeurs tout en restant vigilantes quant à la trajectoire future de l'inflation. Pour la BCE, il s'agit de la première pause dans un cycle entamé en juillet 2022. Celui-ci a vu dix hausses successives prendre corps, soit un resserrement global de plus de 4,5 points de pourcentage ! Ce niveau des taux d'intérêts fait que le marché du crédit présente actuellement des conditions restrictives : aux États-Unis, utiliser le découvert de sa carte bancaire pour des achats au quotidien coûte aujourd'hui 24 % par an, tandis qu'acheter sa voiture à crédit peut être réalisé en empruntant à plus de 8 % par an. Il y a ici de quoi dissuader plus d'un consommateur. L'envolée des taux d'emprunt grippe par ailleurs le marché immobilier et contribue également à faire ralentir l'économie et l'inflation.

**La saison des annonces de résultats pour le troisième trimestre bat son plein** et nous pouvons déjà tirer plusieurs conclusions de cette période : la première est que **le pourcentage des entreprises ayant dépassé les attentes des analystes en termes de chiffre d'affaires est historiquement faible.** En Europe, elles sont seulement 37 % tandis qu'elles sont 49 % aux États-Unis. Cela corrobore au niveau microéconomique une activité mondiale atone, comme nous l'évoquons depuis plusieurs mois. **Sur les bénéfiques c'est un peu mieux :** 56 % des entreprises européennes ayant publié dépassent les attentes, ce qui est relativement faible, tandis qu'elles sont 81 % aux États-Unis, ce qui est une bonne surprise puisque supérieur à la moyenne historique. Cette différence à l'avantage des entreprises américaines explique en partie la meilleure tenue des indices actions américains pendant le mois d'octobre.

**Enfin, comme nous le craignons, il faut souligner que les déceptions ont été sanctionnées de manière historique,** y compris pour des valeurs phare de la place parisienne : le jour de leurs publications trimestrielles respectives, Worldline a perdu -59 %, Alstom -38 % et Sanofi -19 %, des variations absolues rarement observées hors période de crise majeure.

*Achévé de rédiger le 6 novembre 2023*

## Principaux indicateurs de marché au 31 octobre 2023 (en devises locales)

| Indice                            | Type d'indice                                    | Cours   | Performances (dividendes et coupons réinvestis) |                                       |                     |                     |                     |
|-----------------------------------|--|---------|---|---------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|                                   |  |         | Sur le mois<br>Octobre 2023                     | Depuis<br>le début de<br>l'année 2023 | Sur l'année<br>2022 | Sur l'année<br>2021 | Sur l'année<br>2020 |
| CAC 40                            | Actions françaises                               | 6 885,7 | -3,5 %  | +9,4 %                                | -6,7 %              | +31,9 %             | -5,6 %              |
| Stoxx Europe 600                  | Actions européennes                              | 433,7   | -3,6 %  | +5,3 %                                | -9,9 %              | +24,9 %             | -2,0 %              |
| S&P 500                           | Actions américaines                              | 4 193,8 | -2,1 %  | +10,7 %                               | -18,1 %             | +28,7 %             | +18,4 %             |
| MSCI World                        | Actions mondiales                                | 2 768,6 | -2,9 %  | +8,4 %                                | -17,7 %             | +22,6 %             | +16,3 %             |
| Bloomberg Barclays Euro Aggregate | Obligations d'États et d'entreprises européennes | 223,8   | +0,4 %  | +1,0 %                                | -17,2 %             | -2,8 %              | +4,0 %              |
| WTI                               | Baril de pétrole du Texas                        | 81,0    | -9,3 %  | +1,6 %                                | +40,5 %             | +57,1 %             | -20,5 %             |
| EURO/USD                          | Devises  | 1,0575  | +0,0 %  | -1,2 %                                | -5,8 %              | -6,9 %              | +8,9 %              |

Source Bloomberg. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable de performances futures.

” Les marchés d’actions ont souffert en octobre de plusieurs éléments adverses : de publications de résultats mitigées, de la hausse des taux d’intérêt et du contexte géopolitique

## 02 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

**Le recul des marchés d’actions nous a permis de réaliser quelques opérations à bon compte vers la fin du mois d’octobre.** La complexité de l’environnement global et le manque de visibilité actuel nous empêchent cependant de modifier sensiblement nos allocations et nous maintenons la stratégie actuelle qui consiste à sous-pondérer les actions et surpondérer les investissements défensifs au sein de nos allocations.

**Du côté des investissements obligataires, si les taux d’intérêts directeurs des Banques centrales semblent désormais proches de leur pic, il est prématuré d’anticiper de futures baisses de taux directeurs.** Notre scénario de taux élevés plus longtemps reste à notre sens d’actualité et nous continuons de penser qu’il est opportun d’allonger les placements de taux à court terme, comme les placements monétaires, en placements obligataires à plus long terme, avec l’objectif de fixer un rendement élevé sur une durée plus longue.

*Achévé de rédiger le 6 novembre 2023*

# 03 LE PRODUIT STRUCTURÉ : HARMONIE JANVIER 2024

Pour profiter de la conjoncture économique actuelle marquée par la hausse des taux ainsi par une inflation persistante, Generali Wealth Solutions a élaboré le produit structuré (instrument financier complexe) « Harmonie Janvier 2024 » en partenariat avec BNP Paribas Issuance B.V.

Disponible du 15 septembre 2023 au 29 décembre 2023 (dates pouvant varier selon le contrat), cette solution d'investissement allie diversification, potentiel de performance et garantie du capital à l'échéance\*. Une fois le montant de l'enveloppe atteint, la commercialisation du produit peut cesser à tout moment sans préavis.

**Cette solution d'investissement repose sur :**

- une durée d'investissement comprise entre 2 et 10 ans ;
- un objectif de rendement de 3,05 % par semestre, soit 6,10 % par an, conditionné à l'évolution de son Indice de référence : S&P EuroUSAJapan Net Zero 2050 Paris-Aligned Select 50 point (ci-après l' « Indice ») ;
- une diversification géographique et sectorielle par le choix de son Indice ;
- une garantie du capital à l'échéance\* ;
- une protection des coupons jusqu'à -20 % de baisse de l'Indice ;
- des fréquences de rappels semestrielles à partir de la fin de l'année 2.

**Concrètement, dès la fin de la 2<sup>e</sup> année puis à chaque semestre, si l'Indice est supérieur ou égal à son niveau initial, le produit est remboursé de manière anticipée avec un coupon de 3,05 % par semestre écoulé.**

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

- si l'Indice est supérieur ou égal à -20 % de son niveau initial : le capital est intégralement remboursé\* avec un coupon de 3,05 % par semestre écoulé (effet airbag) ;
- si l'Indice est inférieur à -20 % de son niveau initial : le capital est intégralement remboursé\*.

\* Hors 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 partielle ou totale. 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.**

**Quelques mots sur l'indice :**

L'Indice S&P EuroUSAJapan Net Zero 2050 Paris-Aligned Select 50 point est un indice à décrétement composé d'un panier de 100 entreprises issues des marchés américains, de la zone euro et japonais. L'univers de départ comprend les actions composant les indices S&P United States LargeMidCap, S&P Euro zone LargeMidCap et S&P Japan LargeMidCap. Les actions des sociétés impliquées dans des activités contestables (armes controversées, tabac, charbon, etc.) ou ne respectant pas les principes du Pacte Mondial (« Global Compact ») de l'ONU sont dans un premier temps exclues. Seules sont ensuite retenues les 100 plus importantes capitalisations boursières respectant collectivement les critères de la réglementation « EU Paris Aligned Benchmark ». Calculé et sponsorisé par S&P Dow Jones Indices, l'Indice équilibre ses composants ce qui signifie que chaque action représente 1 % de son poids global à chaque date de rebalancement. Sa composition est revue trimestriellement aux mois de mars, juin, septembre, décembre.

« Harmonie Janvier 2024 » s'associe à Reforest'Action et permet aux investisseurs de contribuer directement à la lutte contre le dérèglement climatique en soutenant des projets de reboisement des forêts, en vue de développer à long terme leurs bénéfices environnementaux, sociaux et économiques. Plus concrètement, pour chaque part investie, un arbre sera planté parmi les projets de plantations proposés par le distributeur (page web dédiée : [www.reforestation.com/isr-general](http://www.reforestation.com/isr-general)).

**1 000 € investis = 1 arbre planté**



**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

**Actions : des performances en trompe l'œil au 31 octobre 2023.**

**À fin octobre, malgré leurs reculs respectifs sur les dernières semaines, les principaux indices actions sont en progression sensible depuis le début de l'année 2023** : depuis le début de l'année, les indices CAC 40 et S&P 500 exprimé en dollars, hors dividendes, progressent respectivement de +6,4 % et +9,23 %.

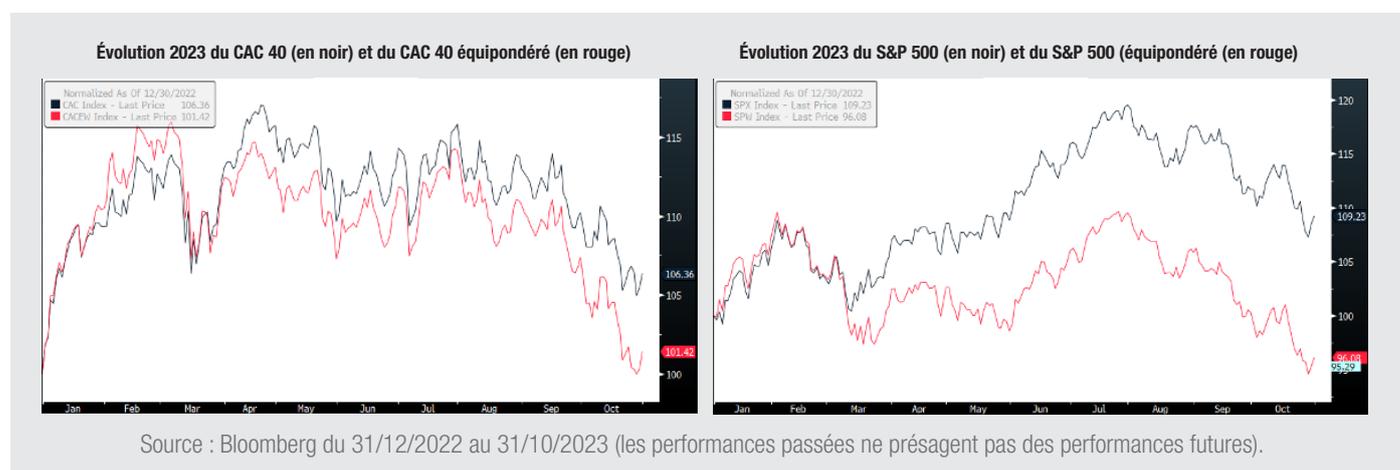
**Or, ces performances attractives masquent un certain nombre d'inégalités, voire de divergences au sein de la cote boursière.**

En France par exemple, le poids du secteur du luxe au sein de l'indice parisien est prépondérant : LVMH, Hermès et Kering, auxquelles on peut ajouter L'Oréal, représentent à eux seuls plus de 21 % de l'indice tandis qu'au sein de l'indice américain S&P 500, les cinq GAFAM (Alphabet (action Google), Amazon, Meta (action Facebook), Apple et Microsoft) représentent à elles cinq plus de 22 % de l'indice.

**Considérons désormais les indices « équipondérés », c'est-à-dire des indices dans lesquels chaque action compte pour le même poids.**

Les différences de performances avec les indices classiques sont alors édifiantes : la hausse en 2023 de l'indice CAC 40 équipondéré, hors dividendes, n'est que de 1,4 % tandis que le S&P 500 équipondéré exprimé en dollar, hors dividendes également, recule pour sa part de -3,9 % !

**En d'autres termes, aux États-Unis, les GAFAM expliquent à elles seules la performance positive de l'indice américain tandis qu'un investisseur en actions françaises verrait ses investissements quasiment stagner s'il équipondérait tous les titres de l'indice au sein de son portefeuille !**



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 - Société par actions simplifiée**  
**Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n°GP-20000036**  
**Siège social 2 Rue Pillet-Will 75009 Paris**

