



# 01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

## ON PREND LES MÊMES ET ON RECOMMENCE...

2024 a commencé comme 2023 avait terminé : les marchés d'actions ont continué de performer légèrement en janvier, tirés par des statistiques économiques toujours globalement médiocres mais rassurantes quant à l'état de santé de l'économie, et par des perspectives de baisses de taux des Banques centrales en 2024. Les valeurs de croissance ont poursuivi leur surperformance, portées par le secteur du luxe en Europe, LVMH en tête, et par le segment technologique aux Etats-Unis.

La conjoncture mondiale continue d'envoyer un signal ambivalent. D'un côté, elle présente toujours des perspectives moroses à court terme, avec cependant quelques signes de légère amélioration du côté de l'Europe. De l'autre, les investisseurs sont rassurés par cette situation, assez molle pour laisser l'inflation ralentir mais pour l'instant suffisante pour éviter une contraction notable de l'activité. En France, la croissance sur l'année 2023 ressort à +0,9 %, avec un quatrième trimestre à zéro du fait d'une demande interne à l'arrêt. L'Allemagne s'enfonce dans la crise avec un recul du PIB de -0,3 % sur les trois derniers mois de l'année, tandis que la richesse créée en zone Euro stagne depuis l'été 2022. Sur le dernier trimestre, le PIB américain a pour sa part surpris à la hausse et ressort à +3,3 % en rythme annualisé contre +2 % attendus, mais les perspectives laissent entrevoir un ralentissement pour les prochains mois.

Les Banques centrales, bien qu'en passe de gagner leur combat contre l'inflation, ont été obligées de tempérer ces dernières semaines les attentes de baisses de taux des marchés. Comme nous l'avons mentionné le mois dernier, ces attentes étaient très agressives et on devrait désormais s'acheminer vers des baisses de taux directeurs autour du second semestre 2024. Ces relatives déceptions pour les opérateurs ont généré sur le mois de la volatilité sur les marchés de taux d'intérêts et de légères tensions sur les principaux taux des obligations.

Sur le front des entreprises, les publications des résultats pour le quatrième trimestre ont débuté. Une nouvelle fois, les résultats de LVMH ont été exceptionnels, la société dégageant sur l'année 2023 un bénéfice record de 15 milliards d'euros, soit environ 10 % de la totalité des bénéfices dégagés par les 40 plus grandes entreprises françaises de l'indice CAC 40 sur l'ensemble de l'année 2022. Et que dire des annonces d'Alphabet, maison mère de Google, et de Microsoft ? Les deux sociétés ont publié des bénéfices records pour le seul 4ème trimestre 2023 : respectivement 20 et 22 milliards de dollars. Microsoft représente donc aujourd'hui 3000 milliards de capitalisation boursière, et génère un bénéfice annuel de plus de 70 milliards de dollars, soit autant que la capitalisation boursière totale des 40 valeurs de l'indice français CAC 40 et presque la moitié des résultats de l'ensemble de l'indice. La valeur boursière de Microsoft est aujourd'hui supérieure au PIB de la France (2500 milliards de dollars), pourtant sixième puissance mondiale. Cela donne le vertige, et voir des sociétés devenir aussi puissantes que des Etats posera assurément question dans les années qui viennent. Des interventions réglementaires seront forcément initiées pour limiter l'emprise et la domination économique de ces mastodontes.

Dans l'ensemble, seul un petit nombre d'entreprises ont publié ce qui rend les conclusions, pour l'instant, peu significatives. Les premières tendances indiquent une faiblesse de l'activité avec des chiffres d'affaires décevants de part et d'autre de l'Atlantique. Du côté des bénéfices, les entreprises américaines s'en sortent pour l'instant mieux que les sociétés européennes, mais les bénéfices sont en recul sur un an glissant.

*Achévé de rédiger le 5 février 2024*

## Principaux indicateurs de marché au 31 janvier 2024 (en devises locales)

INDICE	TYPE D'INDICE	COURS	PERFORMANCES (DIVIDENDES ET COUPONS RÉINVESTIS)					
			SUR LE MOIS JANVIER 2024	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE 2024	SUR L'ANNÉE 2023	SUR L'ANNÉE 2022	SUR L'ANNÉE 2021	SUR L'ANNÉE 2020
<b>CAC 40</b>	Actions françaises	7 656,8	+1,6 %	+1,6 %	+20,1 %	-6,7 %	+31,9 %	-5,6 %
<b>STOXX EUROPE 600</b>	Actions européennes	485,7	+1,5 %	+1,5 %	+16,6 %	-9,9 %	+24,9 %	-2,0 %
<b>S&amp;P 500</b>	Actions américaines	4 845,7	+1,7 %	+1,7 %	+26,3 %	-18,1 %	+28,7 %	+18,4 %
<b>MSCI WORLD</b>	Actions mondiales	3 205,3	+1,2 %	+1,2 %	+24,4 %	-17,7 %	+22,6 %	+16,3 %
<b>BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE</b>	Obligations d'États et d'entreprises européennes	236,7	-0,3 %	-0,3 %	+7,2 %	-17,2 %	-2,8 %	+4,0 %
<b>WTI</b>	Baril de pétrole du Texas	75,9	+7,1 %	+7,1 %	-11,8 %	+40,5 %	+57,1 %	-20,5 %
<b>EURO/USD</b>	Devises	1,0818	-2,0 %	-2,0 %	+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

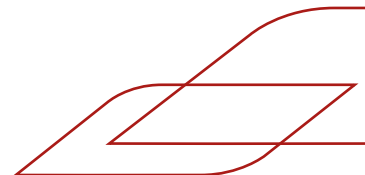
Sur le mois de janvier, les gagnants de 2023 ont continué de surperformer. Le rééquilibrage que nous avons commencé à initier au sein des portefeuilles ne s'est donc, à ce jour, pas encore matérialisé.

La poursuite de cette situation nous semble, à court terme, difficilement tenable compte tenu des niveaux de valorisation relatifs. Par ailleurs, les annonces de résultats génèrent, comme nous l'attendions, de la volatilité sur certains titres, comme ce fut par exemple le cas de BNP Paribas. Cette dernière a vu le cours de son action baisser de près de 10 % le jour de l'annonce des résultats, et nous en avons donc profité pour revenir sur le titre à cette occasion, de manière opportuniste.

Du côté des taux d'intérêts, la légère hausse observée sur le mois de janvier nous semble justifiée par la stabilisation des données économiques et la clarification des intentions dans Banques centrales. Ces dernières ont en effet refroidi les attentes des investisseurs vis-à-vis des baisses de taux directeurs. Si nous ne voyons pas les taux d'intérêts à long terme augmenter fortement à partir des niveaux actuels, nous continuons de penser qu'une baisse est aujourd'hui difficilement envisageable compte tenu de la résistance de l'économie mondiale. Nous maintenons nos investissements en obligations souveraines mais sommes plus réservés, à court terme, sur les obligations d'entreprises.

*Achévé de rédiger le 5 février 2024*

# 03 | LE PRODUIT STRUCTURÉ



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. 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 2ème 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.

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.

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

- si l'indice de référence est supérieur ou égal à -20% par rapport à son niveau initial : le capital est intégralement remboursé avec un coupon de 2,05% par trimestre écoulé (effet airbag)\*;
- si l'indice de référence est compris entre -20% et -70% par rapport à son niveau initial : le capital est intégralement remboursé\*;
- si l'indice de référence est inférieur à -70% par rapport à son niveau initial : 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 sélectionnées pour leur performance ESG, notation déterminée par la société ISS-ESG. 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

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.

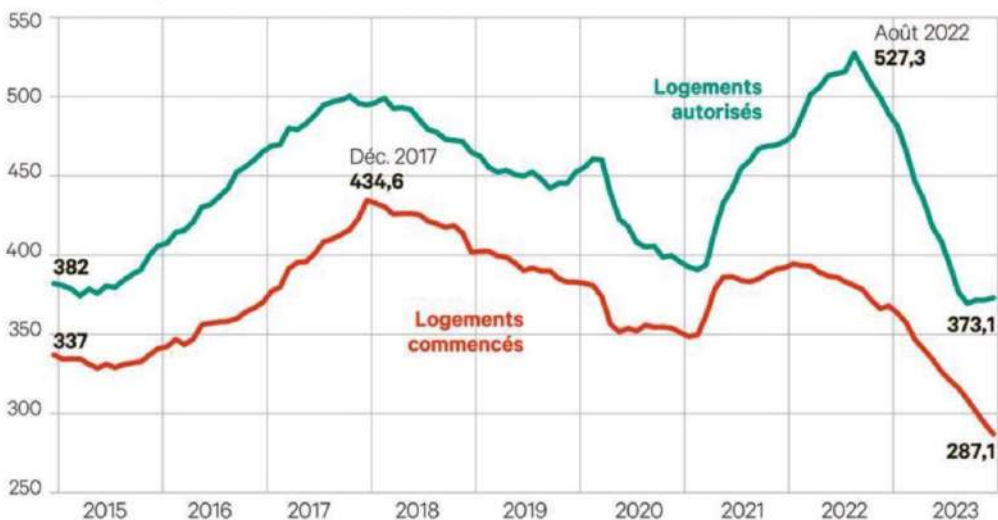
Tout remboursement décrit dans ce document (y compris gains potentiels) est calculé sur la base de la valeur nominale courante, hors frais, commissions, prélèvements sociaux et fiscaux éventuels applicables au cadre d'investissement et en l'absence de défaut de paiement, de faillite, ou de mise en résolution 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

En France, 287 000 logements ont vu leur construction débuter en 2023, soit une baisse de plus de 22 % par rapport à 2022. Les permis de construire, qui annoncent les chantiers de demain, ont pour leur part reculé de 24 % sur un an, à 373 000. Ces chiffres font de 2023 la pire année depuis 10 ans, plus mauvaise encore que 2020, pourtant marquée par la pandémie, et toutes les régions sont concernées. Nul doute que les chiffres des promoteurs immobiliers, qui seront publiés mi-février, devraient ressortir très difficiles également. L'offre de logements est donc à l'arrêt tandis que du côté des prêts, avec 129,5 milliards d'euros de crédits octroyés, il faut remonter à l'année 2015 pour retrouver un montant aussi faible. Nous pourrions vérifier prochainement si la stabilisation des taux de crédit observée ces dernières semaines permet à la tendance de s'inverser.

### Les permis de construire et mises en chantier de logements

En milliers de logements cumulés sur douze mois, données brutes



Source : Les Echos

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.

