

## LETTRE #8

### INGÉNIERIE FINANCIÈRE

# 01 ACTUALITÉS FINANCIÈRES

## UNE DERNIÈRE HAUSSE DE TAUX ?

**Une fois n'est pas coutume, l'été aura été relativement calme sur les marchés financiers.** Ils auront tout d'abord progressé en juillet sur des espoirs d'atterrissage en douceur de l'économie mondiale, avant de reperdre l'intégralité des gains accumulés au cours du mois d'août du fait des difficultés conjointes des économies chinoise et européenne, et de la hausse des taux d'intérêts.

**Les économistes s'accordent aujourd'hui à dire que l'économie mondiale va atterrir en douceur et ce scénario semble globalement intégré dans le cours des indices d'actions.** Il est indéniable que la résistance de l'économie américaine aux hausses de taux directeurs de la Fed est impressionnante. La croissance au second trimestre a été très correcte et le chômage reste historiquement bas. En Zone Euro, la croissance reste atone et, en Chine, elle a largement ralenti. La Chine reste confrontée à un véritable problème de confiance et continue de subir de plein fouet les conséquences de la crise immobilière qui secoue le pays.

**Au niveau mondial, les perspectives pour les prochains mois restent médiocres, le secteur des services commençant désormais à se dégrader après une période de très forte résilience.** Aux États-Unis, l'excès d'épargne constitué lors de la période Covid est désormais largement entamé tandis que le taux d'épargne remonte, ce qui signifie que les ménages sont désormais plus attentifs à leur consommation. L'Europe subit pour sa part les effets des hausses de taux et la croissance économique devrait être atone sur la fin d'année : la production de crédit immobilier chute, les banques sont plus prudentes, et la hausse des taux d'intérêts pousse les États largement endettés à réduire leurs dépenses budgétaires respectives. En Chine, les données économiques restent dégradées et des mesures de relances sont attendues, les annonces des autorités en réponse à la crise immobilière ayant été jusque-là décevantes.

**Ce ralentissement fait les affaires des Banques centrales, qui y voient les premiers effets de leur politiques monétaires restrictives sur l'économie.** La désinflation se poursuit par ailleurs, bien que l'inflation « cœur » soit toujours résiliente. La Banque Centrale Européenne a ainsi pu adoucir son discours. La Fed comme la BCE prendront désormais leurs décisions de politiques monétaires en fonction de l'orientation des données économiques. S'il s'agit d'un certain côté d'une bonne nouvelle tendant à indiquer que le cycle de hausse des taux est désormais proche de son terme, cela ne parviendra pas, à court terme, à dissiper le manque de visibilité qui pénalise actuellement les marchés financiers. L'inflation ralentit, mais reste toujours largement supérieure aux cibles de 2 % et, après avoir monté ses taux en juillet, la Fed devrait à nouveau passer son tour en septembre tandis qu'une (dernière ?) hausse serait possible en novembre. En Europe, la BCE pourrait (une dernière fois ?) intervenir en septembre.

**Le scénario privilégié serait que les hausses de taux cessent prochainement, mais que les taux d'intérêt soient maintenus à un niveau élevé pendant quelques temps afin de contenir durablement et efficacement l'inflation.**

**Les entreprises auront finalement publié des résultats convenables pour le second trimestre.** Historiquement, il est important de souligner que le marché aura moins soutenu les titres dont les annonces étaient de bonne qualité, tandis qu'il aura plus largement sanctionné les déceptions. En 2023, en Europe et aux États-Unis, les bénéfices des entreprises devraient être globalement équivalents à ceux de l'an dernier, tandis que les attentes de progression pour l'année 2024 nous semblent actuellement plutôt optimistes.

*Achevé de rédiger le 6 septembre 2023*

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

Indice	Type d'indice	Cours	Performances (dividendes et coupons réinvestis)				
			Sur le mois août 2023	Depuis le début de l'année 2023	Sur l'année 2022	Sur l'année 2021	Sur l'année 2020
CAC 40	Actions françaises	7 316,7	-2,4 %	+16,1 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
Stoxx Europe 600	Actions européennes	458,2	-2,5 %	+10,4 %	-9,9 %	+24,9 %	-2,0 %
S&P 500	Actions américaines	4 507,7	-1,6 %	+18,7 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
MSCI World	Actions mondiales	2 986,0	-2,4 %	+16,6 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate	Obligations d'États et d'entreprises européennes	227,6	+0,3 %	+2,7 %	-17,2 %	-2,8 %	+4,0 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	83,6	+4,0 %	+1,7 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,0843	-1,4 %	+1,3 %	-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.

” Le cycle de hausse de taux devrait toucher à sa fin d'ici la fin de l'année mais les taux pourraient rester élevés pendant un certain temps.

## 02 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

**Les marchés d'actions nous semblent actuellement convenablement valorisés et leur potentiel à court terme paraît plus limité, ce qui justifie toujours selon nous, à l'heure actuelle, un positionnement toujours prudent sur les actifs risqués.**

Cela signifie-t-il pour autant qu'il faut être absent des marchés d'actions ? Nous ne le pensons pas et, comme habituellement lors de ces phases de moindre visibilité, la capacité des gérants à réaliser des choix judicieux et leur réactivité seront plus que jamais primordiales.

**Nous continuons ainsi de privilégier les investissements défensifs, constitués des valeurs de fond de portefeuille ainsi que de celles permettant de bénéficier de dividendes élevés, en évitant autant que faire se peut les valeurs très liées au cycle économique.**

Du point de vue géographique, notre exposition aux marchés développés et notre investissement sur les valeurs américaines a été porteur ces derniers mois. Nous maintenons ces choix d'allocation. **En revanche, la sous-performance des petites et moyennes valeurs a été criante depuis trois ans, comparativement aux grandes sociétés et cette sous-valorisation relative nous paraît désormais trop importante pour rester ignorée.** Nous allons donc initier dans les prochaines semaines des positions investies en petites et moyennes valeurs, positions que nous renforcerons au fil des opportunités de marché.

**Sur la poche investie en obligations, bien que le sujet de l'inflation soit toujours présent et puisse laisser craindre de nouvelles hausses de taux, nous sommes d'avis que la faible dynamique économique actuelle devrait signifier que la hausse des taux d'intérêts est désormais très avancée.** Aussi, nous poursuivons la stratégie entamée dans la seconde partie de l'année dernière qui consiste à renforcer petit à petit les positions obligataires afin de bénéficier de taux attractifs et de générer du portage.

*Achévé de rédiger le 6 septembre 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**

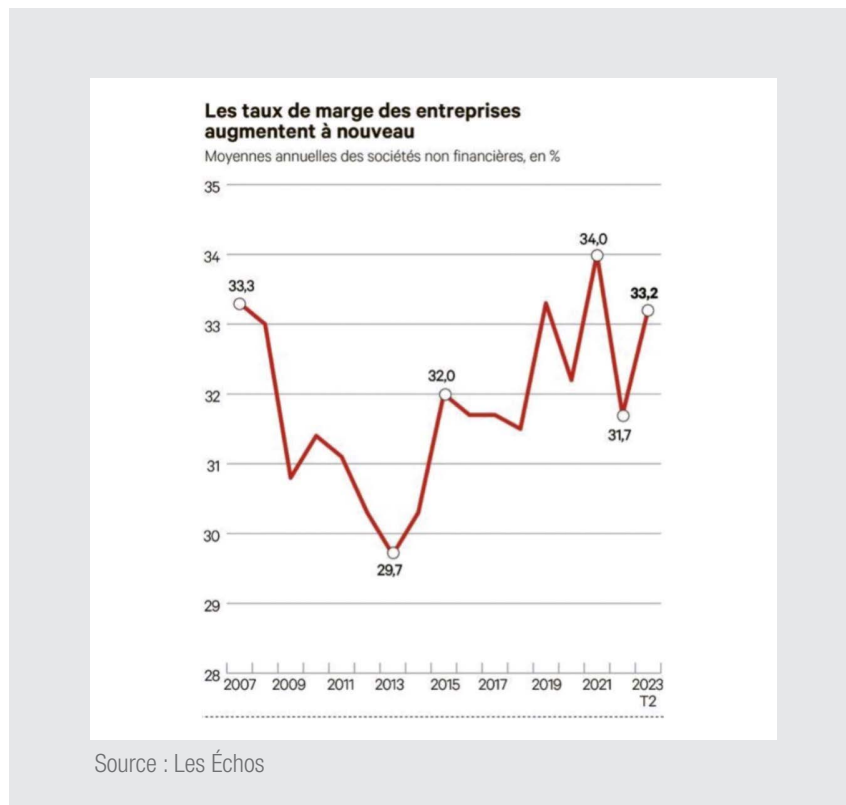


**Avertissement :** « Les produits structurés sont des produits complexes pouvant être difficiles à comprendre, qui supportent entre autres un risque de perte en capital partielle ou totale, en cours de vie ou à l'échéance, et un risque de crédit (risque de faillite ou de défaut de l'émetteur ou du garant). 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

## Les marges des entreprises françaises restent à des niveaux record.

Fait rare en période d'inflation, les entreprises ont jusqu'à présent réussi à répercuter les hausses de prix qu'elles ont subies sur leurs prix de vente, et les marges restent ainsi proches de leur sommet historique. S'il s'agit d'une bonne nouvelle pour la situation financière du tissu économique français, on peut cependant souligner que les prix des biens et services ont progressé plus vite que l'inflation ce qui pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et, in fine, sur la consommation. Ce tableau doit également être nuancé par une forte disparité sectorielle puisque dans le même temps, les défaillances d'entreprises sont reparties à la hausse. Enfin, trois secteurs sortent du lot : l'énergie, les services de transport et l'industrie agroalimentaire. Ceux-ci sont donc incités à répercuter le recul de l'inflation.



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-2000036**  
**Siège social 2 Rue Pillet-Will 75009 Paris**

