

## LETTRE #9

### INGÉNIERIE FINANCIÈRE

# 01 ACTUALITÉS FINANCIÈRES

## LES TAUX D'INTÉRÊT AMENENT L'ÉCONOMIE MONDIALE AU SEUIL DE DOULEUR

**Les marchés d'actions ont reculé en septembre, de manière globalement assez limitée, les indices européens ayant tout de même effacé leurs gains acquis au cours des 6 derniers mois. Si les actions américaines surperforment leurs homologues européens, il est intéressant de noter que ce sont finalement les fameux GAFAM, dont le poids dans les indices est extrêmement conséquent, qui expliquent à eux seuls la très grande majorité de la performance de l'indice américain.**

**Le mois de septembre aura surtout été marqué par de très fortes tensions sur les taux d'intérêt des obligations d'état,** ce qui a pénalisé les marchés des actions. Sur le mois, le taux des obligations américaines à 10 ans est monté de 4,11 % à 4,57 %, tandis que le taux de l'obligation française à 10 ans s'est pour sa part tendu de 2,98 % à 3,40 %. Les taux d'intérêt subissent de plein fouet les discours toujours restrictifs des banques centrales, Fed en tête. Les Banquiers centraux ne cessent de répéter que l'inflation reste trop importante et que les taux d'intérêt devront vraisemblablement rester élevés pour réussir à juguler l'inflation, d'autant que la récente hausse du pétrole, de plus de 8 % sur le mois, leur complique la tâche.

**C'est ainsi que l'économie mondiale semble désormais au seuil de douleur.** En septembre, la BCE a relevé son taux de dépôt à 4 % tandis que la Fed a opté pour une pause. Les Banques centrales ne s'interdisent aucune option pour les prochains mois. En effet, les relèvements des taux d'intérêt directs pèsent désormais de manière sensible sur l'activité et sur la visibilité économique. Il n'en demeure pas moins que les Banques centrales ne peuvent actuellement se permettre de changer radicalement leur fusil d'épaule du fait de la persistance de l'inflation.

**Dans ce contexte de resserrement monétaire généralisé, l'économie mondiale est-elle capable d'éviter la récession, ce qui serait une première dans l'histoire économique d'après-guerre ?** En effet, si l'économie américaine surprend toujours par sa vigueur, l'Europe semble pour sa part désormais largement impactée, tandis que la crise immobilière en Chine génère dans le même temps certaines pressions déflationnistes. Au niveau mondial, le secteur manufacturier a présenté ces dernières semaines des signes de stabilisation, à des niveaux toutefois largement dégradés tandis que le secteur des services continue pour sa part de faiblir, malgré la très bonne tenue de l'emploi. **En agrégé, les données économiques continuent de plaider pour une croissance médiocre pour les prochains mois. Mais plutôt que d'évoquer un atterrissage en douceur généralisé de l'économie mondiale, nous préférons parler de désynchronisation des principales zones géographiques.**

Dans les prochaines semaines vont débiter les annonces de résultats des entreprises cotées pour le troisième trimestre de l'année. Dans ce climat fébrile, nous serons particulièrement attentifs aux prévisions des entreprises pour la fin d'année et nous intéresserons également aux attentes pour l'année 2024, attentes qui nous semblent à ce jour encore trop optimistes.

*Achévé de rédiger le 9 octobre 2023*

## Principaux indicateurs de marché au 30 septembre 2023 (en devises locales)

Indice	Type d'indice	Cours	Performances (dividendes et coupons réinvestis)				
			Sur le mois	Depuis le début de l'année 2023	Sur l'année 2022	Sur l'année 2021	Sur l'année 2020
CAC 40	Actions françaises	7 135,06	-2,4 %	+13,4 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
Stoxx Europe 600	Actions européennes	450,22	-1,6 %	+9,2 %	-9,9 %	+24,9 %	-2,0 %
S&P 500	Actions américaines	4 288,05	-4,8 %	+13,1 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
MSCI World	Actions mondiales	2 853,24	-4,3 %	+11,6 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
Bloomberg Barclays Euro Aggregate	Obligations d'États et d'entreprises européennes	222,8652	-2,1 %	+0,6 %	-17,2 %	-2,8 %	+4,0 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	90,79	+8,6 %	+12,1 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
EURO/USD	Devises	1,0573	-2,5 %	-1,2 %	-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.

” En septembre, la hausse des taux d'intérêt a impacté la valorisation des marchés d'actions.

## 02 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Si nous nous étions préparés au recul des marchés d'actions, les récentes tensions sur les taux d'intérêt à long terme nous ont surpris et ont impacté à la baisse les positions obligataires que nous avons récemment prises. **Il est cependant nécessaire, au-delà des variations de court terme, de garder en tête que le niveau actuel des rendements obligataires permet désormais de rémunérer l'épargne de clients privés de manière attractive à moyen et long terme.** Cela n'était plus arrivé depuis plus d'une décennie, d'autant que les Banques centrales rencontreront désormais des difficultés, à notre sens, à décider de hausses de taux sans pousser l'économie en récession.

**Nous conservons donc une exposition réduite aux marchés d'actions, en maintenant en portefeuille nos choix défensifs, et profitons de reculs devenus substantiels sur certains titres pour renforcer nos positions de manière opportuniste.** Sur la poche obligataire, nous ne modifions pas notre positionnement et maintenons notre stratégie d'investissement qui offre un taux de rendement attractif. Ces placements de taux constitueront par ailleurs un placement refuge en cas de retournement économique et devraient ainsi permettre aux portefeuilles diversifiés de résister.

Achévé de rédiger le 9 octobre 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**

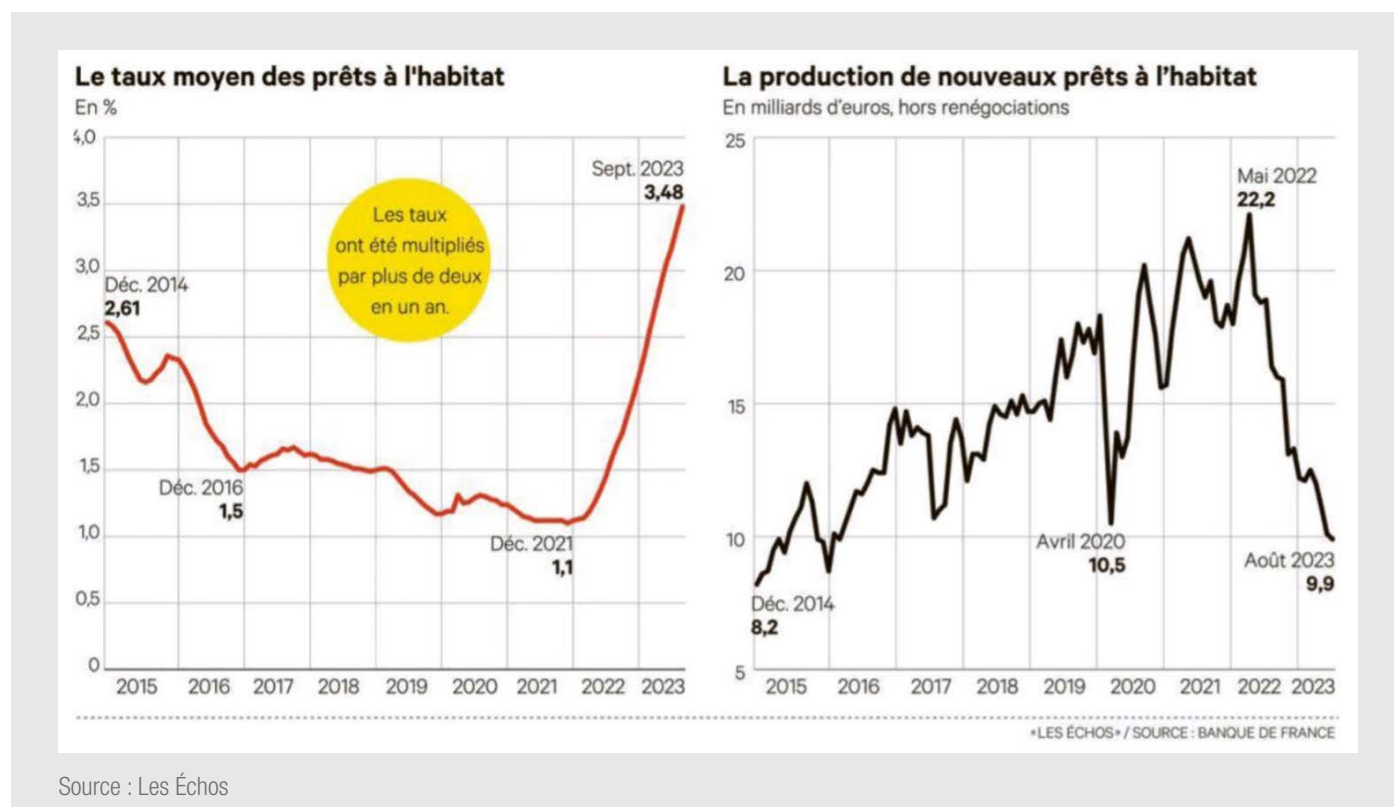


**Avertissement :** « Les produits structurés sont des produits complexes pouvant être difficiles à comprendre, qui supportent entre autres un risque de perte en capital partielle ou totale, en cours de vie ou à l'échéance, et un risque de crédit (risque de faillite ou de défaut de l'émetteur ou du garant).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

## L'octroi de nouveaux prêts immobiliers et la hausse des taux d'intérêts grippent le marché immobilier.

La production de crédits immobiliers en France est tombée en dessous des 10 milliards d'euros en août, pour la première fois depuis mars 2016. Cette chute est due à la hausse des taux d'emprunt qui ont atteint 3,74 % en moyenne avec assurance, soit plus du double de l'an dernier à la même époque. Les ménages voient leur budget largement amputé et préfèrent ainsi différer ou annuler leur projet. Cela génère des effets en cascade, du marché de la construction jusqu'à celui de la location, lui aussi grippé puisque les locataires déménagent moins.



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-20000036**  
**Siège social 2 Rue Pillet-Will 75009 Paris**

