



## Boussole des marchés

Avril 2026



### VUES DE MARCHÉS

- La guerre accroît l'incertitude à court terme, ce qui renforce la nécessité d'une gestion prudente des risques. Toutefois, la hausse des investissements liés à l'IA pourrait compenser le choc d'offre négatif et, à plus long terme, soutenir un gain de productivité et des marges plus élevées pour les entreprises.
- Dans notre scénario central, les prix du pétrole atteindraient un pic à court terme autour de 120 \$/baril, avant une lente désescalade. Dans le scénario de risque principal, une escalade pousserait les prix vers 150 \$. La fin unilatérale des opérations militaires américaines, sans une réouverture complète du détroit d'Hormuz, constituerait un scénario intermédiaire.
- Avant la guerre, l'économie mondiale reposait sur des bases solides, ce qui laisse espérer une certaine résilience. La situation apparaît moins risquée qu'en 2022, année difficile pour les portefeuilles diversifiés. Toutefois, un changement majeur demeure : la politique monétaire part désormais d'un niveau neutre plutôt que d'une position ultra-accommodante.
- Dans notre cadre de gestion des risques, nous continuons de privilégier les obligations d'entreprise, tandis que la guerre a réduit l'attrait des souverains comme valeurs refuge. Nous avons allégé — sans l'abandonner — notre position défensive sur la durée. Nous préconisons également une légère surpondération prudente en actions, en équilibrant cycliques et défensives.

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.

#### ZONE EURO

- Le sentiment s'est affaibli en réaction à la guerre.
- La hausse des prix de l'énergie a porté l'inflation à 2,5 % en glissement annuel en mars...
- ... et de nouvelles augmentations sont attendues.
- ⚠ La BCE devrait relever ses taux de 25 points de base.

#### CHINE

- Objectif de croissance plus faible et plus flexible.
- ⊕ Dynamique économique mieux orientée, avec une inflation qui gagne en traction.
- ⊕ La dépendance au pétrole du Golfe est atténuée par d'importantes réserves.

#### JAPON

- La forte exposition au pétrole du Golfe accroît le risque d'un pic d'inflation.
- Les syndicats ont demandé une hausse de 4,3 % des salaires de base.
- ⚠ L'impact de la hausse des prix du pétrole sur l'activité devrait pousser la Banque du Japon à repousser son intervention.

#### ÉTATS-UNIS

- Nous avons révisé à la baisse notre prévision de croissance du PIB en raison d'une consommation affaiblie...
- ...le choc pétrolier venant s'ajouter à une inflation déjà persistante.
- ⊕ Le marché du travail reste équilibré, sans signe de destruction d'emplois.
- ⚠ L'inflation durable amènera la Fed à repousser la première baisse de taux à la fin de l'année.

#### MARCHÉS ÉMERGENTS

- ⊕ Résilience malgré la hausse des prix du pétrole et les tensions géopolitiques.
- ⊕ Une situation macroéconomique robuste, portée par des taux d'intérêt réels élevés et des indicateurs externes renforcés.
- Impact hétérogène : l'Amérique latine reste relativement épargnée, tandis que l'Asie apparaît plus vulnérable.

- ⊕ Positif
- Négatif
- ⚠ A surveiller

# NOS ORIENTATIONS

- Conserver une position légèrement surpondérée sur les obligations d'entreprises, portée par une croissance robuste, la solidité des bénéficiaires et un carry attractif tant pour les obligations Investment Grade que High Yield.
- Légère surpondération sur les actions.
- Position légèrement vendeuse sur la durée en zone euro et un peu plus marquée aux États-Unis.
- Légère sous-pondération en liquidités

## Actions

- Légère surpondération actions, combinant cycliques et thématiques IA, avec des protections défensives.
- Pas de préférence entre la zone euro et les États-Unis.

## Obligations

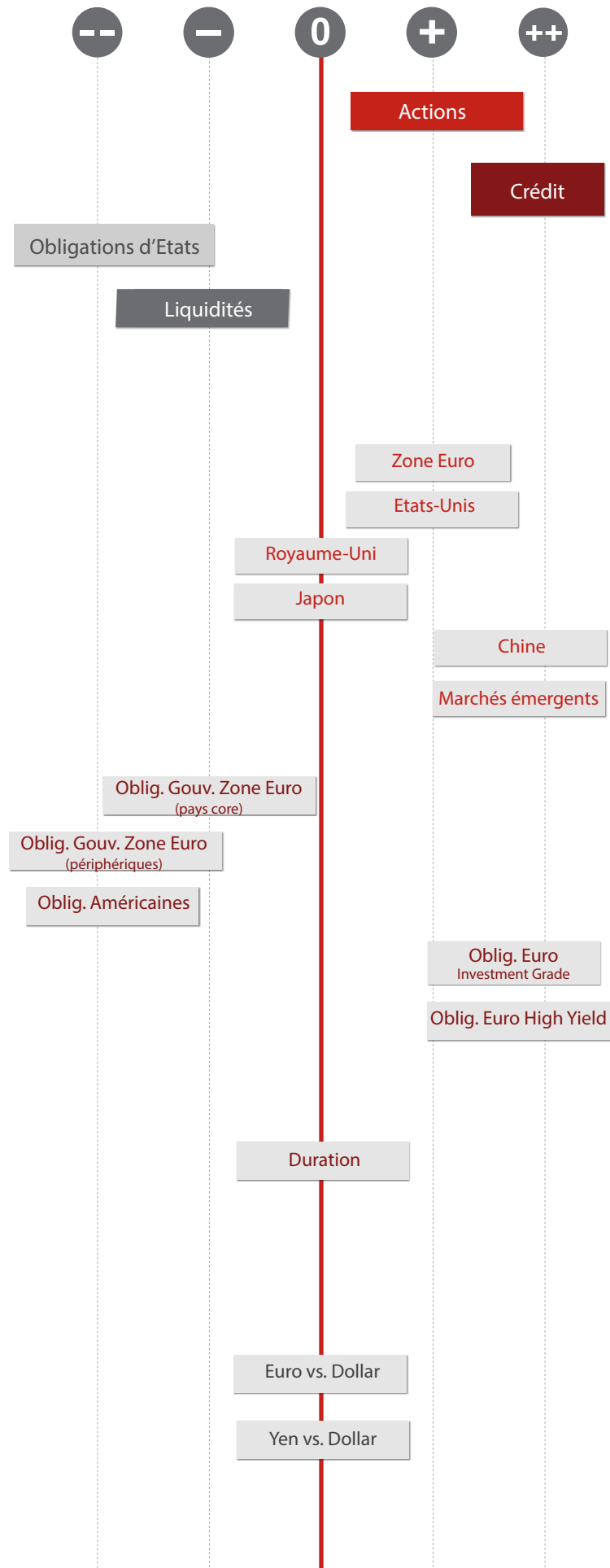
- Les obligations d'État n'ont pas joué leur rôle de refuge après la guerre avec l'Iran, les rendements courts ayant grimpé avec le re-pricing des attentes de taux.
- Malgré un potentiel limité dans le scénario central, les risques d'escalade justifient une durée modérément courte. Les taux longs sont plus attractifs mais peu susceptibles de fortement baisser en cas de cessez-le-feu.
- Les spreads des pays non core zone euro se sont écartés de façon ordonnée et restent guidés par les gros titres.

## Duration

- Durée courte modérément exposée à la zone euro.

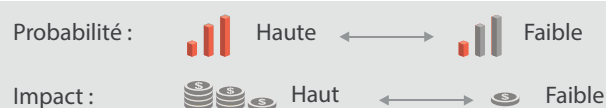
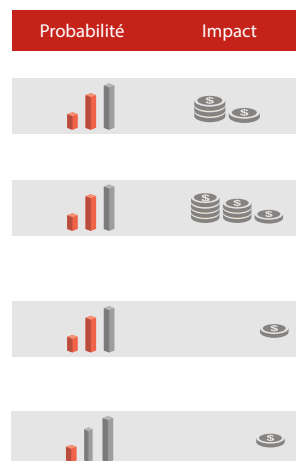
## Devises

- La guerre en Iran a soutenu le dollar — non pas comme valeur refuge, mais surtout via l'effet de la hausse du pétrole et de l'énergie.
- L'EUR/USD fait face à un risque bilatéral élevé à court terme lié au pétrole. Une fois les tensions retombées, le dollar devrait s'affaiblir de nouveau, y compris face au yen.



## LES THÈMES À SURVEILLER

- Le conflit avec l'Iran pourrait s'intensifier et se transformer en guerre régionale prolongée ; toutefois, un accord plus rapide ou un retrait américain reste possible.
- Repli potentiel de l'IA en raison de valorisations élevées, d'attentes de résultats ambitieuses et du poids important des mégacaps technologiques dans les indices.
- Fragilités du crédit privé (levier, concentration), surtout aux États-Unis, suscitant des craintes systémiques.
- Vente synchronisée des Treasuries et du dollar liée à la montée des risques politiques aux États-Unis, notamment autour des nominations à la Fed.



## Glossaire

### VALEUR REFUGE

Un actif refuge est un actif dont on s'attend qu'il conserve ou augmente sa valeur en période de stress de marché ou d'incertitude économique, offrant ainsi aux investisseurs une protection contre les pertes dans des classes d'actifs plus volatiles.



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](http://www.generali-investments.com)