GENERALI INVESTMENTS



La Boussole des Marchés

Novembre 2026

VUES DE MARCHÉS

- Une croissance et des résultats d'entreprises solides devraient continuer de soutenir les actifs risqués, malgré les tensions au Moyen-Orient, en France et liées au financement de l'IA. Nous conservons une légère surpondération des actions et du crédit.
- Les tensions autour de l'IA se sont propagées au marché du crédit, mais la vigueur de la demande liée à l'IA devrait continuer de soutenir les résultats des entreprises.
- Le principal risque serait une nouvelle escalade des tensions au Moyen-Orient après les élections américaines de mi-mandat, qui pourrait accentuer encore les pressions inflationnistes. Cela pourrait conduire la Fed et la BCE à relever leurs taux davantage que les 50 points de base que nous anticipons.
- Nous conservons une position neutre sur la duration en euros. Les anticipations de taux de la BCE semblent excessives, mais la prime de terme pourrait encore augmenter. La persistance des incertitudes budgétaires et politiques nous incite, pour l'heure, à rester prudents sur les OAT à long terme.

Rédigée par

L'ÉQUIPE DE RECHERCHE MACROÉCONOMIQUE

Tous les mois, notre équipe d'analystes, basés à Paris, Cologne, Milan et Prague, réalise des analyses qualitatives et quantitatives, sur les problématiques macroéconomiques et financières. L'équipe décline les perspectives macroéconomiques et les données quantitatives en idées d'investissement qui sont intégrées dans nos processus de gestion.

ÉTATS-UNIS

- ⊕ L'essor de l'IA et la consommation portent la croissance du T3 au-delà des attentes
- ⊖ L'inflation sous-jacente reste supérieure à 3 %, tandis que de nouvelles pressions inflationnistes se profilent
- ⊕ Les créations d'emplois restent faibles, mais le chômage demeure proche de ses plus bas historiques
- ! La Fed marque une pause en octobre, mais nous anticipons deux nouvelles hausses de taux d'ici au printemps

ZONE EURO

- ⊕ La croissance devrait ralentir, sans s'essouffler
- ⊖ Le sentiment de marché s'est dégradé en octobre
- ⊖ La hausse des prix de l'énergie alimente l'inflation
- ⊖ Le ton restrictif de la BCE ouvre la voie à de nouvelles hausses de taux

CHINE

- ⊕ La solide croissance du PIB au T3 devrait permettre à la Chine d'atteindre son objectif de croissance
- ⊕ Les risques baissiers pesant sur la croissance s'atténuent
- ! Les nouvelles mesures de soutien sont plus ambitieuses, mais restent principalement axées sur l'investissement

JAPON

- ⊕ Une croissance résiliente, mais tirée par les exportations, tandis que la consommation reste atone
- ⊖ L'inflation a de nouveau progressé en septembre, de manière plus généralisée
- ⊖ La BoJ devrait de nouveau relever ses taux en décembre, pour porter son taux directeur à 1,75 % d'ici au milieu de l'année prochaine



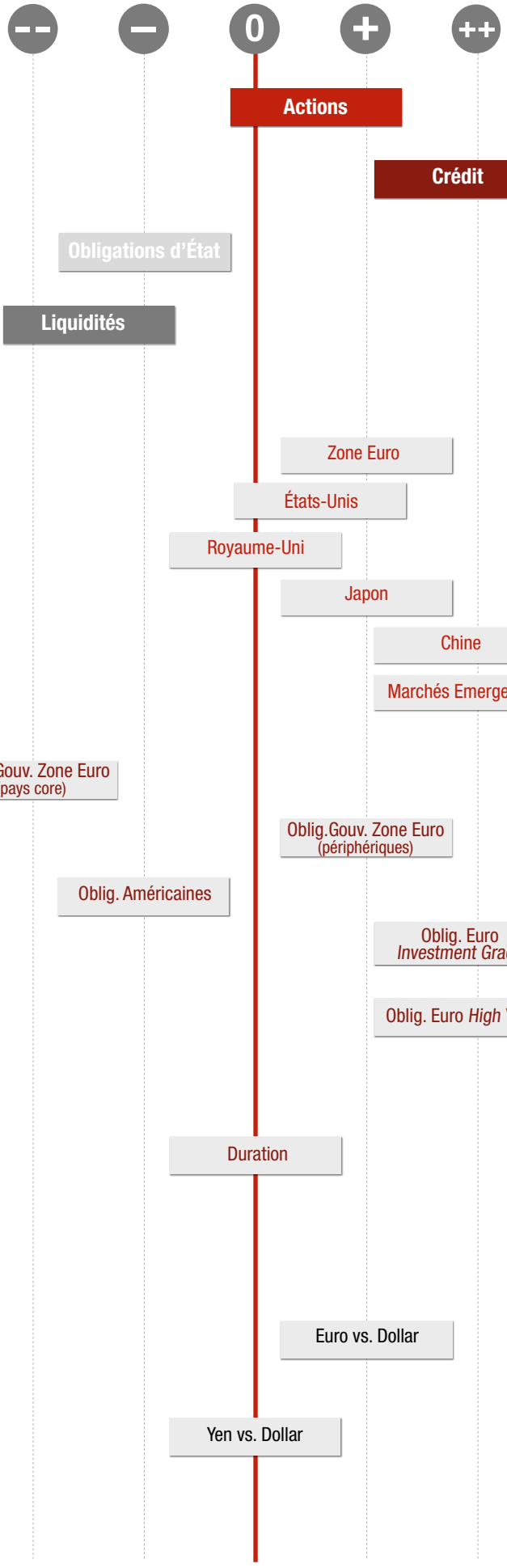
MARCHÉS ÉMERGENTS

- ⊕ L'environnement macroéconomique reste favorable
- ⊕ Les notations de crédit continuent de s'améliorer…
- ! …mais la faible appétence pour le risque pèse sur les spreads

⊕ Positive
⊖ Négative
! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Légère surpondération des actions ; position neutre sur la zone euro par rapport aux États-Unis ; surpondération des marchés émergents et du Japon.
- Nous maintenons notre surpondération du crédit, tant sur l'Investment Grade que sur le High Yield. Le repricing observé en octobre constitue un point d'entrée. Nous privilégions les financières, les AT1, les obligations hybrides et le High Yield par rapport à la dette senior Investment Grade.
- Sous-pondération des emprunts d'État des économies avancées. Préférence pour les obligations à court terme des pays non-core de la zone euro.
- Surpondération de la dette émergente en devise locale par rapport à la dette externe.
- Réduction de la sous-pondération des liquidités.



Actions

- Les turbulences liées à l'IA peuvent révéler certaines poches de tension, mais l'environnement macroéconomique reste solide et les conditions financières demeurent favorables.
- De solides résultats au T3 des deux côtés de l'Atlantique.

Obligations

- Les rendements devraient légèrement augmenter au cours des prochains mois, en particulier aux États-Unis, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, des risques inflationnistes, des probables hausses de taux de la Fed et de la BCE et de l'importance des émissions souveraines, autant de facteurs qui pèsent sur la duration.

Duration

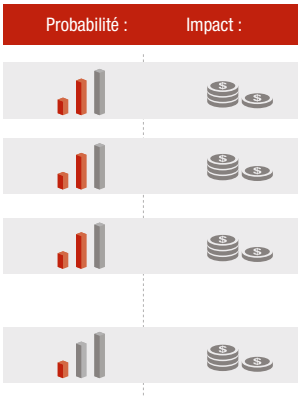
- La position sur la duration en zone euro reste neutre. Les spreads des pays non-core de la zone euro devraient se resserrer modérément, le blocage politique en France constituant le principal risque.

Devises

- Nous abaissons notre prévision à trois mois pour l'EUR/USD à 1,11 : des données économiques moins favorables, les difficultés budgétaires de la France et les prix élevés de l'énergie devraient peser à court terme.
- Le rebond du dollar reste fragile, dans un contexte de positions longues très concentrées, de risques liés à la politique américaine et de dépendance aux flux vers les actions liées à l'IA.
- Nous anticipons un affaiblissement du dollar à l'horizon 2027, qui devrait favoriser un redressement de l'EUR/USD au-delà des vents contraires à court terme.

GENERALI INVESTMENTS

LES THÈMES À SURVEILLER



- La crise iranienne pourrait encore s'intensifier après les élections américaines de mi-mandat, même si une désescalade reste possible à terme.
- L'accentuation de la correction sur les marchés obligataires (déficits insoutenables, érosion de la confiance et tarissement de la liquidité) se propage aux actifs risqués.
- Un repli du secteur de l'IA, sur fond de valorisations tendues, d'attentes exigeantes en matière de résultats et du poids important des grandes valeurs technologiques dans les indices.
- Des signes de fragilité sur les marchés de la dette privée, liés à un endettement accru sous l'effet de taux d'intérêt élevés et à une forte concentration, alimentent les craintes de risque systémique.

Probabilité : Haut ⟷ Faible

Impact : Haut ⟷ Faible

GLOSSAIRE

LES AT1 (ADDITIONAL TIER 1)

sont des titres de dette bancaire qui offrent un rendement supérieur à celui des obligations traditionnelles en contrepartie d'un niveau de risque plus élevé. En période de tensions financières, ils peuvent absorber les pertes par leur conversion en actions ou par une réduction de leur valeur nominale.



Ce document est basé sur des informations et des opinions que Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio considère comme fiables. Toutefois, aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou opinions. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, distributeur de ce document, se dégage de toute responsabilité concernant les éventuelles erreurs ou omissions et ne saurait être considéré comme responsable en cas d'éventuels changements ou préjudices liés à une mauvaise utilisation des informations fournies. Les opinions exprimées dans ce document représentent uniquement le point de vue de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio et peuvent être sujettes à des changements sans notification. Elles ne constituent pas une analyse des stratégies ou des investissements. Ce document ne constitue pas une offre, une sollicitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments financiers.
Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio n'est pas responsable des décisions d'investissement basées sur ce document.
Generali Investments peut avoir pris, et peut prendre à l'avenir, des décisions d'investissement pour les portefeuilles qu'elle gère qui sont contraires aux opinions exprimées ici.
Toute reproduction, totale ou partielle, de ce document est interdite sans l'accord préalable de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio.
Generali Investments fait partie du Groupe Generali créé en 1831 à Trieste sous le nom de Assicurazioni Generali Austro-Italiche.

Pour en savoir plus :
www.generali-investments.com

GENERALI INVESTMENTS