

JANVIER 2025

# HOUSE VIEWS

## Quel curseur pour les politiques économiques?

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

### Crainces sur l'inflation = tensions sur les taux

En ce début d'année, les incertitudes restent élevées sur la concrétisation des choix de politiques économiques. En particulier, aux Etats-Unis, la nouvelle administration devra préciser le positionnement du curseur des politiques annoncées durant la campagne. Ces incertitudes attisent les craintes sur les perspectives d'inflation, qui génèrent de la volatilité sur les taux longs.

Cette volatilité ne doit cependant pas faire oublier que l'environnement économique reste porteur, avec une activité toujours positivement orientée.

Aux **États-Unis**, la croissance reste élevée, soutenue par des fondamentaux favorables côté ménages et entreprises. En **Europe**, la croissance apparaît 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. Enfin, en **Chine**, les exportations restent très vigoureuses. Et si les difficultés du marché immobilier perdurent et pèsent sur la demande interne, des précisions sur le plan de relance pourraient apporter un certain soutien.

### Nous maintenons notre surpondération actions et renforçons notre exposition aux marchés de crédit américains

Nous continuons de favoriser le marché actions américain, en privilégiant les secteurs et les styles qui bénéficieraient de la politique industrielle favorable et résisteraient au contexte de taux d'intérêt élevés. Nous renforçons en outre notre exposition aux marchés de crédit *corporate* américains, qui offrent un niveau de portage attractif et des fondamentaux en amélioration. Par ailleurs, nous restons surexposés au marché européen, en privilégiant des entreprises et secteurs à la fois exposés à l'activité des Etats-Unis mais avec des risques limités en termes de restrictions commerciales. En revanche, nous restons sous-exposés aux marchés actions émergents, la Chine étant spécifiquement visé par les restrictions commerciales.

Tout en conservant des orientations stratégiques marquées, nous maintenons une allocation très diversifiée. La volatilité des marchés resterait en effet de mise dans le contexte politique et géopolitique actuel.

*Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/01/2025. 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, notamment aux Etats-Unis. Dans ce contexte, nous maintenons notre prise de risque et notre surpondération aux marchés actions.



Nous maintenons une préférence pour les marchés américains, tablant sur des politiques *pro-business*, (surexposition au marché actions et un positionnement constructif sur le crédit *corporate*). Les actions européennes bénéficieraient aussi d'une dynamique favorable, tandis que les actions émergentes pourraient être pénalisées par les tensions commerciales.

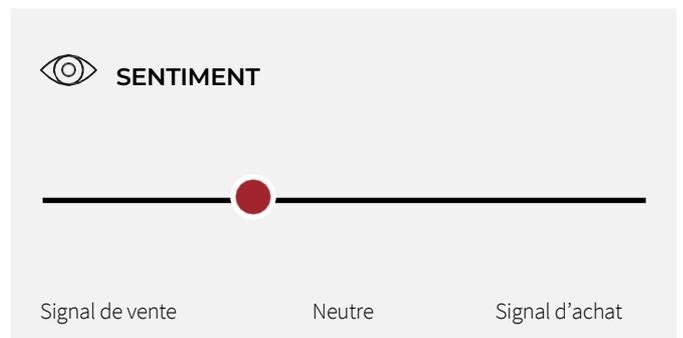
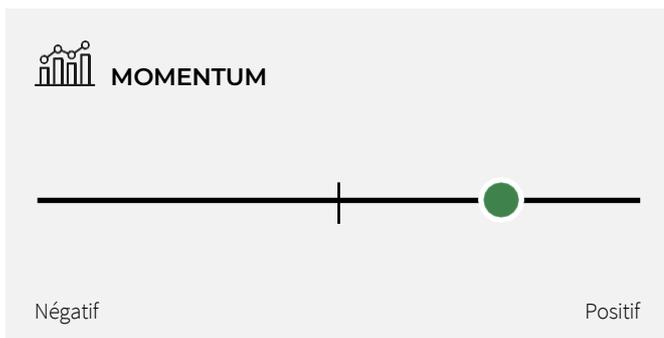
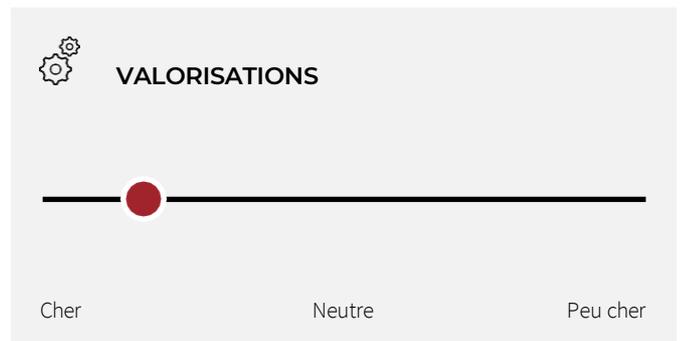
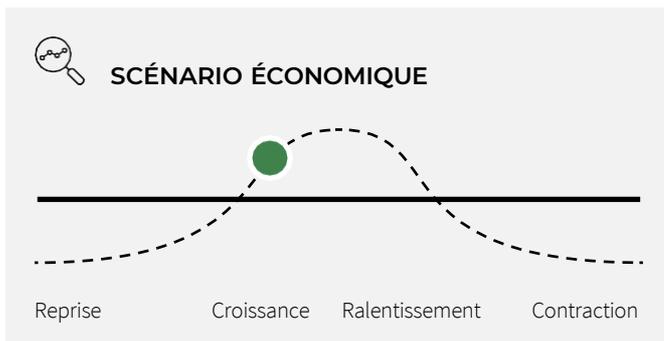


Les marchés obligataires montreraient des évolutions différentes des deux côtés de l'Atlantique. Aux Etats-Unis, le risque d'une inflation plus élevée pourrait prolonger la tendance haussière des taux. En Europe, la faiblesse de la croissance, la poursuite de la désinflation et la baisse des taux devraient être favorables, ce qui nous conduit à être Surpondérés sur le segment des entreprises bien notées.



Les fondamentaux pour un dollar fort sont toujours présents (forte croissance, taux d'intérêt plus élevés, politique protectionniste), nous conservons notre surpondération sur le dollar.

## Les principales briques de notre cadre analytique



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/01/2025. 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 comité de décembre
<b>ACTIONS</b>						
<b>ACTIONS MONDE</b>				●		=
États-Unis				●		=
Zone Euro				●		=
Royaume Uni				●		=
Japon			●			=
Émergents		●				=
<b>MARCHÉ OBLIGATAIRE</b>						
<b>SOUVERAINS</b>						
<b>TAUX</b>			●			=
Etats-Unis		●				=
Zone euro			●			=
Royaume-Uni			●			=
Dettes émergentes (USD)		●				=
<b>ENTREPRISES</b>						
Entreprises (US)			●			+
Haut rendement (US)			●			+
Entreprises (ZE)				●		=
Haut rendement (ZE)			●			=
Entreprises (RU)			●			=
<b>DEVICES</b>						
EUR contre USD		●				=
USD contre JPY				●		=
GBP contre USD		●				=
EUR contre CHF		●				=
<b>ALTERNATIVES</b>						
Matières premières		●				=
Or			●			=
Hedge funds	●					=

### MARCHÉS ACTIONS : ALLOCATION PAR STYLE

	Croissance	Valeur
États-Unis	Pas de préférence	
Zone Euro	Pas de préférence	
Royaume Uni	Pas de préférence	

### MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURATION

	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré
États-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 16/01/2025. 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.

# FOCUS ÉCONOMIQUE

## Des craintes que l'inflation soit ravivée

Si l'inflation s'est nettement détendue en 2024, elle n'a pas pour autant retrouvé un niveau aussi bas qu'avant le Covid. La vigueur de l'activité aux Etats-Unis et surtout l'annonce de politiques économiques marquées font craindre que les tensions sur les prix ne soient rapidement ravivées. Nous tablons sur une première partie d'année à l'image de 2024, avec une bonne résistance de la croissance sans fortes pressions inflationnistes. Cela permettra la poursuite de la normalisation monétaire des principales banques centrales, à des rythmes différenciés. Le second semestre reste plus incertain, dépendant du curseur des politiques économiques qui seront effectivement mises en place.

**Un premier semestre à l'image de 2024.** Les divergences observées en termes de croissance économique en 2024 devraient se poursuivre, au moins durant la première moitié de 2025. Aux **Etats-Unis**, l'économie continuerait de bénéficier de fondamentaux solides (marges bénéficiaires des entreprises élevées et bilans des ménages sains). Les gains de productivité élevés favoriseraient une croissance dynamique sans fortes pressions inflationnistes, permettant des baisses de taux modérées de la Réserve fédérale. En **zone euro**, après avoir flirté avec la récession fin 2024, la croissance resterait faiblement positive au premier semestre. Néanmoins, le repli de l'inflation et la baisse des taux directs devraient pousser les consommateurs à moins épargner. Enfin, en **Chine**, les difficultés du marché immobilier devraient perdurer, continuant de peser sur la consommation des ménages (l'immobilier étant le principal actif des ménages) et donc sur l'économie chinoise dans son ensemble.

**Le deuxième semestre dépendra du curseur des politiques économiques.** Après une année 2024 chargée sur le plan électoral, 2025 sera marquée du sceau des décisions de politique

économique des nouveaux gouvernements. Le passage des promesses de campagne à leur mise en œuvre produit une grande incertitude à la fois sur la croissance et l'inflation des grandes zones économiques.

**Etats-Unis : un risque de retour de l'inflation.** Cette incertitude se retrouve surtout en provenance des Etats-Unis, avec des répercussions sur le reste du monde. Le timing, la portée géographique et l'ampleur des hausses de droits de douanes américains restent inconnus, de même que pour la politique migratoire. Or ces deux mesures peuvent potentiellement engendrer un regain d'inflation aux Etats-Unis (surtout compte tenu des tensions persistantes sur le marché du travail) mais aussi peser sur la croissance des pays ciblés et en retour sur la croissance américaine en cas de représailles.

**Zone euro : politique budgétaire en question.** En plus des incertitudes liées à la politique commerciale américaine et à la demande chinoise, l'incertitude sur la politique budgétaire plane sur l'économie de la zone euro. Alors qu'un resserrement est en cours en Italie, il reste à être déterminé en France. De plus, les élections en Allemagne (23 février) pourraient aboutir soit à un moindre resserrement soit à un léger assouplissement, via une augmentation de l'investissement public. Enfin, la Commission Européenne pourrait proposer de nouveaux programmes européens pour faire face aux nouveaux défis (protectionnisme américain, compétitivité chinoise, guerre en Ukraine, etc.).

**Chine : de nouvelles annonces à venir.** Les autorités chinoises se sont de nouveau engagées à agir de façon décisive pour relancer l'économie, en ciblant les marchés immobiliers, les actions et la consommation. Mais, peu de détails ont été fournis, renforçant les incertitudes quant à la vigueur (ou non) de l'économie chinoise.

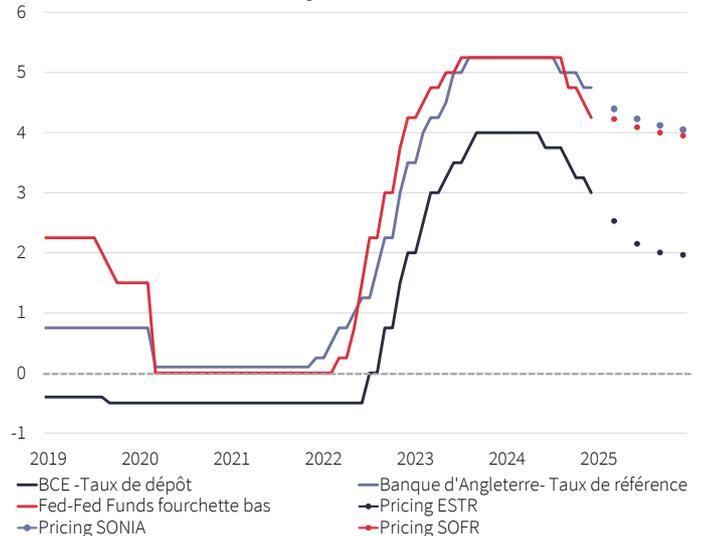
**Banques centrales : sur des rythmes différents.** Dans ce contexte, le cycle monétaire mondial semble également incertain. Les principales banques centrales pourraient continuer de baisser leurs taux, de façon différenciée, avec 2 baisses de taux pour la Fed (proche de 4% fin 2025), 4 pour la Banque d'Angleterre (à 3,75%) et 4 pour la BCE dont l'essentiel au 1er semestre (à 2%).

## ANTICIPATIONS D'INFLATION PAR LES MARCHÉS

Mesure implicite issue des obligations indexées à 10 ans



## ANTICIPATIONS DES MARCHÉS DES TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES



# MARCHÉS ACTIONS

## Préférence pour les marchés actions développés

Les marchés actions mondiaux ont été secoués au cours du mois dernier (-2,4% depuis début décembre) par la forte remontée des taux obligataires. Les annonces de la nouvelle administration Trump pourraient créer de la volatilité dans les semaines à venir. Mais, les fondamentaux économiques restent bien orientés aux Etats-Unis et la croissance des bénéfiques demeure élevée. Malgré une activité morose, les marchés européens pourraient bien performer du fait de la baisse des taux directeurs et du rebond en cours de la croissance des bénéfiques. Enfin, nous restons prudents sur les émergents en raison de l'atonie de l'économie Chinoise et des risques de guerre commerciale avec les Etats-Unis.

### ÉTATS-UNIS

Le marché actions américain a été l'épicentre de la mauvaise performance depuis début décembre, perdant 2%, en partie dû à la remontée des taux longs. Compte tenu des incertitudes en termes de politique économique, des niveaux élevés de valorisation et de la forte concentration du marché, la volatilité pourrait perdurer. Néanmoins, nous restons surpondérés sur ce marché. En effet, plusieurs facteurs continueraient de soutenir les marchés actions américains : une activité économique robuste; des marges bénéficiaires historiquement élevées et des politiques *pro-business* (baisses d'impôts sur les entreprises, dérégulation, etc.). Nous revenons cependant à la neutralité en termes de styles : les valeurs décotées sont plus vulnérables aux hausses de taux, alors que les valeurs de croissance sont chères.

### ZONE EURO

A l'inverse des marchés mondiaux, les actions européennes ont nettement progressé depuis début décembre (+3,7%), et ce malgré une hausse des taux longs similaire à celle des Etats-Unis. Les valeurs technologiques en sont la principale source, suivies par les financières (hausse des taux longs) et le secteur de l'énergie (remontée des prix des matières premières).

Cette bonne performance devrait se poursuivre, grâce aux perspectives de baisses de taux de la BCE, à la baisse de l'euro et à la valorisation attractive du marché. Le rebond de la consommation des ménages permis par le repli de l'inflation et le rebond du pouvoir d'achat, devrait également jouer favorablement. Enfin, bien que la croissance des bénéfiques reste faible, elle a montré quelques signes d'amélioration récemment. Nous restons donc surexposés aux marchés actions européens, mais en choisissant des secteurs ou entreprises qui ne souffriraient pas trop de la guerre commerciale.

### ROYAUME-UNI

Grâce à la bonne performance des valeurs décotées (fortement représentées sur ce marché), les actions britanniques ont mieux résisté que les marchés mondiaux (quasi-stable depuis décembre). Nous restons surpondérés sur ce marché qui devrait continuer de bénéficier d'un niveau de valorisation attractif, de la baisse des taux directeurs et d'une amélioration de la croissance des bénéfiques. La forte pondération en valeurs énergétiques dans un contexte de hausse des prix des matières premières pourrait également continuer de le soutenir.

### JAPON

Le marché actions japonais a légèrement moins baissé que les marchés mondiaux depuis début décembre (-2,1%). Nous restons neutres sur ce marché, qui devrait bénéficier de la fin de la déflation, de la sortie progressive de la politique de taux zéro ainsi que de l'amélioration de la gouvernance d'entreprises et de la solide croissance des bénéfiques. Cependant, la volatilité du yen et la forte teneur en valeurs technologiques pourraient peser sur le marché local.

### ÉMERGENTS

Les marchés émergents ont sous-performé les marchés mondiaux (-2,9% depuis début décembre) en raison de l'atonie de l'économie chinoise, les perspectives de hausse de droits de douanes américains et la hausse des taux longs. Nous restons sous-pondérés sur ces marchés, les perspectives de nouvelles annonces de plan de relance de l'économie chinoise restant plus éloignées que celles sur les droits de douanes américains.

## CROISSANCE DES BÉNÉFICES PAR ACTIONS

En glissement annuel



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Macrobond 17/01/2025

## MARCHÉS ACTIONS : RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, S&P Global 16/01/2025

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/01/2025. 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

## Une différenciation géographique et de segment

Nous restons Neutres sur les marchés obligataires en marquant une différence entre les marchés américains et européens. Les taux souverains américains resteraient volatiles dans un contexte de croissance résiliente et de craintes sur l'inflation. Nous augmentons notre exposition à la dette d'entreprises américaines, les taux atteignant un niveau de portage attractif et un risque de durée moins important. En Europe, les taux diminueraient du fait d'une croissance plus modérée et d'une désinflation toujours présente, permettant à la BCE de poursuivre son assouplissement. Cet environnement nous conduit à maintenir notre surpondération sur la dette des entreprises bien notées.

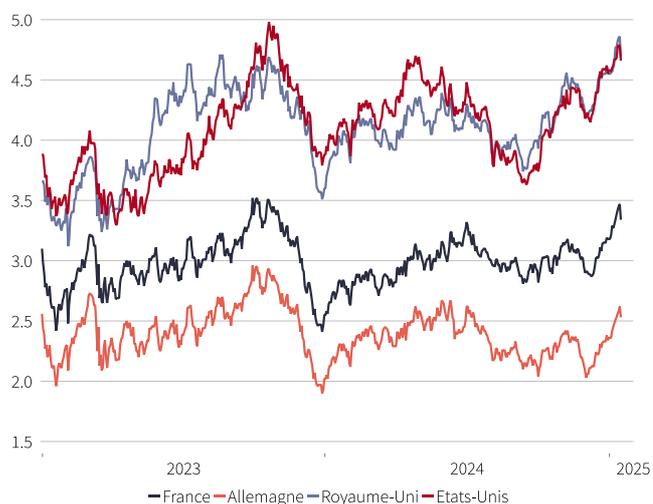
### ÉTATS-UNIS

Depuis début décembre, les taux des Treasuries sont sur une nette tendance haussière dans un contexte de croissance robuste et de craintes sur l'inflation. En effet, le taux du Treasuries à 2 ans, proxy des anticipations du taux de la Fed à 1 an, passe de 4,1% début décembre à 4,3% à la mi-janvier. Le taux du Treasuries à 10 ans a connu les mêmes mouvements pour atteindre un niveau de 4,6% contre 4,2% début décembre. Cette tendance haussière est expliquée en première partie par la bonne tenue de l'économie, avec un marché de l'emploi dynamique et des enquêtes d'activité qui plaident pour une croissance proche de 2%. En deuxième lieu, la hausse récente du prix du pétrole et la hausse des anticipations d'inflation expliquent aussi cette hausse, les marchés craignant l'effet inflationniste des politiques commerciales et migratoires de l'administration Trump. Dans ce contexte, si la Fed a effectivement diminué son taux d'intérêt directeur en décembre de 25pb à 4,5%, elle a adopté une communication prudente et a revu à la baisse ses anticipations de baisse de taux d'intérêt (plus que deux baisses pour 2025). Nous restons Sous-Pondérés sur le marché des Treasuries, avec une préférence pour les durations courtes.

### ZONE EURO

Les taux de la zone monétaire ont suivi le mouvement des taux américains avec le taux du Bund à 10 ans qui passe de 2% début

#### TAUX SOUVERAINS À 10 ANS (%)



décembre à 2,5% et le taux de l'OAT à 10 ans de 2,9% à 3,3% sur la même période. Si les taux des économies périphériques ont augmenté aussi, leur prime de risque est resté stable, à 110 points de base pour l'Italie et 63 pb pour l'Espagne. Ce mouvement résulte principalement d'un phénomène de contagion avec les taux américains. En effet, si l'activité économique européenne reste positive, elle n'affiche pas le même dynamisme que l'américaine, avec une croissance atone - notamment en Allemagne. Par ailleurs, l'inflation converge plus rapidement vers la cible de 2% de la banque centrale, l'inflation française et italienne étant déjà inférieures à cette cible. Dans ce contexte, la BCE a diminué son taux directeur à 3% lors de la réunion de décembre et nous attendons qu'elle continue son cycle de baisse de taux d'intérêt lors des prochaines réunions. Nous restons Neutres sur les taux souverains européens, avec une préférence pour la durée longue. En effet, la faiblesse de la croissance se traduirait par la poursuite de la désinflation et par des taux d'intérêt de long terme en baisse.

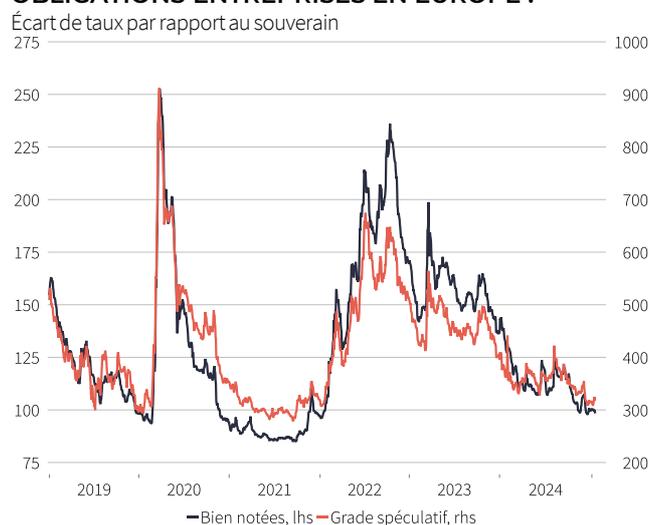
### ROYAUME-UNI

Les taux britanniques ont aussi suivi la tendance haussière des taux américains, avec un taux du GILT à 10 ans qui a augmenté de 4,2% début décembre à 4,6%. Cette hausse, à l'image à celles de taux de la zone euro, reflète plus un phénomène de contagion des taux américains, la reprise économique restant modérée et l'inflation convergeant vers la cible de 2% de la BoE. Celle-ci devrait poursuivre son cycle de baisse de taux (nous attendons jusqu'à 4 baisses de taux en 2025). Nous restons ainsi Neutres sur le marché des GILTS.

### CRÉDIT

Nous passons de Sous-Pondérés à Neutres sur les obligations d'entreprises américaines bien notées (IG) et spéculatives (HY). Le mouvement de hausse des taux souverains s'est traduit par une nette hausse des taux des obligations d'entreprises américaines, avec le taux des obligations IG à 5,3% et le taux des obligations HY à 7,3%. Ces taux redeviennent attractifs dans un contexte de bilans sains des entreprises, de croissance économique dynamique et d'un risque de durée plus faible, notamment pour le HY, que les obligations souveraines. En Europe, nous restons Surpondérés sur les obligations IG et Neutres sur les obligations HY. Les bilans des entreprises européennes restent sains, les valorisations sont en ligne avec leur moyenne historique et le portage reste attractif.

#### OBLIGATIONS ENTREPRISES EN EUROPE :



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/01/2025. 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.

# DEVISES

## Toujours des facteurs de soutien pour le dollar

Nous restons Surpondérés sur le dollar contre les principales devises développées et émergentes. Le différentiel de croissance entre les États-Unis et le reste du monde, la hausse des anticipations d'inflation américaine contre une poursuite de la désinflation ailleurs, devraient maintenir l'écart de taux d'intérêt élevé, soutenant la devise américaine. Par ailleurs, le risque croissant de tensions commerciales est aussi favorable au dollar, avec une hausse de l'aversion au risque pour les économies exportatrices.

### INDICE DOLLAR

Le dollar a continué de s'apprécier contre les principales devises en décembre sur fond de différentiel de croissance et de taux d'intérêt favorable au dollar ainsi que de craintes sur les tensions commerciales. Du côté des devises émergentes, après un mois novembre très volatil, le BRL a contenu ses pertes face au dollar grâce à des interventions importantes de la banque centrale sur le marché des devises. Cependant, les pressions baissières sur la devise brésilienne restent présentes sur fond de craintes sur la trajectoire budgétaire. Le MXN a aussi reculé face au dollar, -2% depuis début décembre, reflétant le risque des tensions commerciales alors que plus de 80% des exportations du pays vont vers les États-Unis. En Asie, le CNY s'est déprécié de 0,6% face au dollar depuis début décembre du fait des tensions commerciales et des taux bas en Chine.

### EUR/USD

L'euro a continué de se déprécier face au dollar au cours du mois de décembre. En effet, la parité EUR/USD est descendue à 1,03 dollar par euro, soit une baisse de 2,2% depuis début décembre. Cette baisse s'explique tout d'abord par le risque de hausse de droits de douanes alors que plusieurs pays de la zone euro ont les États-Unis comme premier partenaire commercial (hors Union Européenne) et que plusieurs pays restent aussi dépendants des exportations comme moteur de croissance. Ensuite, les perspectives d'un élargissement plus important du différentiel des taux d'intérêt entre les deux régions, du fait des différentes dynamiques de croissance et d'inflation, favorisent le dollar face à l'euro. Dans ce contexte, nous restons Sous-Pondérés sur la parité euro-dollar.

### TAUX DE CHANGE CONTRE USD



## GBP/USD

Nous restons Sous-Pondérés sur la parité GBP/USD. La devise britannique a reculé de près de 4% vers une parité de 1,22 dollars par sterling. Le Royaume-Uni pourrait être aussi touché par les hausses des droits de douane aux États-Unis alors que le marché américain représente son premier marché des exportations. Par ailleurs, tout comme la zone euro, le différentiel de taux entre les États-Unis et le Royaume-Uni devrait s'écarter en faveur du dollar.

### USD/JPY

La devise japonaise a repris sa tendance baissière face au dollar depuis le mois de décembre, reculant de 4% pour atteindre une parité de 155 yens par dollar. Cette forte dépréciation reflète d'une part la forte progression des taux souverains américains et un resserrement monétaire toujours prudent de la part de la Banque du Japon (BoJ). En effet, la BoJ a maintenu son taux directeur à 0,25% lors du meeting de décembre dans un contexte où la reprise économique reste faible et l'inflation sous-jacente augmente progressivement vers la cible de 2% (1,7% sur un an en novembre). Bien qu'il soit probable que la BoJ procède à une nouvelle hausse de son taux d'intérêt de référence à 0,4% fin janvier, nous restons Surpondérés sur la parité USD/JPY. En effet, les pressions inflationnistes restent contenues, avec une inflation sous-jacente toujours en dessous de 2% et une croissance des salaires réels légèrement positive après des années de contraction. En outre, le resserrement de la politique monétaire devrait être progressive, après plusieurs années de politiques non-conventionnelles.

### EUR/CHF

Le franc suisse reste à un niveau historiquement élevé face à l'euro, avec une parité de 0,93 par euros. Nous restons Sous-pondérés sur cette parité. Tout d'abord, les incertitudes politiques en Europe bénéficieraient à la devise suisse, d'autant plus dans un environnement de risques géopolitiques importants. Ensuite, l'écart de taux d'intérêt entre la Suisse et la zone euro devrait rester stable, dans un environnement où la Banque Nationale de Suisse devrait poursuivre son cycle de baisse de taux (actuellement à 0,5%) du fait d'une inflation proche de 1%. Enfin, le fort excédent courant (7% du PIB) de la Suisse reste un soutien structurel à la devise locale.

### 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 16/01/2025. 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

## Sous-pondération des *hedge funds* ; neutralité sur l'or

Les niveaux élevés des taux d'intérêt pénalisent toujours l'attractivité des *hedge funds*. Les incertitudes continuent de favoriser l'or. En termes de thématiques, nous mettons l'accent sur une thématique appelé *Made in America* et une sur les bancaires européennes.

### MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis le mois de décembre, le pétrole affiche une forte performance (+12%). Le prix du pétrole est resté proche de 70\$/b jusqu'à fin décembre, soit la borne basse de l'intervalle dans lequel il oscille depuis deux ans (70\$-90\$). Il a nettement progressé depuis fin décembre, étant désormais proche du milieu de cet intervalle (autour de 80\$/b), poussé à la hausse par un hiver plus froid qu'attendu et de nouvelles sanctions américaines sur le pétrole russe. Néanmoins, les doutes toujours présents sur le rebond de l'activité chinoise et la prépondérance des Etats-Unis en termes de production de pétrole limiteraient cette envolée. Nous restons donc sous-pondérés sur le pétrole. Notons que le prix du gaz a aussi augmenté du fait d'un hiver froid et de stocks de gaz européen plus faibles qu'en 2024.

### L'OR

L'or réalise un début d'année positif après des performances en baisse à la suite de l'élection américaine qui avait revigoré l'appétit pour le risque des investisseurs. L'once d'or s'échange désormais à près de 2720 \$. Les tensions commerciales, les incertitudes (géo)politiques et les achats des banques centrales émergents soutiennent le métal jaune. Du fait de son absence de rendement, nous restons neutres.

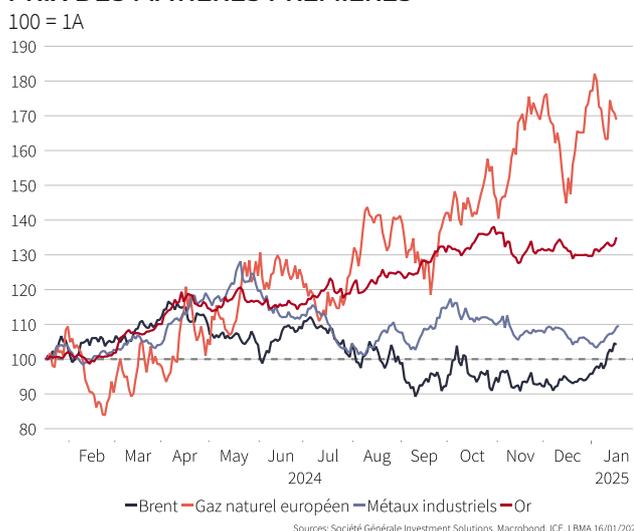
### HF-LONG/SHORT EQUITY

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.

## PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES



## 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

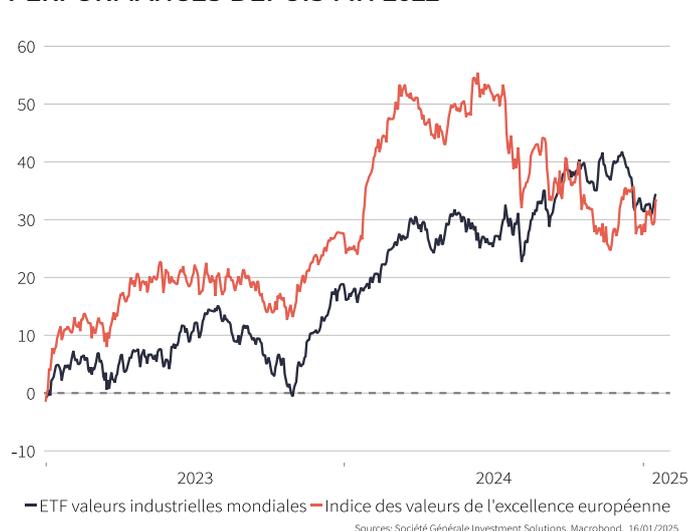
### THÉMATIQUES EN COURS : Intelligence Artificielle, Stratégies pour jouer le ralentissement, Reshoring, Investment Grade, Excellence Européenne et Innovation dans la Santé.

La maturité et le potentiel de l'IA devraient permettre aux valeurs liées à l'Intelligence Artificielle de rester favorablement orientées. Par ailleurs, nous proposons une série de stratégies visant à bénéficier du contexte de ralentissement économique et de baisses de taux directeurs (valeurs décotées, secteurs plus défensifs, actions à hauts dividendes, valeurs refuges et actifs obligataires). De plus, l'élection de Trump devrait renforcer l'attrait des thématiques de *reshoring* (ou relocalisation) alors que les obligations privées bien notées pourraient continuer de bénéficier des bons fondamentaux des entreprises. Nous continuons également de jouer le thème Excellence Européenne à travers des entreprises internationales leaders sur leurs marchés. Enfin, la thématique d'innovation dans la santé reste intéressante, bénéficiant du vieillissement de la population et des progrès technologiques.

### NOUVELLES THÉMATIQUES : Made in America et bancaires européennes.

Nous avons lancé une nouvelle thématique, Made in America, afin de bénéficier de la vigueur de l'économie américaine et de la croissance des bénéfices des entreprises locales. La seconde nouvelle thématique se focalise sur les bancaires européennes dont l'amélioration de la rentabilité au cours des derniers mois/trimestres n'est pas encore reflétée dans les cours.

## 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 16/01/2025. 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 général

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.

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

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. 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'elles n'ont 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 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 États-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des États-Unis ou auprès d'une US Person.

## Risques généraux

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 découlent 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 sauront être tenus 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 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 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'intérêts

Le groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. À 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.

*Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/01/2025. 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

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.

## Avertissement spécifique par juridiction

**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 Francfort-sur-le-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), et 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 07022493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 015 044 435,00 euros au 25 juillet 2024, 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](http://www.privatebanking.societegenerale.fr)

**LUXEMBOURG :** Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale 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 Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale 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 exprimées 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 Société Générale 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 est 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 <http://www.privatebanking.societegenerale.com>.

**SUISSE :** Le présent document peut être constitutif de publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSF »). Il est distribué en Suisse par Société Générale 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). Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base de ce document et n'accepte aucune responsabilité en lien avec le contenu de ce document. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts que conformément à la LSF. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur [www.privatebanking.societegenerale.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com).

**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](http://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 17/01/2025. 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.*

