



01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

IT'S GEOECONOMICS, STUPID

En 1992, James Carville, alors stratège de Bill Clinton pendant la campagne présidentielle américaine, avait affiché dans son quartier général la phrase « It's the economy, stupid ». Il souhaitait par là-même rappeler à ses collaborateurs de se concentrer sur les préoccupations économiques des électeurs, dont la satisfaction est souvent cruciale quant à l'issue des élections. Cette phrase est rentrée dans l'histoire et est devenue par la suite devenue un véritable slogan : « it's economics, stupid ».

Dans son intervention de septembre, Christine Lagarde insistait sur l'impact de la « géoéconomie » sur la politique monétaire de la BCE. Elle a affirmé que cette dernière devrait désormais tenir compte d'un monde plus complexe où Etats, grandes entreprises à la stratégie mondiale, géopolitique et économie sont intimement liés et s'entrechoquent régulièrement. La récente multiplication des tensions commerciales et l'exacerbation des tensions internationales en sont les meilleures preuves.

Une situation mondiale toujours tendue, sur les plans politiques comme économiques, n'a pas empêché les marchés de poursuivre sur leur lancée en septembre, soutenus par des légères révisions en hausse des prévisions de croissance mondiale et, surtout, par les anticipations de baisses de taux des Banques centrales.

Le fait majeur du mois aura comme attendu été la reprise de la dynamique de baisse des taux aux Etats-Unis, tandis que la dynamique s'affaiblit notamment sur le front de l'emploi. Il n'y eut à ce sujet aucune surprise, la décision étant largement anticipée par les marchés financiers. L'inconnue réside désormais sur l'ampleur et sur la rapidité de l'action future de la Fed. Les marchés tablent sur 6 baisses d'ici à la fin de l'année 2026, ce qui peut en l'état paraître agressif.

A notre sens, la Fed restera, dans les prochains mois, contrainte par une inflation toujours résiliente, d'autant que l'impact des droits de douane se fera probablement ressentir sur les prix dans les prochaines semaines. Elle devrait cependant poursuivre les baisses de taux : côté économique, la dynamique reste atone aux Etats-Unis. Les projets d'investissements ambitieux dans les infrastructures liées à l'intelligence artificielle sont l'arbre qui cache la forêt : hormis ce secteur particulier et très dynamique, le reste de l'économie est globalement en difficulté. Cela impacte l'emploi, dont les derniers chiffres donnent des signes d'affaiblissement assez net. La consommation américaine sera par là-même scrutée au cours des prochains mois. L'économie américaine devra par ailleurs à court terme faire face à un nouveau vent contraire : celui du « shutdown ». Il correspond à la mise au chômage forcé d'un certain nombre de services publics, la faute incombant à l'atteinte du plafond de la dette américaine, faute d'avoir trouvé un consensus sur le relèvement entre Républicains et Démocrates. Ce tragicomique feuilleton américain a lieu régulièrement et a historiquement peu d'impact sur les marchés à moyen terme : si les conséquences à court terme sur le moral des ménages et sur la consommation est indéniable lors de la mise en place du shutdown, l'économie connaît un effet rattrapage dès qu'une issue favorable est trouvée. Cette fois-ci, la situation pourrait cependant être plus dommageable tant les positions des Républicains et des démocrates semblent bloquées et irréconciliables.

En Europe, la situation évolue assez peu et semble stabilisée même si le secteur manufacturier reste un point de fragilité important. Un certain nombre de zones d'ombres persistent. La situation de la France en est une d'autant que le blocage politique devrait subsister jusqu'en 2027, puisqu'Emmanuel Macron a réfuté l'idée d'une démission tandis qu'aucune force politique ne semblerait en mesure de gouverner en cas de dissolution de l'Assemblée Nationale. Aussi, il semble difficile d'envisager un projet de budget 2026 ambitieux, sans même parler de réformes, et il est probable que la pression fiscale s'intensifie. En quelques sortes, du neuf avec du vieux... Mais si la situation française est préoccupante à moyen terme, elle n'est pour l'instant pas catastrophique et, surtout, elle est bien appréhendée par les marchés. Au cours des prochains mois, la mise en œuvre du plan de relance allemand devrait soutenir l'économie d'outre-Rhin et par là même l'ensemble de la zone Euro.

L'inflation semble sous contrôle, bien que résiliente, et pourrait permettre un assouplissement supplémentaire de la politique monétaire. Cependant, l'essentiel du travail a été réalisé et l'action de la BCE devrait être globalement réduite.

Achévé de rédiger le 05 octobre 2025.

Principaux indicateurs de marché au 30 septembre 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	7 895,94	+2,7 %	+10,3 %	+0,9 %	+20,1 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
STOXX EUROPE 600	Actions européennes	558,18	+1,5 %	+13,3 %	+9,6 %	+16,6 %	-9,9 %	+24,9 %	-2 %
S&P 500	Actions américaines	6 688,46	+3,6 %	+14,8 %	+25,0 %	+26,3 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
MSCI WORLD	Actions mondiales	4 306,70	+3,2 %	+17,8 %	+19,2 %	+24,4 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE	Obligations d'États et d'entreprises européennes	246,22	+0,4 %	+1,6 %	+2,6 %	+7,2 %	-17,2 %	-2,8 %	+4 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	62,37	-1,4 %	-3,7 %	+24,0 %	-11,8 %	40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,1686	+2,4 %	+10,5 %	-6,2 %	+3,1 %	-5,8 %	-6,9 %	+8,9 %

Sources : GWS, Bloomberg.

02 | STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Portés par les valeurs de l'IA et par les anticipations de baisse de taux de la Fed, les marchés américains ont réalisé leur meilleure progression depuis 15 ans sur un mois de septembre. Ils ont marqué des records historiques. Les valorisations nous semblent désormais très tendues à court terme sur les valeurs technologiques américaines que nous avons renforcées lors de l'épisode de volatilité en avril. La prime de risque nous semble comprimée sur les marchés d'actions et les indices sont à nouveau très concentrés : il y a la technologie, et principalement les « 7 Magnifiques », et le reste... Aussi, nous en profitons pour alléger nos expositions de manière opportuniste afin de dégager des plus-values. A long terme, le secteur technologique sera un moyen de domination mondiale et nous restons par conséquent positionnés sur les valeurs technologiques américaines et chinoises malgré un potentiel que nous jugeons faible à court terme. En Europe, nous avons profité du recul de certains titres ciblés pour initier des positions et revenir sur des dossiers que nous avons cédé ces derniers mois. Ces mouvements tactiques nous ont ainsi permis de dégager de la performance.

Sur la partie taux, les placements de trésorerie sont désormais moins attractifs et nous renforçons les investissements en obligations d'entreprises de bonne qualité pour maintenir le rendement de la poche taux. La vigilance reste cependant de mise puisque le niveau des spreads nous paraît très réduit ce qui signifie que les investisseurs sont optimistes sur la situation des entreprises.

La période des annonces de résultats pour le troisième trimestre approche et ceux-ci seront scrutés par les investisseurs. Les difficultés et les perspectives de certains secteurs, tel le secteur automobile face aux acteurs chinois, l'impact de la chute du dollar sur les sociétés exportatrices, et les perspectives pour le quatrième trimestre seront clé.

Achévé de rédiger le 05 octobre 2025.



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.

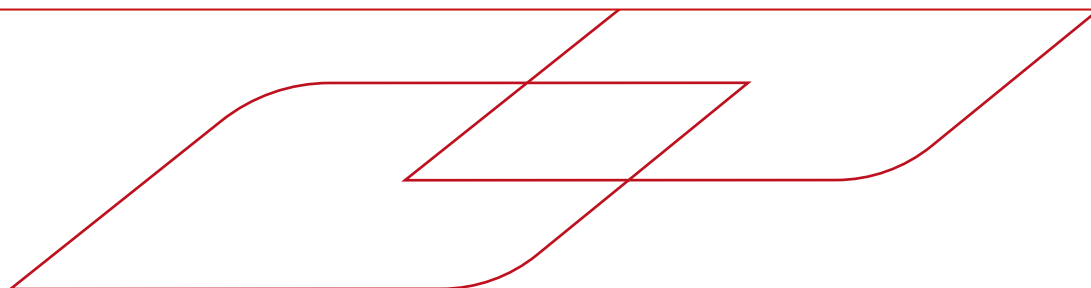
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

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 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.

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,

Société par actions simplifiée au capital de 20 051 520 euros - 844 879 049 RCS Paris.

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.

Nouvelle adresse au 1^{er} décembre 2025 : 89 rue Taitbout, 75009 Paris



**GENERALI
WEALTH
SOLUTIONS**