

La Boussole des Marchés

Janvier 2026



VUES DE MARCHÉS

- À l'exception des tensions politiques croissantes, l'économie mondiale aborde l'année 2026 sur des bases solides. Elle s'est révélée remarquablement résistante au choc de la guerre commerciale, et les conditions financières favorables pourraient entraîner une accélération de la croissance mondiale en 2026.
- Les banques centrales ont baissé leurs taux et la politique budgétaire sera souple en Allemagne, en Chine et aux États-Unis, où l'administration se prépare pour les élections de mi-mandat.
- Les deux grands risques économiques pour 2026 résident dans un renversement du cycle de crédit – alors que l'augmentation de l'endettement met en évidence des spreads serrés – et dans l'éclatement de la « bulle » IA. Nous conservons une orientation prudente en faveur du risque, mais la confiance des investisseurs semble solide.
- Nous continuons de privilégier les obligations d'entreprises et les actions par rapport aux obligations d'État et aux liquidités. Nous conservons une position légèrement courte sur la duration des obligations européennes et une position neutre sur les taux américains. Nous anticipons une nouvelle dépréciation du dollar car il offre désormais moins d'avantages par rapport aux autres devises.

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

- Une relance budgétaire devrait permettre une croissance de 2,3 %...
- ...ce qui empêchera une désinflation rapide
- Une croissance économique sans création d'emplois pourrait compromettre la reprise économique
- La Fed devrait réduire ses taux de 25 points de base supplémentaires d'ici le premier semestre, soit moins que ce que prévoit le marché

ZONE EURO

- Une politique budgétaire souple (en particulier en Allemagne) pour stimuler la croissance...
- ... avec une inflation tombant sous la barre des 2 %
- Les tensions mondiales mettent les exportations en péril
- La BCE maintient son taux à 2 %

CHINE

- L'activité économique subit une demande intérieure faible
- Des mesures fiscales supplémentaires devraient être mises en œuvre pour soutenir la consommation
- Les tensions commerciales avec les États-Unis risquent encore de s'intensifier

JAPAN

- La relance budgétaire apportera un léger soulagement à la demande intérieure...
- ... mais le déficit budgétaire qui se creuse rapidement met en péril les rendements des obligations souveraines
- La Banque du Japon prévoit une nouvelle hausse en 2026, pour atteindre 1 %

MARCHÉS ÉMERGENTS

- La baisse de la volatilité macroéconomique et un environnement de risque solide continueront de soutenir les marchés
- Les obligations souveraines devraient continuer à bénéficier de la consolidation budgétaire et du redressement des comptes extérieurs, ainsi que de la dépréciation du dollar américain

- Positive
- Négative
- Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Surpondération modérée des actions, car les valorisations sont élevées : diversification en dehors du secteur technologique.
- Maintient des obligations d'État européennes sous-pondérées, avec une durée légèrement courte, compte tenu du risque de hausse des rendements.
- Surpondération des obligations d'entreprises *Investment Grade* en euro, très résistantes aux fluctuations des obligations d'entreprises. Préférence pour les obligations non financières.
- Forte sous-pondération des liquidités.

Actions

- Les résultats des États-Unis sont solides, soutenus par une consommation résiliente et des bilans sains. En Europe, la croissance du BPA (bénéfice par action) s'améliorera en 2026 grâce à la reprise du PIB, à l'expansion budgétaire allemande et à la modération des salaires.

Obligations

- Les baisses des taux directeurs et l'augmentation du déficit vont accentuer la pente de la courbe des taux aux États-Unis. La courbe des Bunds va également s'accentuer, compte tenu de la stabilité des taux de la BCE et de la nouvelle augmentation de la prime de liquidité liée à la relance budgétaire. Cela justifie une forte sous-pondération des obligations d'État des pays core, avec une durée neutre.
- La croissance modérée du PIB soutient les obligations d'entreprises malgré des valorisations élevées. Nous préférons les obligations non financières aux obligations financières, en raison de leur valorisation et de la forte exposition au risque France au sein des obligations financières.

Duration

- Duration neutre pour la zone euro

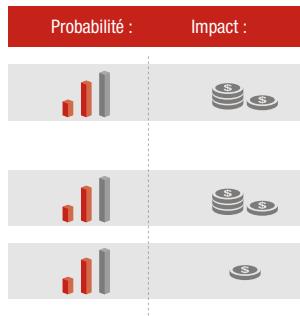
Devises

- Le dollar reste fondamentalement cher, son statut de valeur refuge ayant souffert de l'incertitude politique aux États-Unis. L'euro a encore la possibilité de rattraper son retard grâce aux premiers signes de reprise économique dans la zone euro.
- Le yen, fortement sous-évalué, devrait se redresser en 2026, mais devrait continuer à souffrir à court terme en raison des inquiétudes liées à la politique budgétaire.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Ralentissement de l'IA dans un contexte de valorisations élevées, d'attentes fortes en matière de bénéfices et de pondération importante des grandes valeurs technologiques sur les marchés
- Vente synchronisée des bons du Trésor américain et du dollar américain en raison de l'augmentation du risque politique aux États-Unis, notamment les nominations à la Fed.
- Les tensions politiques et commerciales mondiales s'intensifient, mais les chances d'un revirement partiel des droits de douane américains augmentent également.



GLOSSAIRE

PRIME DE LIQUIDITÉ

La prime de liquidité désigne le rendement supplémentaire exigé par les investisseurs pour détenir des obligations à long terme dans un contexte d'inflation et d'incertitude budgétaire. Lorsqu'il augmente, les taux à long terme grimpent davantage que les taux à court terme, ce qui accentue la pente de la courbe.



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