

HOUSE VIEWS



Mai 2024

Les banques centrales vont desserrer leurs taux

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

Le pivot des principales banques centrales se profile, avec une certaine désynchronisation. La Banque Centrale Européenne pourrait être la première à baisser ses taux d'intérêt lors de sa réunion de juin, suivie par la Banque d'Angleterre. En effet, la modération de l'inflation se poursuit en Europe et le modeste rebond de l'activité ne devrait pas infléchir cette tendance. Aux Etats-Unis, la baisse de l'inflation a été temporairement enrayée par certaines composantes (prix des logements notamment), mais la confirmation récente que l'activité économique se modère laisserait la possibilité à la Réserve fédérale de pivoter à son tour. Elle commencerait à baisser ses taux plus tard en deuxième partie d'année, et pourrait rester plus prudente et donc plus progressive dans son rythme de normalisation de sa politique.

Maintien de notre surexposition aux marchés actions des économies développées et renforcement sur les marchés émergents. La bonne tenue des indicateurs d'activité et la confirmation que les principales banques centrales pourraient prochainement baisser leurs taux directeurs, nous encourage à maintenir notre prise de risques sur les marchés actions. Nous restons ainsi surpondérés sur les marchés européens, qui bénéficient toujours de niveaux de valorisation favorables et sur les marchés américains, notamment du fait de la surperformance de leur économie. Nous augmentons modérément notre exposition aux marchés actions émergents, afin de profiter de la dynamique de nouveau favorable qui semble s'enclencher depuis quelques semaines, sur des marchés qui présentent (dans l'ensemble) des valorisations attractives.

Nous restons par ailleurs constructifs sur les marchés d'obligations d'Etat ainsi que de dette d'entreprises bien notées, qui continuent d'offrir des rendements particulièrement attractifs. Elles restent en outre des actifs pertinents de diversification en cas de tensions fortes sur les marchés, dans un contexte géopolitique perturbé. Notre anticipation d'une certaine désynchronisation dans le rythme de baisses des taux directeurs entre les principales banques centrales nous encourage en outre à rester surpondérés sur le dollar contre les principales devises européennes.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/05/2024. 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 CONVICTIONS

Des dynamiques d'activité positives mais disparates entre régions

Les dynamiques de croissance continuent de diverger entre les grandes économies mondiales. D'une part, aux Etats-Unis, quelques signaux de ralentissement modéré sont apparus récemment mais l'activité devrait y rester dynamique. D'autre part, en Europe, un rebond limité de la croissance semble s'être enclenché, grâce notamment au repli de l'inflation, et se poursuivrait grâce à la détente anticipée des politiques monétaires. Enfin, en Chine, les indicateurs économiques font état d'un léger mieux mais l'atonie de la demande interne devrait persister.

Banques centrales : vers une détente des taux désynchronisées

Alors que quelques incertitudes persistent quant au profil de l'inflation américaine, la dérive des taux d'inflation en Europe semble bien ancrée. De ce fait, la Banque Centrale Européenne (BCE) pourrait être la première à entamer un cycle de baisse de taux des juin, suivie de peu par la Banque d'Angleterre (BoE). La Réserve fédérale américaine (Fed) devrait pouvoir patienter jusqu'au troisième trimestre pour avoir la confirmation du repli durable de l'inflation. Néanmoins, que ce soit la BCE, la BoE ou la Fed, nous n'attendons pas de baisses marquées en 2024, avec seulement trois baisses de taux pour les premières et deux pour la seconde.

Surexposition aux marchés actions européens et américains, renfort sur les émergents

Compte tenu des bons résultats des entreprises américaines combinés à une bonne tenue de l'activité, nous conservons notre surexposition aux marchés actions américains. Nous restons également surexposés aux marchés européens, qui devraient bénéficier du rebond en cours de l'économie et de valorisations attractives. Sur tous ces marchés, les perspectives de baisses de taux offriront un soutien supplémentaire. Enfin, nous avons décidé de passer à la neutralité sur les marchés actions émergents, en raison principalement du bon *momentum* de marché et toujours des faibles valorisations.

Nous restons constructifs sur les obligations d'Etats et d'entreprises bien notées

Le portage attractif et la perspective de baisses de taux directs continuent de jouer en faveur des marchés obligataires. Le statut de valeur refuge des obligations d'état reste aussi important dans le contexte géopolitique actuel mais aussi en cas de matérialisation d'un scénario de risque de récession. Néanmoins, notre scénario économique - croissance soutenue aux Etats-Unis et rebond modéré en Europe avec de baisses de taux seulement modérées - ne plaide pas pour une forte compression des taux obligataires. Nous maintenons donc notre neutralité sur les marchés obligataires.

Surpondération du dollar contre les devises européennes

Sauf surprise, la BCE devrait baisser ses taux en juin et la BoE en juin au plus tôt (août au plus tard). La Fed devrait quant à elle attendre au moins jusqu'en septembre. Ce décalage dans le temps (et en termes de nombres de baisses) devrait soutenir le dollar américain contre les devises européennes. Nous restons donc sous-pondérés sur les parités EUR/USD et GBP/USD, et donc surpondérés sur le dollar.

Maintien de la sous-exposition à l'or

Après avoir atteint un plus haut historique mi-avril, l'or a évolué en dents de scie. Sa performance sur un an reste très forte, grâce notamment aux achats importants des banques centrales et aux tensions géopolitiques. Nous maintenons néanmoins notre sous-pondération sur ce métal qui apparaît moins attractif dans le contexte de taux d'intérêt élevés et qui n'offre pas de rendement (ni intérêt ni dividende).

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/05/2024. 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)		Sous-pondéré			=
		Entreprises (ZE)			Neutre		=
		Haut rendement (ZE)		Sous-pondéré			=
		Entreprises (RU)			Neutre		=
DEVISES	EUR contre USD		Sous-pondéré			=	
	USD contre JPY			Neutre		=	
	GBP contre USD		Sous-pondéré			=	
	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			

Des « surprises » qui vont dans le sens d'une détente des banques centrales

Les données récentes confortent le pivot à venir des principales banques centrales. En effet, en Europe, l'activité surprend plutôt favorablement, mais à un niveau modéré, et dans tous les cas la détente confirmée de l'inflation encouragerait les banques centrales à amorcer un cycle de baisse de taux très prochainement. Aux Etats-Unis, l'activité se modère légèrement et le tout dernier chiffre d'inflation rassure. La Fed amorcera sa détente légèrement en décalé et dans une ampleur moindre d'ici la fin d'année. En Chine, si les données récentes semblent un peu mieux orientées, l'amélioration restera limitée.

Europe. Les indicateurs de « surprises » (qui totalisent pour chaque donnée celles qui ont surpris les attentes du consensus à la hausse ou à la baisse) montrent une dynamique favorable en zone euro et au Royaume-Uni. L'activité s'est en effet avérée en léger rebond, bénéficiant notamment de la détente passée de l'inflation. Nous continuons de tabler sur la poursuite de cette amélioration, ne serait-ce que par effet mécanique. En effet, après la crise de l'énergie, les économies européennes ont clairement marqué le coup, notamment l'Allemagne, dont l'industrie s'est retrouvée fortement pénalisée. La situation sur l'énergie étant bien normalisée, les économies devraient retrouver un rythme de croissance plus favorable. Ensuite, la détente attendue des taux d'intérêt des banques centrales devraient ajouter un peu de souffle. Notre scénario reste néanmoins celui d'une croissance seulement modérée. En parallèle, l'inflation poursuit sa décrue, avec des « surprises » globalement favorables qui encourageraient les banques centrales à procéder à des premières baisses dès le mois de juin. Elles poursuivront par la suite un cycle de baisses de taux seulement progressif, étant donné le contexte plutôt favorable côté activité.

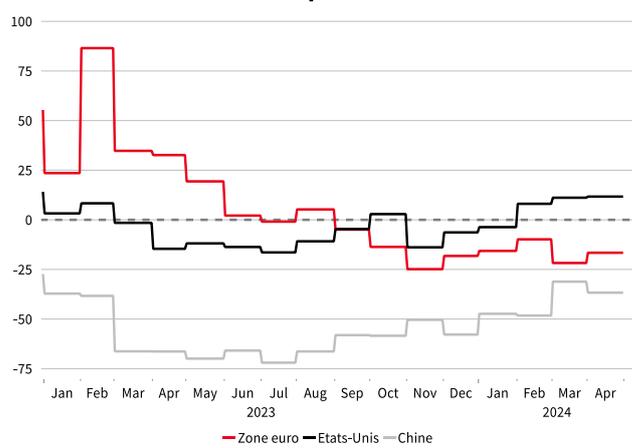
Etats-Unis. Après une période d'un an et demi de « surprises » positives, les indicateurs d'activité ont récemment eu tendance à décevoir le consensus. Ces « surprises » négatives sont cependant à relativiser. La dynamique conjoncturelle reste très favorable aux Etats-Unis, avec à la fois une politique budgétaire très accommodante et une demande privée soutenue. La hausse marquée des marchés actions de ces derniers mois représente notamment un effet de richesse favorable pour les ménages qui détiennent une part significative de leur épargne en actions. Nous continuons cependant de tabler sur un ralentissement progressif de l'activité américaine vers son rythme d'avant crise Covid (autour de 2%), du fait du rééquilibrage en cours dans le marché du travail (nombre d'emplois et salaires) et d'un soutien budgétaire moins positif. Sur l'inflation, le chiffre d'avril va dans le sens de notre scénario d'une détente progressive, mais après plusieurs mauvaises « surprises » la Réserve fédérale restera prudente dans l'assouplissement de sa politique avec deux baisses attendues au deuxième semestre.

Chine. Les indicateurs économiques font état d'un léger mieux. En effet, la production industrielle et les ventes au détail s'améliorent sur la période récente et les enquêtes indiquent la poursuite de cette tendance. Cependant, 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 surprises d'activité économique



Indice de surprises d'inflation



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/05/2024. 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

Surexposition aux marchés actions développés, renfort sur les émergents

Les marchés actions mondiaux ont nettement rebondi le mois dernier, notamment en Europe et en Chine. Nous maintenons notre surexposition aux marchés américains et passons désormais neutres sur les émergents, compte tenu notamment d'un *momentum* favorable.

Etats-Unis. Le marché actions américain a très légèrement sous-performé les marchés mondiaux depuis un mois (5% vs. 5,6%), mais reste en hausse de plus de 10% depuis le début d'année et plus de 30% sur un an. La saison des résultats du premier trimestre 2024 a une fois encore illustré la bonne tenue de l'économie américaine et de ses entreprises. Les résultats sont ressortis en hausse de 5,5% sur un an et la grande majorité des secteurs affichent une croissance positive. Les données économiques ont été en-deçà des attentes mais sans pour autant signaler un ralentissement marqué de la croissance. Ainsi, même si la Fed peut se permettre d'attendre que l'inflation se rapproche de sa cible, elle devrait, selon nous, baisser ses taux deux fois cette année, offrant un soutien supplémentaire aux actions. Enfin, les valorisations (prix sur bénéfices) sont élevées mais pas sur des niveaux records. Nous restons donc surpondérés sur les marchés américains.

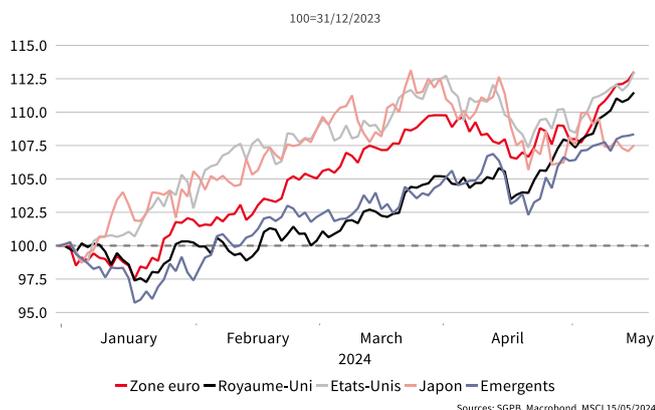
Zone euro. Les actions européennes ont évolué en ligne avec les marchés mondiaux sur le dernier mois et affichent de bonnes performances depuis le début d'année (12%) ou depuis un an (18%). Même si modéré, le rebond de l'activité économique (qui semble avoir débuté au premier trimestre) combiné au cycle de baisses de taux (prévu pour juin) devrait continuer de soutenir les marchés de la zone euro. De plus, alors que les résultats des entreprises restaient faibles au T1, leurs orientations (*guidance*) signalent une nette amélioration que ce soit en termes de chiffres d'affaires ou de bénéfices. Enfin, les valorisations restent soit attractives (en termes de prix sur bénéfice) soit moins chères que leurs homologues américains (en termes de prime de risque actions vs. obligations). Ainsi, nous restons surpondérés sur les actions de la zone euro et privilégions les valeurs de croissance, principales bénéficiaires des facteurs cités ci-dessus.

Royaume-Uni. Le marché actions britannique a nettement surperformé ses pairs (7% vs. 5,6%), bénéficiant de plusieurs facteurs. Tout d'abord, ce marché était (et demeure) parmi les plus attractifs en termes de valorisation et ayant sous-performé depuis un an. De plus, la croissance économique au T1 a surpris à la hausse pendant que l'inflation poursuivait son repli, permettant une hausse des anticipations de baisse de taux de la BoE. Enfin, le marché britannique devrait continuer de profiter d'un bon *momentum* de marché. Nous restons donc surpondérés sur ce marché.

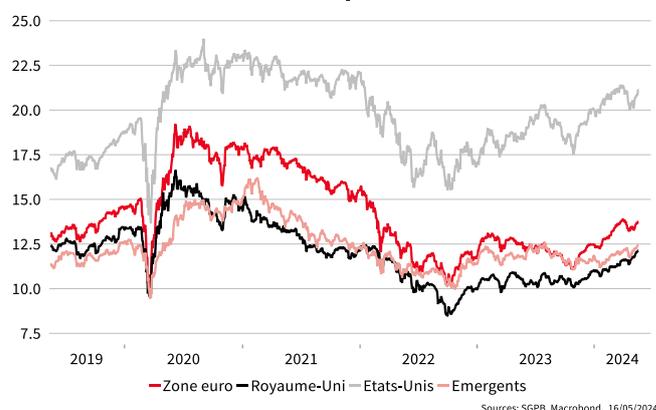
Japon. Le marché japonais est le moins performant sur le mois dernier (1,7% contre 5,6%) mais reste le mieux positionné parmi les principaux marchés actions depuis un an (32%). Des résultats d'entreprises vigoureux combinés à une sortie de déflation, une amélioration de la gouvernance des entreprises et des achats nets d'actions par les ménages expliquent cette surperformance. Néanmoins, la dépréciation (et la volatilité) du yen ainsi que les incertitudes quant à la politique monétaire nous incitent à rester neutre sur ce marché.

Marchés émergents. Depuis un mois, les marchés actions émergents ont nettement surperformé les marchés mondiaux, tirés par un rebond marqué des actions chinoises (+15%). Ce rebond des marchés chinois apparaît, au moins en partie, comme une correction après leur faible performance liée à l'atonie du marché immobilier et de la prudence des investisseurs étrangers à l'égard de la Chine. Mais, le retour en grâce des marchés chinois pourrait se poursuivre. D'une part, les données économiques chinoises ont récemment positivement surpris. D'autre part, les indicateurs de *momentum* des marchés chinois (et émergents par extension) sont devenus favorables. Enfin, ces marchés restent attractifs en termes de valorisation. Dans ce contexte, nous sommes passés de sous-pondérés à neutres sur les actions émergentes.

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 17/05/2024. 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 souverains et de dette d'entreprises restent attractifs tant en termes nominaux qu'en termes réels compte tenu de la poursuite de la baisse progressive de l'inflation. Par ailleurs, même si à court terme la volatilité des obligations pourrait rester élevée, les baisses de taux attendues en deuxième moitié d'année devraient être porteuses en rendement total pour les obligations.

Etats-Unis. Les taux souverains américains ont renversé la tendance haussière du mois d'avril. En effet, le taux des Treasuries à 2 ans (proxy des anticipations de marchés de la politique monétaire à un an) a diminué de 5% à 4,75% alors que le taux des Treasuries à 10 ans a diminué de 4,7% à 4,3%, retrouvant ainsi leurs niveaux du mois de mars. Ce mouvement reflète la baisse des craintes de surchauffe de l'économie américaine à la suite des dernières données du marché du travail et d'inflation. En effet, les créations nettes d'emploi d'avril ainsi que la croissance des salaires ont ralenti vers un rythme compatible d'inflation à 2%. L'inflation sous-jacente a aussi ralenti à 3,6% sur un an et nous tablons sur la poursuite d'un ralentissement progressif. Nous continuons à anticiper ainsi que la Fed commencera son cycle de baisse de taux au T3-2024, suivi d'une deuxième baisse au T4-2024. Dans ce contexte, nous restons Neutres sur les Treasuries, reflétant à la fois un portage attractif et notre scénario de modération de l'inflation et de baisse de taux en deuxième partie d'année. Nous restons Neutres en termes de durée.

Zone euro. Dans la même ligne que les Treasuries, les taux souverains de la zone euro ont aussi diminué au cours du mois passé. En effet, le Bund à 10 ans a diminué de 2,6% à 2,4% alors que l'OAT a diminué de 3,1% à 2,9%. Les primes de risque des obligations des économies périphériques se resserrées à nouveau, avec l'écart de taux de la dette italienne revenant à 130pb. Cette détente des taux européens reflète la poursuite de la convergence de l'inflation vers sa cible de 2% (2,7% sur un an en avril) et le début de reprise modérée de l'activité. Ces deux éléments devraient permettre à la BCE de commencer son cycle de baisse de taux en juin (actuellement à 4%) et elle devrait procéder à deux baisses de taux supplémentaires avant la fin d'année. Nous restons Neutres sur le marché des taux souverains euro compte tenu du portage encore attractif. Par ailleurs, nous passons à Sur-Pondérés durée en raison de la baisse de l'inflation et le début du cycle de baisse de taux.

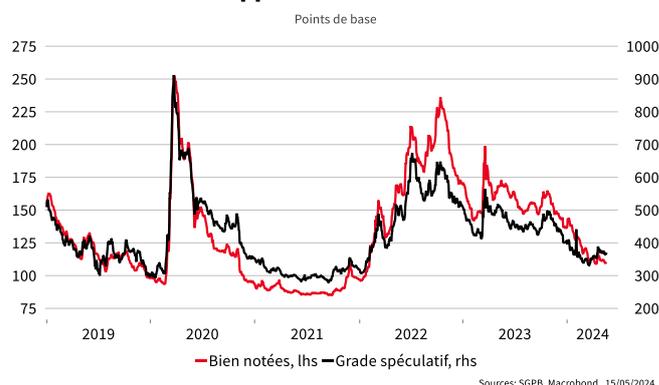
Royaume-Uni. Le taux des GILTS ont été aussi orientés à la baisse au cours du mois passé, de 4,4% à 4%. Nous restons cependant Neutres sur ce marché. La poursuite de la désinflation et la faiblesse de l'activité devraient conduire la Banque d'Angleterre à commencer son cycle de réduction de taux en juin et suivre un rythme similaire à celui de la BCE.

Crédit Marchés développés. Nous restons Neutres sur le marché du crédit du segment Investment Grade (entreprises bien notées) qui bénéficie toujours d'un taux de portage attractif à 4% alors que les bilans de ces entreprises restent sains. Nous restons Sous-Pondérés sur le marché du crédit du segment *High Yield*, du fait de valorisations particulièrement élevées et de risques plus importants pour ces entreprises par nature plus endettées.

Taux souverains à 10 ans



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



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/05/2024. 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.

Le dollar américain pourrait s'apprécier

Nous restons Sous-pondérés sur les parités EUR/USD et GBP/USD, et donc surpondérés sur le dollar qui devrait s'apprécier face aux principales devises en raison de la désynchronisation des politiques monétaires.

Indice dollar. La devise américaine a rendu une partie de ses gains contre les principales devises développées et émergentes. Ce mouvement est parallèle à la baisse des taux longs et reflète les moindres craintes de surchauffe aux Etats-Unis ainsi qu'une moindre aversion au risque global.

EUR/USD. Sur le mois, l'euro s'apprécie de près de 1% face au dollar pour atteindre une parité de 1,08. Cette appréciation reflète d'une part l'amélioration des perspectives de croissance et d'inflation de la zone euro et le sentiment global de réduction de l'aversion au risque. Nous restons cependant Sous-Pondérés sur la parité EUR/USD. La désynchronisation des calendriers des banques centrales, avec une BCE qui devrait commencer son cycle de baisse de taux en juin alors que nous attendons que la Fed soit plus patiente, et l'écart de croissance devraient être favorables au dollar contre l'euro.

GBP/USD. Tout comme l'euro, la livre sterling s'est appréciée de plus de 1,1% face au dollar sur le mois pour atteindre une parité de 1,27. Nous prévoyons aussi que la Banque d'Angleterre entame son cycle de desserrement monétaire avant la Fed et restons donc sous-pondérés sur la parité.

USD/JPY. La devise japonaise reste la devise développée affichant la plus forte volatilité depuis plus d'un an, avec une dépréciation de près de 12% face au dollar. La volatilité est restée aussi forte au cours du dernier mois, avec le JPY oscillant entre 150 et 158 par USD. Globalement, la faiblesse du yen correspond à l'écart important de taux d'intérêt entre le Japon et le reste des économies développées, avec la BoJ qui ne normalise sa politique que très progressivement (taux directeur à 0,1%, suppression du plafond sur le taux JGB 10 ans). Par ailleurs, compte tenu de la position externe du pays avec des actifs en dollars très significatifs et un passif uniquement en yen, les autorités n'ont procédé qu'à des interventions ponctuelles pour limiter la volatilité. Nous restons cependant Neutres sur la parité USDJPY compte tenu de la solidité des comptes externes japonais et du pivot attendu de la Fed au T3-24.

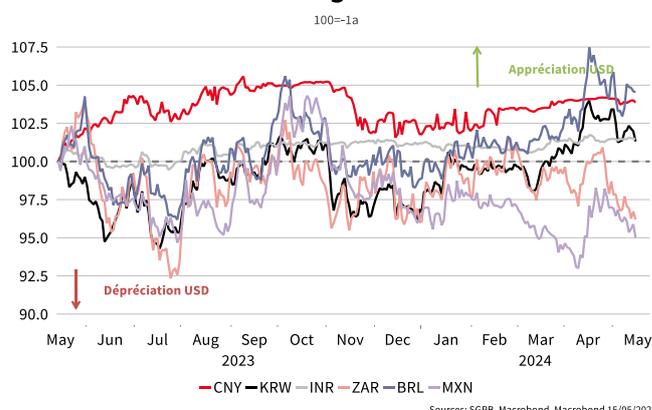
EUR/CHF. L'euro continue de reprendre du terrain face au franc suisse et progresse de près de 1,75% sur le mois. La banque centrale suisse a été la première à baisser ses taux directeurs, retirant ainsi un soutien à sa devise. Nous restons tout de même sous-pondérés sur cette parité, car les baisses de taux de la BCE à venir et les facteurs de soutien du CHF (faible inflation, fort excédent courant, valeur refuge) devraient soutenir le franc.

Devises émergentes. Les devises émergentes se sont appréciées face au dollar au cours du mois écoulé sur fond de réestimation du calendrier de baisse de taux de la Fed ainsi que le mouvement de baisse sur les taux longs américains. Ainsi les devises latino-américaines ont enregistré les plus fortes appréciations, étant donnée leur forte sensibilité aux taux en dollar, le réal brésilien progressant de 2% et le peso mexicain de 2,3%. En Asie, le won coréen est la devise qui a enregistré la plus forte hausse face au dollar (1,7%) sur fond d'intervention de la part des autorités.

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 17/05/2024. 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

Maintien de la 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 et l'Énergie Propre et ajoutons deux nouvelles thématiques : le *reshoring* et l'Excellence Européenne.

Matières premières. Le prix du Brent a baissé pour atteindre 83,8\$/baril à la suite de l'allègement des tensions entre l'Iran et Israël, du bon état des stocks américains et d'une production dynamique. Le dernier rapport de l'OPEP indique une production 500 000 barils/jour au-delà du quota fixé. Le gaz en Europe perd près de 5% sur le mois, les stocks européens étant au plus haut.

L'or. L'achat d'or par les banques centrales émergentes a récemment poussé l'or à un nouveau plus haut historique à plus de 2 400\$/once. Le dernier mois s'est avéré plus volatil mais le cours reste en hausse de plus de 20% sur un an. Le niveau actuel nous paraît élevé et peu attractif, nous restons donc sous-pondérés.

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 souverains pourraient bénéficier du niveau plus élevé des taux d'intérêts. Nous continuons d'afficher un intérêt relatif pour les fonds positionnés sur la partie crédit.

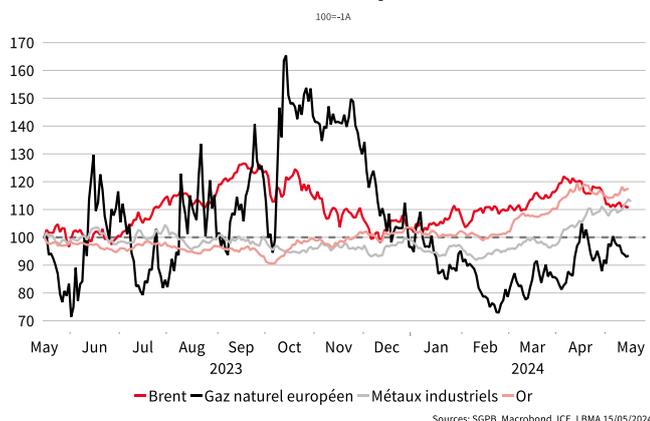
HF-Global Macro / CTA. Les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) sont généralement utiles pour se protéger contre la volatilité des marchés. Néanmoins, compte tenu de leur évolution récente, ils ne nous paraissent pas suffisamment attractifs.

Thématiques

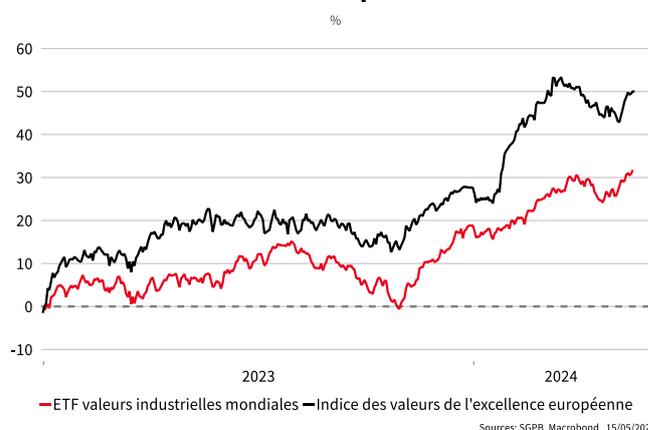
Reshoring. La thématique du *reshoring* (ou relocalisation) devrait bénéficier du retour des politiques industrielles, dans un contexte de difficultés liées aux chaînes de production et de tensions commerciales et géopolitiques. Ces politiques sont appuyées notamment par les différents plans de relance aux Etats-Unis (Inflation Reduction Act) ou en Europe (Next Génération EU). Les annonces récentes de l'administration américaine d'augmenter considérablement les droits de douanes sur certains produits en provenance de Chine est un nouvel exemple de ces politiques de *reshoring*. Cette thématique affiche de belles performances sur les marchés actions. Depuis fin 2022, l'indice des valeurs industrielles des économies développées est sur une dynamique positive et surperforme l'indice de référence.

Excellence européenne. Après deux années difficiles pour l'économie européenne, le repli de l'inflation devrait non seulement permettre à la BCE d'entamer un cycle de baisses de taux mais devrait également soutenir le pouvoir d'achat des ménages et donc l'activité. Les données récentes confirment ce scénario, ce qui a accompagné une bonne performance des marchés actions européens, qui bénéficie de plus de valorisations attractives. Afin de bénéficier au mieux de cette combinaison de facteurs favorables, nous privilégions des entreprises internationales, qui sont leaders sur leurs segments de marché.

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 17/05/2024. 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

AVERSTISSEMENT IMPORTANT

indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune 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.

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.

AVERSTISSEMENT 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

