



La Boussole des Marchés

Mai 2026

VUES DE MARCHÉS

- Alors que la guerre avec l'Iran est entrée dans son troisième mois, le détroit d'Ormuz demeure fermé malgré un cessez-le-feu déterminant. Nous estimons toujours qu'il existe de bonnes chances d'une réouverture négociée au cours des prochaines semaines, ce qui améliorerait sensiblement l'environnement pour les actifs risqués. Toutefois, les risques entourant ce scénario sont élevés, compte tenu du caractère non concluant des négociations à ce stade.
- Les marchés surestiment la réaction des banques centrales : nous n'anticipons qu'une seule hausse des taux de la BCE, contre trois actuellement intégrées par les marchés, car une inflation tirée par l'énergie a peu de chances de déclencher une spirale salaires-prix comparable à celle de 2022. Cela plaide en faveur d'une position neutre sur la durée et soutient les valorisations des obligations d'entreprises.
- Dans un contexte de liquidité mondiale abondante et de croissance solide des bénéficiaires – en particulier aux États-Unis –, la reprise en V des marchés actions repose sur des fondamentaux réels, mais elle est déjà bien avancée, notamment dans le secteur technologique. Les actions européennes, encore en deçà de leurs niveaux d'avant-guerre, offrent un potentiel de hausse en cas de désescalade rapide.

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

- ! Le PIB a progressé de 2 % en base annualisée au premier trimestre
- Le choc pétrolier commence à se répercuter sur les prix, avec une inflation supérieure à 3 % en mars
- + Le marché du travail reste équilibré. Il n'y a pas de destructions d'emplois en dehors du secteur technologique (où l'IA remplace certains travailleurs)
- La Réserve fédérale a adopté une posture plus restrictive. Le risque d'absence de baisse des taux cette année s'est accru

ZONE EURO

- Une croissance au premier trimestre limitée à seulement 0,1 % en glissement trimestriel...
- ... des indicateurs faibles en avril laissent présager une stagnation au deuxième trimestre
- L'inflation en avril a atteint 3,0 % en glissement annuel et devrait continuer à augmenter
- ! Au moins une hausse des taux de la BCE de 25 points de base

CHINE

- + Légère accélération de la croissance au premier trimestre
- + Résilience face au choc des prix de l'énergie
- ! Rencontre Trump/Xi à la mi-mai, avec des avancées limitées

JAPAN

- Le choc pétrolier pousse l'inflation vers le seuil de 3 %
- La croissance a été révisée à la baisse à 0,3 %, en raison du ralentissement de la croissance mondiale
- ! Malgré le ralentissement de la croissance, la Banque du Japon devrait relever ses taux en juillet afin de contenir l'inflation

MARCHÉS ÉMERGENTS

- + Les prix des actifs des marchés émergents sont quasiment revenus à leurs niveaux d'avant le conflit avec l'Iran
- + Résilience des économies face à la hausse des prix de l'énergie
- Les banques centrales se sont montrées plus restrictives

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Surpondération marquée des obligations d'entreprises (à la fois *Investment Grade* et *High Yield*), les fondamentaux des entreprises étant solides et le portage favorable
- Maintien d'une surpondération des actions, soutenue par des nouvelles positives sur les bénéfiques. Protection du portefeuille via des positions défensives ciblées et des couvertures contre l'inflation
- Sous-pondération maintenue sur les obligations souveraines core, avec une durée globalement neutre
- Légère sous-pondération de la trésorerie

Actions

- Légère surpondération des actions, avec un biais cyclique, tout en l'équilibrant par des expositions défensives telles que la pharmacie, les services aux collectivités (utilities) et les télécommunications, qui offrent des fondamentaux solides et des valorisations attractives. Ajout de couvertures contre l'inflation via un panier or, l'uranium et d'autres actifs de protection (défense et valeurs manufacturières liées à l'IA physique);

Obligations

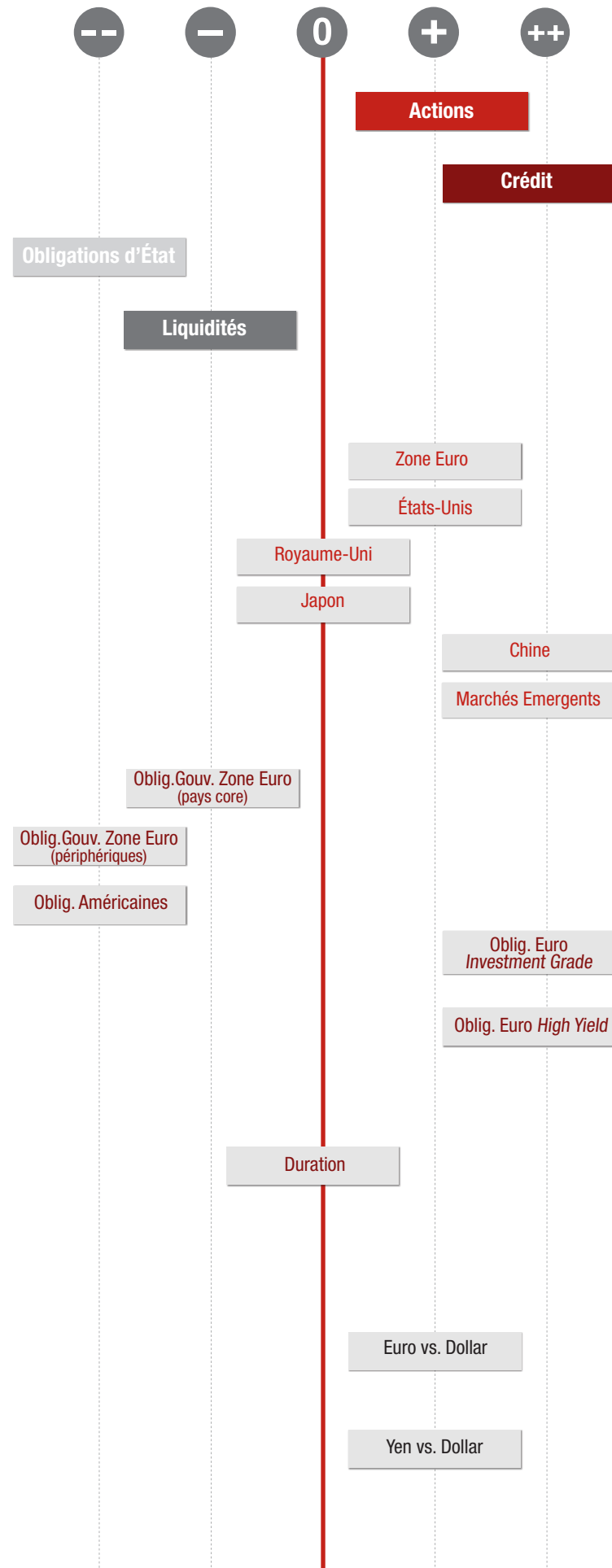
- L'évolution future des rendements sera largement dictée par la géopolitique. En cas d'apaisement sur le marché pétrolier, le potentiel de hausse des taux semble limité. En revanche, une nouvelle escalade renforcerait les risques de stagflation, rendant la tarification actuelle de l'inflation trop prudente et poussant les rendements à la hausse.
- Un apaisement des tensions permettrait aux obligations non core de surperformer.

Duration

- Positionnement en durée légèrement courte.

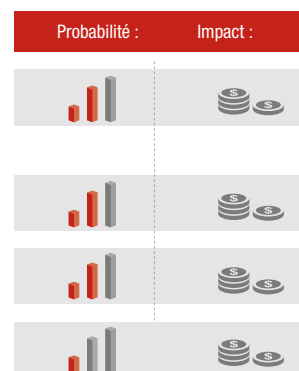
Devises

- Les tensions autour du pétrole et au Moyen-Orient soutiennent le dollar américain ; un apaisement devrait entraîner son affaiblissement
- L'EUR/USD conserve un biais haussier, porté par le resserrement de la BCE et la diversification hors dollar, mais le ralentissement de la reprise européenne pourrait en limiter le potentiel
- Le JPY apparaît sous-évalué ; une baisse durable de l'USD/JPY nécessiterait un durcissement de la politique de la Banque du Japon ainsi qu'un rapatriement des actifs



LES THÈMES À SURVEILLER

- La guerre en Iran s'intensifie et pourrait évoluer vers un conflit régional prolongé ; toutefois, la probabilité d'un accord plus rapide ou d'un retrait américain existe également
- Risque de correction sur l'IA, compte tenu de valorisations tendues, d'attentes de résultats élevées et du poids dominant des grandes valeurs technologiques
- L'apparition de fragilités sur les marchés du crédit privé (effet de levier et concentration) ravive les craintes de risque systémique
- Vente synchronisée sur les Treasuries américains (UST) et le dollar dans un contexte de risque accru sur la politique économique américaine, en particulier concernant la gouvernance de la Fed



Probabilité : Haut ← → Faible
Impact : Haut ← → Faible

GLOSSAIRE

SPIRALE SALAIRES-PRIX

Processus inflationniste dans lequel la hausse des prix érode les salaires réels, incitant les travailleurs à exiger des augmentations salariales. Ces hausses de salaires accroissent ensuite les coûts des entreprises, qui les répercutent dans leurs prix, alimentant ainsi de nouvelles hausses et créant un cycle auto-entretenu de hausse conjointe des prix et des salaires.



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