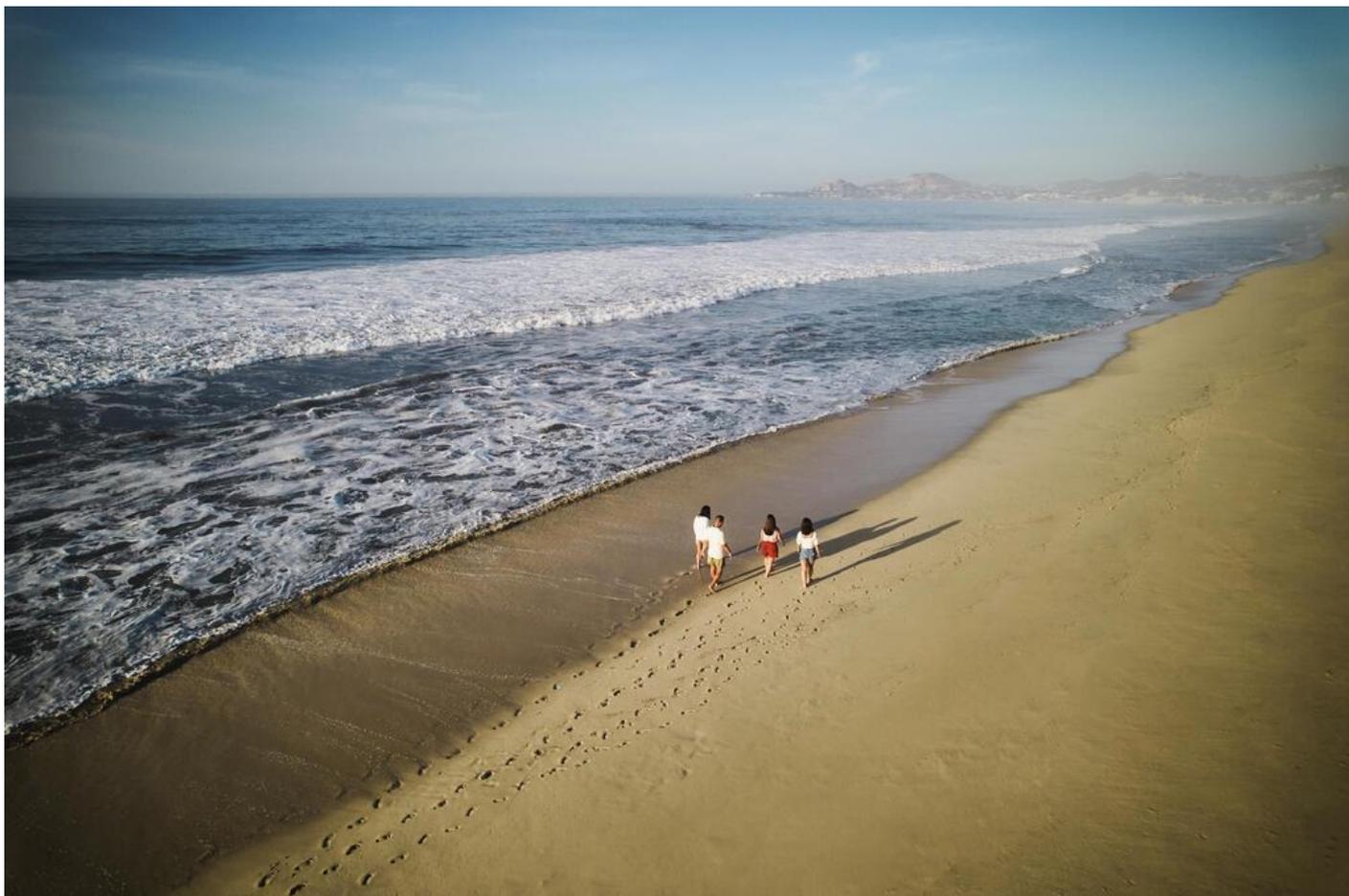


HOUSE VIEWS



Juillet 2024

Les banques centrales dans le grand bain

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel

La désinflation se confirme. La baisse de l'inflation se poursuit de part et d'autre de l'Atlantique et permettrait aux principales banques centrales de réduire le caractère restrictif de leur politique monétaire. Elles appliqueraient une détente dorénavant synchrone et progressive de leurs taux directeurs, avec un rythme d'une baisse de taux par trimestre d'ici fin 2025 pour la Réserve fédérale (Fed), la Banque Centrale Européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre (BoE). L'environnement économique resterait en outre porteur, avec une activité économique toujours positivement orientée. En effet, aux Etats-Unis, l'activité ralentirait, mais après plusieurs trimestres de croissance très élevée. En Europe, la croissance resterait plus contenue et plus incertaine, mais positive, à la fois soutenue par la détente de l'inflation et la baisse des taux d'intérêt à venir.

Nous maintenons notre surpondération actions et renforçons notre exposition aux marchés obligataires. Le contexte de croissance toujours positive et de baisse des taux d'intérêt nous encourage à maintenir notre surpondération sur les marchés actions des économies développées. Les marchés américains continuent de bénéficier de la vigueur de leur économie, tandis que les marchés européens offrent toujours des valorisations attrayantes. En parallèle, nous adaptons nos expositions sur les marchés obligataires afin de davantage tirer profit de la détente attendue des taux d'intérêt. Pour cela, nous augmentons la durée de nos expositions aux marchés obligataires souverains et nous augmentons notre exposition au segment Haut Rendement des obligations d'entreprises, en passant de Sous-pondérés à Neutres. Enfin, nous passons Neutres sur les parités dollar-euro et dollar-GBP, étant donné notre scénario d'une détente dorénavant synchrone des banques centrales.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS



Les dynamiques d'activité resteraient globalement favorables au maintien d'une certaine prise de risque dans notre allocation. Nous maintenons notre surpondération aux marchés actions.



Nous privilégions les marchés actions européens et américains, qui bénéficieraient à la fois d'un contexte d'activité favorable et de l'environnement de baisse des taux des principales banques centrales. Nous sommes neutres sur les marchés actions émergents, malgré des valorisations attractives, en grande partie en raison de la situation en Chine où la conjoncture reste morose.



La confirmation des perspectives de baisses de taux directeurs et l'attractivité du portage continuent de jouer en faveur des marchés obligataires. Le statut de valeur refuge des obligations d'état reste important dans le contexte géopolitique actuel mais aussi en cas de matérialisation d'un scénario de risque de récession. Nous augmentons la durée des portefeuilles souverains et augmentons notre exposition au segment du Haut Rendement.



Nous sommes dorénavant neutres sur le dollar par rapport aux principales devises, dans un contexte de baisse synchrone des taux des principales banques centrales.

Les principales briques de notre cadre analytique



Scénario Economique



Valorisations



Momentum



Sentiment



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

Synthèse des vues

		Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	Variation depuis le précédent GIC	
ACTIONS	ACTIONS MONDE				Sur-pondéré		=	
	Etats-Unis				Sur-pondéré		=	
	Zone Euro				Sur-pondéré		=	
	Royaume Uni				Sur-pondéré		=	
	Japon			Neutre			=	
	Emergents			Neutre			=	
MARCHÉ OBLIGATAIRE	SOUVERAINS	TAUX		Neutre			=	
		Obligations US		Neutre			=	
		Obligations allemandes		Neutre			=	
		Obligations britanniques		Neutre			=	
		Dette émergente (USD)		Sous-pondéré				=
	ENTREPRISES	Entreprises (US)			Neutre			=
		Haut rendement (US)			Neutre			+
		Entreprises (ZE)			Neutre			=
		Haut rendement (ZE)			Neutre			+
		Entreprises (RU)			Neutre			=
DEVISES	EUR contre USD			Neutre			+	
	USD contre JPY			Neutre			=	
	GBP contre USD			Neutre			+	
	EUR contre CHF		Sous-pondéré				=	
ALT.	Matières premières			Neutre			=	
	Or		Sous-pondéré				=	
	Hedge funds		Sous-pondéré				=	

Marchés actions : Allocation par style

Croissance Valeur

Etats-Unis	Pas de préférence
Zone euro	Pas de préférence
Royaume-Uni	Pas de préférence

Marché obligataire : Allocation par durée

Sous-Pond. Neutre Sur-Pond.

Etats-Unis			
Zone euro			
Royaume-Uni			

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

Tendance négative des indicateurs de « surprises » : ne pas surinterpréter trop vite

Les « surprises » comptabilisent, pour un grand nombre d'indicateurs économiques, les publications au-dessus ou en-dessous des anticipations. Depuis quelques semaines, les « surprises » côté activité apparaissent clairement négatives à la fois aux Etats-Unis et en zone euro. Ces surprises illustrent avant tout le maintien d'une certaine déconnexion entre les données d'enquêtes et les données « en dur », et ne remettent pas en cause notre scénario d'un environnement économique qui reste porteur, avec une activité modérée mais positive et une inflation qui continue de diminuer, ouvrant la voie aux baisses des taux des banques centrales.

Maintien d'une déconnexion entre les données d'enquêtes et les données en « dur ». Depuis le Covid, les indicateurs d'enquêtes sous-estiment la reprise de l'activité économique. La première explication était liée aux tensions très spécifiques liées à la crise du Covid, notamment celles liées aux difficultés d'approvisionnement et aux goulets d'étranglement. Plus récemment, cette déconnexion s'expliquerait par une sensibilité accrue des ménages et des entreprises à certaines variables – inflation et taux d'intérêt notamment, compte tenu que les économies développées n'avaient pas connu d'épisode inflationniste marqué depuis près de 40 ans et de taux élevés depuis 10 ans. Tout d'abord, les ménages continuent d'avoir une perception très négative de l'inflation alors que celle-ci a déjà bien diminué. En effet, les ménages restent davantage marqués par la hausse significative des prix, que par le ralentissement du rythme de hausse. La progression des revenus n'est en outre pas perçue comme suffisante et maintient une confiance dégradée des ménages. De façon équivalente, les enquêtes auprès des entreprises resteraient affectées par le niveau toujours élevé des taux d'intérêt.

Aux Etats-Unis, les enquêtes surestiment le ralentissement de l'économie. Partant de niveaux de croissance très élevés pendant plusieurs trimestres, l'activité économique ralenti outre-Atlantique et cette détente était à la fois attendue et souhaitable. Si ce ralentissement est bien réel, il apparaît surestimé par les données d'enquête. Les données en « dur » d'activité montrent un ralentissement beaucoup plus contenu. Si la consommation en biens des ménages ou encore le marché du travail ralentissent, la consommation en services, la production industrielle ou encore l'investissement des entreprises restent bien orientés. Au total, les données en « dur » nous confortent sur notre scénario d'une croissance qui pourrait se stabiliser autour de 2% aux Etats-Unis, soit son niveau pré-covid. Avec la confirmation de la baisse de l'inflation, ce scénario permettra à la Réserve fédérale de baisser ses taux d'intérêt dans les mois à venir.

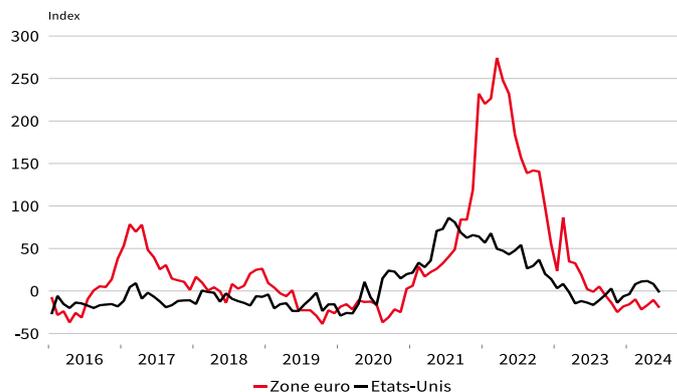
En zone euro, la croissance resterait positive mais plus contenue et plus incertaine. En zone euro, le contexte reste différent des Etats-Unis, avec un niveau d'activité toujours plus modéré. En plus des enquêtes qui apparaissent en retrait, les données en « dur » donnent des signaux mitigés, avec notamment une activité industrielle qui continue de décevoir. Les données « en dur » et les indices de confiance continuent de signaler une divergence entre la robustesse des secteurs liés à l'investissement des entreprises (un moteur puissant de la croissance en 2022-23) et la faiblesse de la consommation des ménages (notamment en biens durables tels automobiles). Néanmoins, le repli de l'inflation dans un contexte de marché du travail toujours tendu et de croissance des salaires vigoureuses devraient permettre une amélioration du revenu disponible réel des ménages et à terme de la consommation. Nous continuons ainsi de tabler sur le maintien d'une croissance modérée mais positive, soutenue par la détente de l'inflation puis celle des taux d'intérêt au deuxième semestre.

En Chine, les indicateurs économiques continuent de pointer vers une activité plutôt modérée. La croissance s'est avérée décevante au T2, notamment du côté de la demande interne. Les difficultés de l'économie chinoise devraient persister, avec notamment le maintien des difficultés du secteur immobilier et plus structurellement une dynamique démographique dorénavant moins favorable.

Indice de surprise d'activité économique



Indice de surprises sur l'inflation



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

MARCHÉS ACTIONS

Nous restons surexposés aux marchés actions développés

Les marchés actions mondiaux ont été secoués au cours du mois dernier par des événements politiques (élections en France, campagne américaine), par les anticipations de baisse de taux directeurs de la Fed et enfin par une rotation sectorielle et stylistique. Leur performance est, néanmoins, restée soutenue (+2.6% sur le mois, +19% sur un an), mais avec des différences notables par régions et secteurs. Nous restons surpondérés sur les marchés actions développés, pour des raisons de valorisations attractives en Europe et de croissance des bénéficiaires vigoureuse aux Etats-Unis.

Etats-Unis. Le marché actions américain a continué de bien performer l'indice mondial sur un mois (+1.8%, +23% sur un an). La bonne tenue sur le mois masque néanmoins des divergences marquées entre secteurs et styles, notamment depuis début juillet. L'intensification des anticipations de baisse de taux de la Fed a été le déclencheur d'un mouvement de rotation en faveur des *values*, des petites et moyennes capitalisations et des secteurs défensifs. Les risques de tensions commerciales accrues entre les Etats-Unis et la Chine ont par la suite renforcé la baisse des valeurs dites de croissance. Nous restons surpondérés sur les marchés actions américains qui devraient continuer de bénéficier de la solidité de la croissance (bien qu'en ralentissement modéré), du repli progressif de l'inflation et de baisses de taux limitées. Les résultats et les bilans des entreprises restent bien orientés – justifiant la prime observée sur les mesures de valorisations. Nous conservons un positionnement neutre en termes de style : alors que la baisse de taux profite traditionnellement aux valeurs de croissance, leurs niveaux de valorisations sont excessifs.

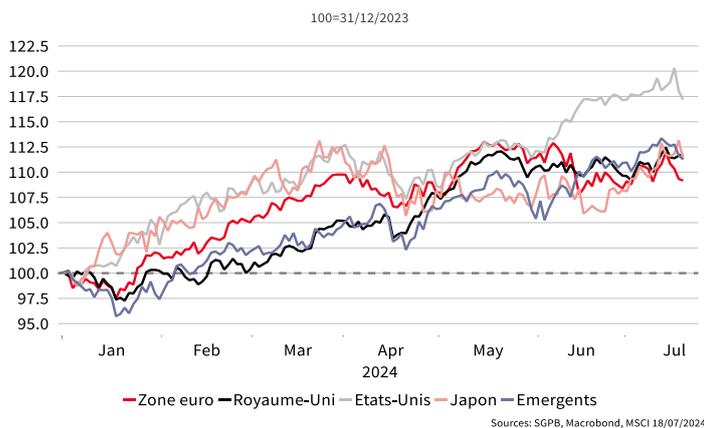
Zone euro. Les actions européennes ont de nouveau sous performé le mois dernier (0.7%), pénalisées à la fois par les données économiques en deçà des attentes, l'incertitude politique en France et les tensions sino-américaines. Nous restons néanmoins surpondérés sur ces marchés. D'une part, l'activité économique devrait rester favorable, tirée par le rebond du revenu disponible réel découlant du repli de l'inflation et des baisses de taux. De plus, l'investissement privé devrait rester vigoureux, compte tenu des niveaux élevés des marges bénéficiaires des entreprises et du sous-investissement passé. D'autre part, la valorisation des marchés européens reste attractive en valeur absolue et en ligne avec sa moyenne de long-terme en relatif aux rendements obligations. Nous passons néanmoins neutres en termes de styles (contre orienté croissance précédemment).

Royaume-Uni. Malgré leur forte pondération en *value*, les actions britanniques ont légèrement sous-performé l'indice mondial sur le mois dernier. Néanmoins, elles devraient à l'avenir bénéficier de plusieurs facteurs de soutien : baisse de taux directeurs, regain de dynamisme économique et un retour à une certaine stabilité politique. Leur niveau de valorisation attractif combiné à une amélioration de la croissance des bénéficiaires favoriseront également ce marché, sur lequel nous restons surpondérés.

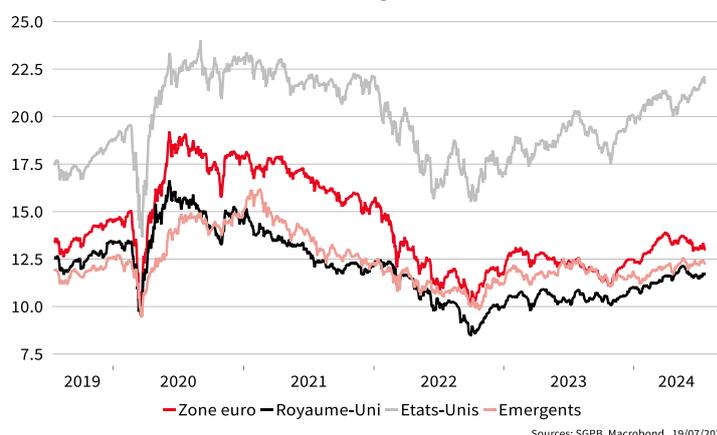
Japon. Le marché actions japonais, qui affiche l'une des meilleures performances mondiales sur un an (+32%), a surperformé l'indice mondial au cours du dernier mois (+6.3%). Nous restons neutres sur ce marché, qui devrait bénéficier de la fin de la déflation et de la sortie progressive de la politique de taux zéro, alors que la volatilité du yen et la forte pondération des secteurs technologique et de la communication pourraient le pénaliser.

Émergents. Les marchés émergents ont surperformé l'indice mondial sur le dernier mois (+3.5%), malgré la baisse du marché chinois compensée par les marchés des pays d'Amérique Latine et indien notamment. La forte pondération de ce marché en valeurs technologiques, les risques géopolitiques et la faiblesse de l'économie chinoise nous incite à la prudence sur ces marchés. Nous restons, néanmoins, neutres du fait de leur attractivités en termes de valorisation.

Performances des marchés actions en euros



Marchés actions: Ratio prix revenus attendus



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Nous restons constructifs sur les marchés obligataires

Nous restons Neutres sur la poche obligataire. Les niveaux des taux d'emprunts d'états et d'entreprises restent attractifs tant en termes nominaux qu'en termes réels compte tenu de la poursuite de la baisse progressive de l'inflation. Nous augmentons la durée de nos expositions aux obligations souveraines et nous passons à Neutres sur la dette HY profitant d'un portage intéressant et des bilans encore solides pour la plupart des entreprises de cette catégorie.

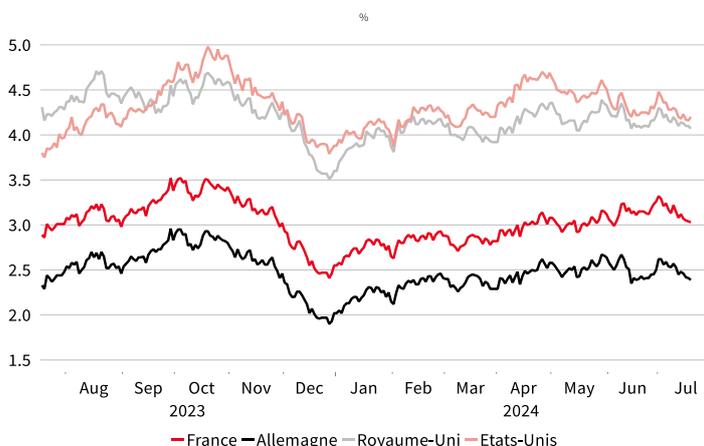
Etats-Unis. Les taux souverains ont baissé au depuis début juin, le taux du Treasuries à 2 ans (proxy de la politique monétaire à 1 ans) est passé de 4,7% à moins de 4,5% et le taux du Treasuries à 10 ans de 4,3% à 4,2%. Ces baisses reflètent la progression des anticipations de baisse de taux de la part de la Fed à la suite des bons chiffres d'inflation et la poursuite du rééquilibrage du marché du travail. En effet, la poursuite de la désinflation au mois de juin, mais spécialement la modération des prix des loyers et loyers implicites, situe la dynamique d'inflation proche de la cible de 2% de la Fed. Par ailleurs, si le nombre de créations d'emploi reste important, le taux de chômage a augmenté progressivement à 4,1%, proche du niveau « cible » de la Fed. Dans ce contexte, la Fed devrait commencer son cycle de baisse de taux en septembre et procéder à une deuxième baisse lors de la réunion de décembre pour situer le taux Fed Funds à 5% en fin d'année. Nous restons ainsi Neutres sur les Treasuries mais avec une préférence pour la durée longue pour profiter de la baisse de l'inflation et du cycle de baisse de taux.

Zone euro. Les taux souverains de la zone monétaire ont connu aussi des baisses importantes au cours des derniers mois, sur fond de baisse du risque politique en France, de poursuite de la désinflation et de détente monétaire. En effet, les taux du Bund et OAT à 10 ans ont diminué de 20 pb depuis début juin pour atteindre 2,4% et 3,1% respectivement. La prime de risque française reste cependant au-dessus de son niveau pré-dissolution du parlement. Finalement, les taux souverains des économies périphériques ont aussi diminué et leurs primes de risque sont à leur niveau pré-dissolution. L'inflation européenne continue sa détente progressive (2,9% sur un an), aidé notamment par la forte désinflation de biens durables, et la modération des salaires devrait se traduire par une plus forte désinflation des services dans les mois à venir. Dans ce contexte, la BCE a maintenu son taux de dépôt à 3,75% lors de sa réunion de juillet et nous nous attendons à qu'elle procède à deux baisses de taux supplémentaires au cours de 2024 pour finir l'année ainsi à 3,25%. Nous restons ainsi Neutres sur les obligations souveraines européennes mais avec une préférence pour la durée longue pour profiter de la baisse de l'inflation et du cycle de baisse de taux.

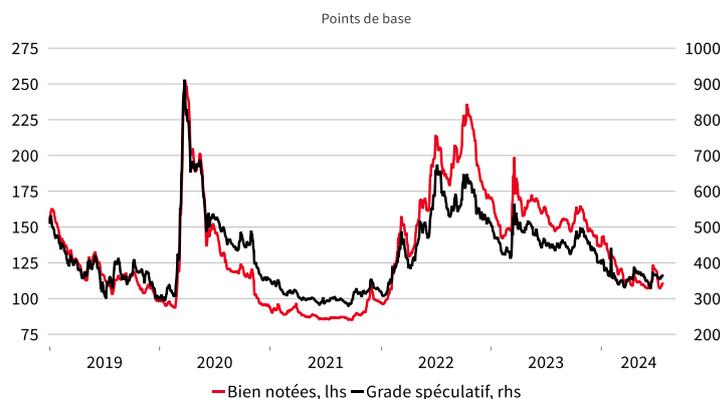
Royaume-Uni. Nous restons aussi Neutres, avec une préférence pour la durée longue sur la dette souveraine britannique. Le taux du GILT à 10 ans a aussi diminué au cours du dernier mois pour se situer à 4% dans un contexte où la Banque d'Angleterre devrait aussi commencer son cycle de baisse de taux en septembre.

Crédit. Nous passons de Sous-Pondérés à Neutres sur les obligations d'entreprise spéculative (HY). Depuis le début de l'année, cette catégorie d'actif affiche une bonne performance (4%) dans un contexte d'une croissance qui reste résiliente, une désinflation qui se poursuit et un portage important (6,6%). Par ailleurs, les fondamentaux des entreprises restent bons, avec une plus forte proportion d'entreprises notées BB, alors que la faible durée de l'indice limite le risque de perte en rendement total en cas de forte hausse des taux.

Taux souverains à 10 ans



Obligations entreprises en Europe : écart de taux par rapport au souverain



Sources: SGPB, Macrobond, 18/07/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

Neutralité sur le dollar

Nous passons à la Neutralité sur les paires EUR/USD et GBP/USD dans un contexte où la Fed et la BoE devraient commencer leurs cycles de baisse de taux en septembre, rejoignant ainsi la BCE. Nous gardons la neutralité sur l'USD/JPY compte tenu de la lente normalisation de la politique de la BoJ.

Indice dollar. La devise américaine a reculé face aux principales devises développées et émergentes. Cette baisse du dollar reflète la hausse des anticipations d'un début de cycle de baisse de taux de la Fed en septembre.

EUR/USD. La devise européenne a progressé de près de 2% au cours du dernier mois face au dollar pour atteindre une parité de 1,09. Cette hausse de l'euro illustre principalement la hausse des anticipations de début de cycle de baisse de taux de la Fed en septembre alors que la BCE devrait poursuivre son cycle de baisse de taux également en septembre. Ainsi cette réduction des écarts entre les taux euro et dollar s'est traduite par une appréciation de l'euro. Nous passons ainsi à Neutres sur la parité EUR/USD dans environnement où le rythme de baisse de taux des deux banques centrales devrait être équivalent.

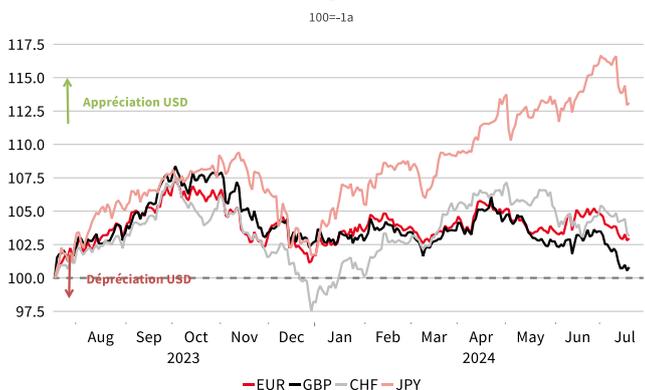
GBP/USD. A l'instar de l'euro, nous passons Neutres sur la parité GBP/USD. La livre sterling s'est appréciée de plus de 2% contre dollar, de façon concomitante à la hausse des anticipations de baisse de taux de la Fed. Nous estimons que la Banque d'Angleterre devrait commencer en septembre (ou août) son cycle de baisse de taux, actuellement à 5,25%, dans un contexte où l'inflation sous-jacente (4% sur un an au mois de juin) continue de converger progressivement vers la cible de la banque centrale. Ainsi, cette synchronisation du rythme de baisse de taux devrait maintenir la parité du sterling sur ses niveaux actuels.

USD/JPY. A contrario de la tendance des derniers trimestres, le JPY s'est apprécié face au dollar, progressant de plus de 1% pour atteindre une parité de 157 yens par dollar. En premier lieu, cette appréciation illustre à nouveau la forte hausse des anticipations de baisse de taux de la Fed en septembre, dans un contexte où l'écart de taux d'intérêt avec le Japon est le plus important parmi les économies développées. D'autre part, il est probable que les autorités monétaires soient intervenues pour soutenir le yen. Nous continuons à être Neutres sur la parité USD/JPY. En premier lieu, la BoJ devrait poursuivre sa politique de normalisation progressive, avec deux hausses de taux prévues dans la deuxième moitié de l'année alors que la baisse de taux de la Fed ne devrait être que progressive. En deuxième lieu, les comptes externes du pays restent très solides, limitant davantage les pressions baissières sur le yen.

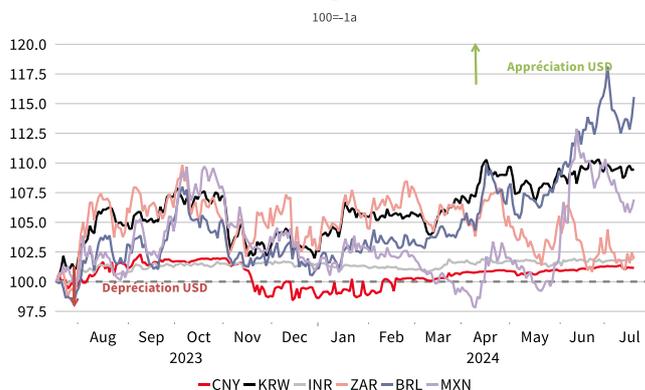
EUR/CHF. L'euro s'est déprécié d'environ 1% face au franc suisse pour atteindre une parité de 0,96 au cours du dernier mois. Nous restons Sous-Pondérés sur cette parité. D'une part, les incertitudes politiques en Europe devrait bénéficier à la devise suisse, d'autant plus dans un environnement de risques géopolitiques important. D'autre part, le fort excédent courant de la Suisse couplé à une réduction des réserves de change de la SNB devrait aussi soutenir la devise suisse.

Devises émergentes. Les devises émergentes ont enregistré des évolutions différentes au cours du dernier mois. Le peso mexicain a en partie récupéré ses pertes post élection, progressant de 3,2% face au dollar sur fond de politique monétaire toujours restrictive et de baisse des craintes des marchés. Le yuan chinois poursuit sa lente dépréciation dans un contexte où les taux en CNY continuent à baisser.

Taux de change contre USD



Taux de change contre USD



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

ALTERNATIVES ET THÉMATIQUES

Nous maintenons notre sous-pondération sur l'or et les hedge funds

Les niveaux élevés des taux d'intérêt pénalisent l'attractivité des *Hedge Funds* et de l'or. En termes de thématiques, nous restons exposés à l'Intelligence Artificielle, l'Énergie Propre ainsi qu'au *reshoring* et à l'Excellence Européenne et avons ajouté la thématique *Innovation dans la santé*.

Matières premières. Hormis un pic très succinct à 88\$/b début juillet, le prix du Brent a oscillé entre 84 et 86\$/baril au cours du dernier mois, pour finir stable sur le mois. Le cours du pétrole a été guidé d'un côté par la perspective renforcée d'une baisse de taux aux Etats-Unis qui relancerait l'activité, par la baisse des stocks de pétrole américains et de l'autre par des signaux de faiblesse persistante de l'activité en Chine.

L'or. L'or a atteint un nouveau plus haut historique au cours du mois à 2482\$ et finit en hausse de 2% sur un mois, porté par les perspectives de baisse de taux aux Etats-Unis qui devraient affaiblir le dollar et par la probabilité renforcée du retour de D. Trump à la Maison Blanche, qui raviverait les tensions géopolitiques entre la Chine et les Etats-Unis.

HF-Long/Short Equity. Les fonds de cette catégorie suivant une stratégie non-directionnelle pourraient profiter de l'environnement actuel de marché (volatilités et dispersions) et du positionnement dans le cycle économique.

HF-Event Driven. Les opérations de Fusion/Acquisition continuent de pâtir du niveau élevé des taux d'intérêt et du tarissement de la liquidité. Ainsi, les fonds de cette catégorie apparaissent peu attractifs.

HF-Fixed Income Arbitrage. Certains fonds positionnés sur l'obligataire souverain pourraient bénéficier du niveau plus élevé des taux d'intérêt. Nous continuons d'afficher un intérêt relatif pour les fonds positionnés sur la partie crédit.

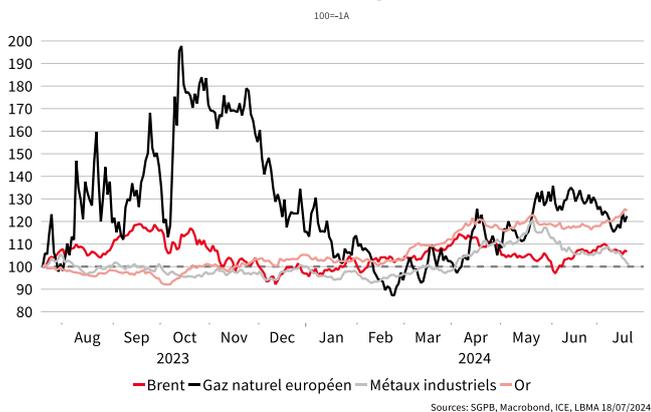
HF-Global Macro / CTA. Les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) sont généralement utiles pour se protéger contre la volatilité des marchés. Néanmoins, compte tenu de leur évolution récente, ils ne nous paraissent pas suffisamment attractifs.

Thématiques

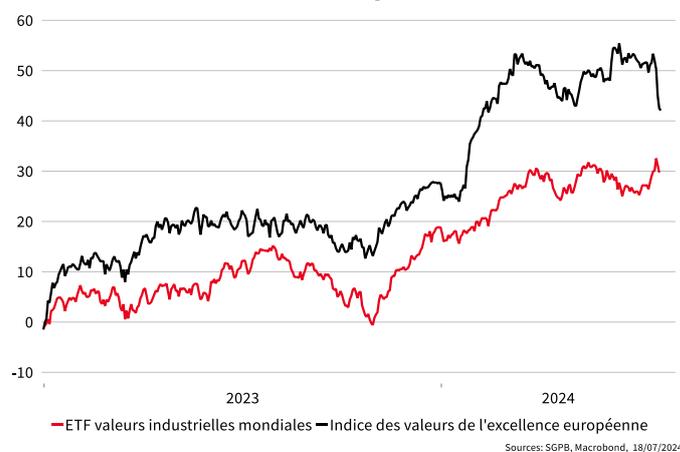
Thématiques en cours : Intelligence Artificielle, Énergie Propre, Reshoring et Excellence Européenne. Après dix-huit mois exceptionnels, nous pensons que la performance des valeurs liées à l'Intelligence Artificielle restera élevée, compte tenu de la maturité et du potentiel de l'IA et de la forte croissance des bénéficiaires de ces entreprises. A travers le thème de l'Énergie Propre, nous choisissons d'investir dans des entreprises qui bénéficient de la transition énergétique. La thématique du *reshoring* (ou relocalisation) bénéficierait du retour des politiques industrielles et affiche de belles performances sur les marchés actions. Enfin, afin de bénéficier au mieux d'une combinaison de facteurs favorables (repli de l'inflation, baisse des taux de la BCE et valorisation attractive), nous jouons le thème Excellence Européenne à travers des entreprises internationales, qui sont leaders sur leurs marchés.

Nouvelle thématique : Innovation dans la santé. Le vieillissement de la population, les changements de mode de vie (plus axés sur la forme physique, le bien-être et la nutrition) combinés à des progrès technologiques majeurs (thérapie génique, immunothérapie, médecine de précision, télésanté, etc.) devraient bénéficier au secteur de la santé et à sa composante innovation. Cette thématique représente une opportunité d'investir sur des valorisations plus faibles, tout en assurant une croissance à long terme.

Prix des matières premières



Performances depuis fin 2022



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT GENERAL

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

En conformité avec la réglementation MiFID telle que transposée en France, la présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel est une information publicitaire qui n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières, et le prestataire de services d'investissement n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication recommandation.

La lecture de ce document requiert que vous disposiez des compétences et de l'expertise nécessaires pour comprendre les marchés financiers et pour maîtriser l'information financière et économique qu'elle contient. Si tel n'est pas le cas, nous vous remercions de bien vouloir prendre contact avec votre banquier privé, afin que vous ne soyez plus destinataire de ce document. A défaut d'une telle démarche, nous considérerons que vous disposez de toutes les compétences nécessaires à la compréhension du document. Dans l'éventualité où vous ne souhaiteriez plus recevoir ce document, nous vous remercions d'en informer par écrit votre conseiller afin qu'il prenne les mesures nécessaires.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un conseil en investissement ni un quelconque autre service d'investissement, et ne constitue, de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités, ni une sollicitation, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elle n'a pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut n'être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

RISQUES GENERAUX

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauraient être tenues pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERSTISSEMENT IMPORTANT

garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez-vous référer au prospectus du produit ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

CONFLITS D'INTERETS

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT SPECIFIQUE PAR JURIDICTION RGPD

France : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et par sous le contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris et le numéro ADEME est FR231725_01YSGB. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.fr

Luxembourg : Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg (« SG Luxembourg »), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11 avenue Emile Reuter - L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.societegenerale.lu. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SG Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SG Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

Monaco : Le présent document a été distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n°1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com

Suisse : Le présent document constitue de la publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par SOCIETE GENERALE Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Ce document n'a toutefois pas été préparé par SGPBS. Dans la mesure où il a été préparé hors de Suisse, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. Il ne fournit pas non plus d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre en particulier.

SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document et ne supporte aucune responsabilité en lien avec les informations contenues dans ce document. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document reflètent les vues personnelles de leur auteur et n'engagent pas la responsabilité de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base du document.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts en Suisse ou depuis la Suisse que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Le présent document n'est distribué ni par SG Kleinwort Hambros Bank Limited au Royaume-Uni, ni par ses succursales à Jersey, Guernesey et Gibraltar qui agissent ensemble sous la marque « SG Kleinwort Hambros ». En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur www.kleinworthambros.com.

© Copyright Groupe Société Générale 2021. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale.

Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking et Kleinwort Hambros sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 19/07/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.