



# 01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

## 2023, UN CRU EXCELLENT... ET DÉSÉQUILIBRÉ

**Avant toutes choses, l'ensemble de l'équipe de Generali Wealth Solutions vous présente ses meilleurs vœux pour 2024 et vous remercie de la confiance que vous lui accordez.**

Après une année 2022 largement décevante pour les investisseurs, 2023 s'annonçait dominée par deux interrogations économiques majeures : le combat contre l'inflation et la résilience de la croissance économique.

Après un pic d'inflation en zone Euro à 10,6 % en juin 2022, la tendance était à la désinflation dès la fin de l'année 2022, et les investisseurs s'attendaient à ce que cette tendance se poursuive en 2023. La principale inquiétude des opérateurs était que celle-ci restait pourtant bien éloignée des objectifs des Banquiers centraux, toujours fixés à 2 % par an. Ce niveau de 2 % est celui qui semble compatible avec une croissance solide de l'économie mondiale et une stabilité financière. Il était acquis dès le début de l'année 2023 que les politiques monétaires devaient encore être durcies : les Banquiers centraux devaient poursuivre la hausse des taux pour faire ralentir l'économie, ce ralentissement pouvant permettre à l'inflation de revenir à la cible de 2 % à moyen terme.

Or, dans l'histoire économique, jamais un resserrement monétaire mondial généralisé n'avait pu être réalisé sans entraîner de récession. Il s'agissait donc d'une crainte bien légitime au commencement de l'année, d'autant plus que la situation géopolitique mondiale semblait des plus tendues.

Un an plus tard, malgré toutes les incertitudes, force est de constater que les marchés financiers ont largement progressé en 2023, avec des performances à deux chiffres et des records historiques sur plusieurs places boursières, comme à Paris, qui s'adjuge sur l'année + 16,5 %. L'indice des actions mondiales, le MSCI World, exprimé en Euros, a pour sa part bondi de + 20,5 %, récupérant ainsi la chute de -12,7% réalisée l'année précédente. La Chine fait cependant partie des déceptions avec un recul de - 22,3 % sur l'année, l'empire du milieu n'ayant jamais vraiment réussi à accélérer après l'abandon de sa politique « zéro Covid », qui laissait pourtant espérer en début d'année un redémarrage en trombe de l'économie.

Nous pouvons malgré tout remarquer le côté déséquilibré de la performance des marchés, à trois niveaux : temporel, géographique et sectoriel. Sur l'indice CAC 40, la majeure partie de la hausse annuelle a été réalisée en quelques semaines, au cours des deux premiers mois de l'année, avant une période assez morne jusqu'à l'été. Les marchés ensuite ont subi une nette baisse, inquiétés par la forte hausse des taux d'intérêts, avant de reconquérir leurs plus hauts sur les derniers mois, sur des anticipations de baisse de taux des Banques centrales.

Au niveau géographique, les marchés développés ont largement surperformé les marchés émergents qui ne progressent que modestement sur l'année. Il est commun de voir les marchés émergents sous-performer en période de hausse des taux d'intérêts et cette sous-performance a été d'autant plus importante que la Chine a généré des performances largement négatives, pour les raisons mentionnées ci-dessus.

Enfin, le caractère déséquilibré des performances se fait également ressentir au niveau sectoriel, entre les valeurs mêmes constituant les indices. Cela est particulièrement vrai aux Etats Unis, où les 7 valeurs Google, Amazon, Meta (Facebook), Apple, Microsoft, Nvidia et Tesla ont représenté à elles seules deux tiers de la performance de l'indice S&P 500 (+ 20,3 % exprimé en Euros), indice qui comprend pourtant 500 sociétés.



Cette disparité rarement observée peut s'expliquer par l'effervescence autour de l'intelligence artificielle, dont ont largement profité ces valeurs technologiques, et au rattrapage opéré après une année 2022 marquée par un fort recul des valeurs technologiques (Nasdaq - 29,5 % exprimé en Euros)

En Europe, ce phénomène a pu également être observé, bien que moins marqué. Il convient de noter la progression de Novo Nordisk, laboratoire pharmaceutique danois spécialisé dans le traitement du diabète. Ce laboratoire a développé un traitement anti-obésité dont les effets sont impressionnants et qui rencontre un succès phénoménal. La valeur a progressé de + 48,5 % sur l'année et dispute aujourd'hui à LVMH le titre de plus importante capitalisation boursière européenne.

Enfin, il faut souligner la contre-performance des petites et moyennes valeurs, pour la troisième année consécutive. Le CAC Small, indice représentatif des petites capitalisations françaises a ainsi perdu sur l'année - 2,7 % contre une progression de +16,5% pour le CAC 40 tandis qu'aux Etats-Unis, le Russell 2000 progressait de « seulement » + 11,4 % contre + 20,3 % pour l'indice des grandes valeurs S&P 500.

Sur les marchés de taux, les indices obligataires, largement impactés par la hausse des taux d'intérêts survenue en 2022 avec des reculs jamais vus depuis près de 30 ans, auront connu une année en deux temps : ils furent tout d'abord poussés à la baisse par la poursuite de la hausse continue des taux d'intérêts entre janvier et octobre, qui a amené les taux d'emprunt des Etats - et des particuliers - à des niveaux plus vus depuis plus de 12 ans. Puis, sur les deux derniers mois de l'année, un positionnement plus conciliant des Banques centrales dans leur lutte contre l'inflation et une anticipation de baisse des taux en 2024 auront permis un net repli des taux d'intérêts, et donc une forte reprise des indices obligataires.

2024 sera une année pleine d'incertitudes, sur le plan géopolitique tout d'abord. L'enlisement de la guerre en Ukraine, tandis que les belligérants vont toujours plus loin, le conflit entre Israël et le Hamas, qui menace de s'étendre et d'embraser le Moyen Orient, ou encore l'élection américaine et l'éventuel retour de Trump, en sont quelques exemples.

Sur le plan économique, la question principale en 2024 sera de savoir si l'économie américaine parviendra, ou non, à éviter la récession. Le PIB de l'Europe pourrait quant à lui légèrement reculer en début d'année.

*Achévé de rédiger le 5 janvier 2024*

### Principaux indicateurs de marché au 31 décembre 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 |
| <b>CAC 40</b>                            | Actions françaises                               | 7 543,2 | + 3,3 %   | + 20,1 %                        | - 6,7 %          | 31,9 %           | - 5,6 %          |
| <b>STOXX EUROPE 600</b>                  | Actions européennes                              | 479,0   | + 3,8 %   | + 16,6 %                        | - 9,9 %          | 24,9 %           | - 2 %            |
| <b>S&amp;P 500</b>                       | Actions américaines                              | 4 769,8 | + 4,5 %   | + 26,3 %                        | - 18,1 %         | 28,7 %           | 18,4 %           |
| <b>MSCI WORLD</b>                        | Actions mondiales                                | 3 169,2 | + 4,9 %   | + 24,4 %                        | - 17,7 %         | 22,6 %           | 16,3 %           |
| <b>BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE</b> | Obligations d'États et d'entreprises européennes | 237,5   | + 3,3 %   | + 7,2 %                         | - 17,2 %         | - 2,8 %          | 4 %              |
| <b>WTI</b>                               | Baril de pétrole du Texas                        | 71,7    | - 7,0 %   | - 11,8 %                        | 40,5 %           | 57,1 %           | - 20,5 %         |
| <b>EURO/USD</b>                          | Devises  | 1,1039  | + 1,4 %   | + 3,1 %                         | - 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.



# 02 | STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

## 2024, L'ANNÉE DU RÉÉQUILIBRAGE ?

Nous avons été surpris par le violent repositionnement des investisseurs sur les actifs risqués sur les deux derniers mois de 2023. Ce qui nous semble contrintuitif est que les opérateurs anticipent non seulement un atterrissage en douceur de l'économie mondiale, ce qui serait une première historique dans une période de hausse des taux généralisée, mais également de puissantes baisses de taux directeurs aux Etats-Unis et en Europe (respectivement 5 et 4 baisses). Ces deux postulats nous semblent incompatibles, la résistance des économies à une éventuelle récession allant de pair avec une résistance à la baisse de l'inflation. Il est donc probable qu'après la période d'euphorie que nous venons de vivre, nous retrouvons des périodes de volatilité. Il s'agit d'une bonne nouvelle car cela nous permettra de continuer à travailler les lignes en portefeuille, comme nous l'avons fait ces deux dernières années.

Après la récente hausse, le niveau des indices actions nous paraît élevé à court terme. Cela signifie-t-il pour autant qu'il n'y a pas d'opportunités sur les marchés ? Nous ne le pensons pas : comme nous l'avons vu, les performances 2023 ont été très fortement déséquilibrées et cela offre à notre sens un certain nombre d'opportunités sur les marchés d'actions, en faveur d'un rééquilibrage : les petites et moyennes valeurs présentent à ces niveaux des valorisations encore attractives et c'est la raison pour laquelle nous avons commencé à réinvestir sur ce segment, alors qu'il était absent de nos allocations depuis avril 2021. Nous profiterons de la volatilité et d'éventuelles faiblesses pour renforcer ces positions qui nous semblent recéler du potentiel. A des fins de diversification des risques, nous privilégierons pour cette classe d'actifs les placements collectifs (FCP et SICAV), plutôt que les actions en direct.

Sur les valeurs en direct, nous continuerons également à « travailler » les portefeuilles en fonction des opportunités et de la volatilité des marchés en conservant notre approche qui consiste à investir sur des grandes valeurs, souvent leaders sur leur secteur.

Concernant les taux d'intérêts, la puissante baisse des taux observée sur les deux derniers mois de l'année nous semble déjà largement anticiper l'adoucissement des discours des Banques centrales vis-à-vis de la lutte contre l'inflation, et le potentiel de baisse supplémentaire à court terme nous semble faible désormais. En revanche, l'ampleur de l'endettement mondial, historiquement élevé, nous semble toujours empêcher une forte envolée des taux d'intérêts. Aucun des agents économiques – gouvernements, entreprises et ménages – ne peut en effet en fin de compte se permettre : toute hausse soutenue des taux d'intérêts générerait rapidement des difficultés économiques, voire une récession. Peut-on pour autant penser retourner dans un régime de taux « zéro », comme ce fut le cas entre 2015 et 2021 ? Nous ne le pensons pas : si l'inflation recule largement, elle reste pour l'instant largement supérieure à son niveau cible et cela pourrait continuer d'être le cas pendant une grande partie de l'année 2024. Aussi, nous profiterons d'éventuelles tensions sur les taux d'intérêts pour accroître nos positions, afin de générer rendement et portage dans les portefeuilles.

Sur les obligations d'entreprises, notre raisonnement est similaire : elles sont actuellement moins attractives du fait de l'optimisme qui prévaut, mais nous profiterons d'opportunités pour renforcer les investissements, dans une optique de portage.

*Achévé de rédiger le 5 janvier 2024*



## 03 | LE PRODUIT STRUCTURÉ : AUTOCALL RENDEMENT AVRIL 2024

Pour répondre à la conjoncture économique actuelle, Generali lance « Autocall Rendement Avril 2024 », le nouveau produit structuré (instrument financier complexe) élaboré par Generali Wealth Solutions en partenariat avec Natixis Structured Issuance.

**Le produit est disponible à partir du 26 janvier 2024 jusqu'au 12 avril 2024, la période de commercialisation pouvant être close sans préavis à tout moment une fois le montant de l'enveloppe atteint.**

Cette solution d'investissement allie diversification, potentiel de performance et une protection du capital à maturité jusqu'à - 70 % de baisse de l'indice de référence.



Cette solution d'investissement repose sur :

- Une durée d'investissement comprise entre 2 et 10 ans
- Un objectif de rendement de 2,05 % par trimestre, soit 8.20 % par an, conditionné à l'évolution de son indice de référence (IEdge ESG Trans EW 50 Decr 50 Pts GTR)
- Une diversification géographique et sectorielle par le choix de son indice
- Une protection du capital à maturité jusqu'à - 70 % de baisse de l'indice de référence
- Une protection des coupons jusqu'à - 20 % de baisse de l'indice de référence
- Des fréquences de rappels trimestrielles à partir de la fin de l'année 2

Concrètement, dès la fin de la 2<sup>ème</sup> année puis à chaque trimestre, si l'indice de référence est supérieur ou égal à son niveau initial, le produit peut être intégralement remboursé de manière anticipée avec un coupon de 2,05 % par trimestres écoulés.

À l'échéance des 10 ans et en l'absence de remboursement anticipé :

- Si l'indice de référence est supérieur ou égal à 80 % de son niveau initial (soit une baisse de l'indice inférieure à 20 %) : le capital est intégralement remboursé avec un coupon de 2,05 % par trimestres écoulés (effet airbag) \*
- Si l'indice de référence est compris entre 30 % et 80% de son niveau initial (soit une baisse de l'indice comprise entre 20 % et 70 %) : le capital est intégralement remboursé \*
- Si l'indice de référence est inférieur à 30 % de son niveau initial (soit une baisse de l'indice de plus de 70 %) : le capital remboursé est diminué de l'intégralité de la baisse de l'indice \*

*\* diminué des 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. 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 est composé de 50 entreprises européennes et nord-américaines, sélectionnées via 3 étapes.

L'étape 1 consiste à sélectionner les entreprises en fonction de leur capitalisation boursière. L'étape 2 sélectionne 40 actions européennes et 10 actions nord-américaines ayant les meilleures « Scores Mirova », notations déterminées par la société Mirova (plus d'informations disponibles sur le site [www.mirova.com/fr](http://www.mirova.com/fr)). Enfin, ces 50 valeurs sont équipondérées au sein de l'indice. La composition de l'indice est revue et rebalancée trimestriellement.

L'indice est un indice de conviction ESG, c'est-à-dire qu'il prend en compte, à travers sa méthodologie de sélection, des problématiques liées aux trois piliers Environnement, Social et Gouvernance. Plus particulièrement, l'indice vise à sélectionner les entreprises qui contribuent positivement à un Objectif de Développement Durable (ODD) de l'ONU, par exemple :

- Objectifs Environnementaux : climat, biodiversité
- Objectifs Sociaux : santé, inclusion, développement socio-économique

### AVERTISSEMENT

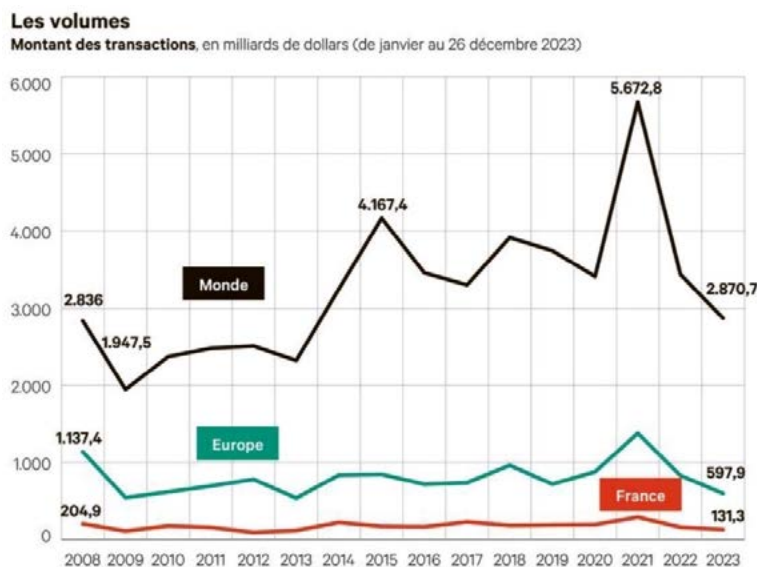
« Les produits structurés sont des produits complexes pouvant être difficiles à comprendre, qui supportent entre autres un risque de perte en capital partielle ou totale, en cours de vie ou à l'échéance, et un risque de crédit (risque de faillite ou de défaut de l'émetteur ou du garant). Ce produit a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

Pour la première fois en 10 ans, il y aura eu moins de 3000 milliards de dollars d'opérations de fusions et acquisitions en 2023, un montant encore plus faible qu'en 2020 !

En Europe, seule l'offre de KKR sur Telecom Italia aura dépassé les 20 milliards d'euros. Il faut dire que le marché aura dû faire face à un certain nombre de vents contraires en 2023. En mars, la crise des banques régionales américaines, la hausse des coûts de financements, surtout de janvier à octobre, puis les craintes concernant l'activité des sociétés et les nombreuses déceptions sur les résultats en octobre ont consécutivement pesé sur le volume d'affaires.



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.

