

FÉVRIER 2025

HOUSE VIEWS

Make Europe Investable Again

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

Des soutiens malgré l'incertitude...

Les marchés actions européens démarrent l'année en nette progression. Cette embellie contraste avec l'incertitude politique globale et la fragilité de l'activité économique de la région. Elle s'explique par le retour d'investisseurs – notamment étrangers - qui avaient largement délaissés la région depuis le début de la Guerre en Ukraine. Ils paraissent attirés par des valorisations attractives et l'anticipation de facteurs de soutiens qui pourraient perdurer. Tout d'abord, les entreprises européennes cotées bénéficient de la baisse du dollar ainsi que de la bonne tenue de l'activité en Europe du Sud ainsi qu'aux Etats-Unis, pays auquel elles sont exposées. Ensuite, la désynchronisation des taux d'intérêt de la zone euro vis-à-vis des taux américains se confirme. Enfin, l'offensive des Etats-Unis sur la politique commerciale pourrait favoriser l'unité européenne sur certains projets tels que la défense, l'intelligence artificielle ou encore l'énergie. Les élections allemandes du 23 février pourraient renforcer encore cette orientation.

... qui nous incitent à renforcer notre surexposition aux marchés actions européens

Nous maintenons notre surpondération aux marchés

actions en accentuant notre exposition aux marchés européens pour bénéficier de la dynamique favorable. Nous privilégions les entreprises et secteurs exposés à l'activité des Etats-Unis mais avec des risques limités en termes de restrictions commerciales. Nous restons aussi surexposés au 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. En revanche, nous restons sous-exposés aux marchés actions émergents, la Chine étant spécifiquement visée par les restrictions commerciales.

Surpondération du dollar ainsi que du yen

La désynchronisation des politiques monétaires se confirme, avec d'un côté une Réserve fédérale attentiste, une Banque du Japon qui monte (enfin) ses taux et des banques centrales en Europe qui continueraient à baisser les leurs. Le dollar et le yen bénéficieraient de ces dynamiques plus favorables sur leurs taux d'intérêt.

Tout en conservant des orientations stratégiques marquées, nous maintenons une allocation très diversifiée, par une exposition maintenue aux marchés obligataires (crédit européen en particulier) ainsi qu'à l'or. 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 14/02/2025. 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 États-Unis. Dans ce contexte, nous maintenons notre prise de risque et notre surpondération aux marchés actions.



Nous renforçons notre surexposition aux marchés actions européens afin de profiter du *momentum* positif. Nous maintenons notre surpondération sur les marchés actions américains (vigueur de l'activité) et un positionnement constructif sur le crédit corporate. Malgré le bon début d'année des actions chinoises, nous restons sous-pondérés sur les pays émergents qui restent particulièrement vulnérables aux tensions commerciales.



Les marchés obligataires poursuivraient des évolutions différentes des deux côtés de l'Atlantique. Aux États-Unis, le risque d'une inflation plus élevée pourrait prolonger la tendance haussière des taux longs alors qu'en Europe la faiblesse de l'activité devrait conforter la BCE dans son cycle de baisse de taux qui se propagerait sur les taux souverains européens.

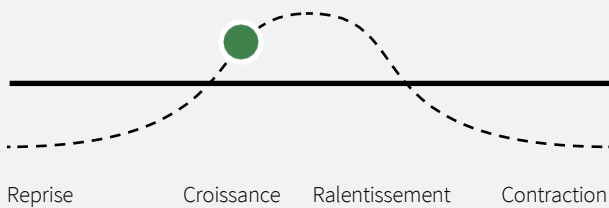


Nous surpondérons dorénavant le yen contre dollar en réaction au mouvement haussier des taux de la Banque du Japon. Par ailleurs, nous restons surpondérés sur le dollar contre les autres devises du fait de fondamentaux toujours positifs (forte croissance, taux d'intérêt plus élevés, politique protectionniste).

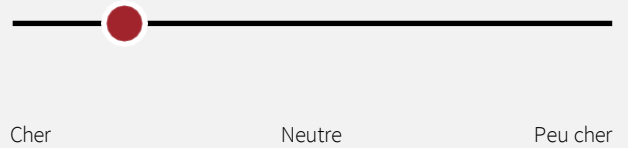
Les principales briques de notre cadre analytique



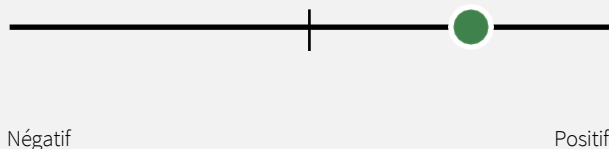
SCÉNARIO ÉCONOMIQUE



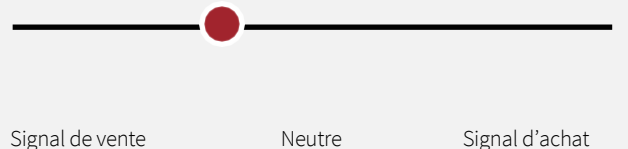
VALORISATIONS



MOMENTUM



SENTIMENT



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/02/2025. 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	À l'équilibre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	Variation depuis le comité de janvier
ACTIONS						
ACTIONS MONDE				●		=
États-Unis				●		=
Zone Euro				●		=
Royaume Uni				●		=
Japon			●			=
Émergents		●				=
MARCHÉ OBLIGATAIRE						
SOUVERAINS						
TAUX			●			=
Etats-Unis		●				=
Zone euro			●			=
Royaume-Uni			●			=
Dette émergente (USD)		●				=
ENTREPRISES						
Entreprises (US)			●			=
Haut rendement (US)			●			=
Entreprises (ZE)				●		=
Haut rendement (ZE)			●			=
Entreprises (RU)			●			=
DEVICES						
EUR contre USD		●				=
USD contre JPY		●				-
GBP contre USD		●				=
EUR contre CHF		●				=
ALTERNATIVES						
Matières premières			●			+
Or			●			=
Hedge funds	●					=

MARCHÉS ACTIONS : ALLOCATION PAR STYLE

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

MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURATION

	Sous-pondéré	À l'équilibre	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 14/02/2025. 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

La Fed pourrait rester à l'arrêt plus longtemps

Si l'inflation a bien diminué en 2024 dans les principales économies développées, elle montre de nouveau des signes de nervosité aux États-Unis. Deux explications derrière ces tensions : une activité toujours robuste et des craintes quant aux effets inflationnistes des mesures de la nouvelle administration. La Réserve fédérale attendra que les anticipations d'inflation se modèrent avant de modifier sa politique monétaire. En Europe, en revanche, les anticipations d'inflation restent bien ancrées et permettraient aux banques centrales de poursuivre la détente de leurs taux directeurs.

Un début d'année 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 **États-Unis**, l'économie continuerait de bénéficier de fondamentaux solides (marges bénéficiaires des entreprises élevées, gains de productivité et bilans des ménages sains). 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 directeurs 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.

États-Unis : un risque de retour de l'inflation. Cette incertitude se retrouve surtout en provenance des États-Unis, avec des répercussions potentielles 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 États-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.

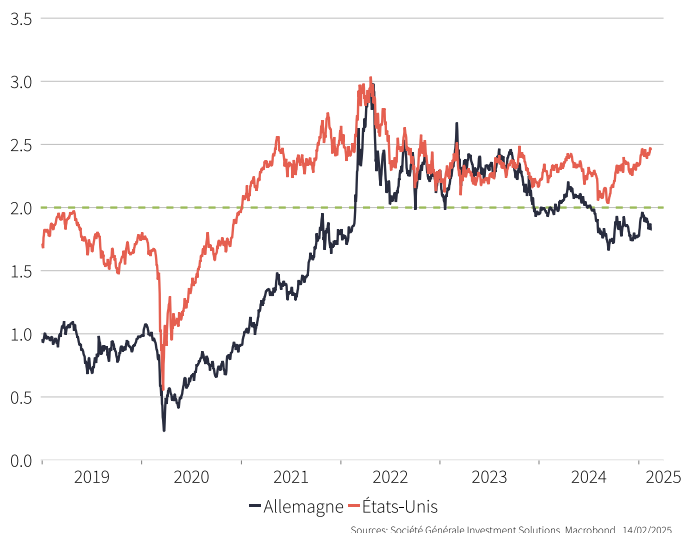
Zone euro : politique budgétaire en question. En plus des incertitudes liées à la politique commerciale américaine et à la demande chinoise, l'incertitude sur la politique budgétaire plane sur l'économie de la zone euro. Les élections en Allemagne (23 février) pourraient aboutir soit à un moindre resserrement 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, intelligence artificielle, 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. Davantage de détails pourraient être communiqués début mars, mais les incertitudes restent élevées quant à la capacité de l'économie chinoise de nettement rebondir.

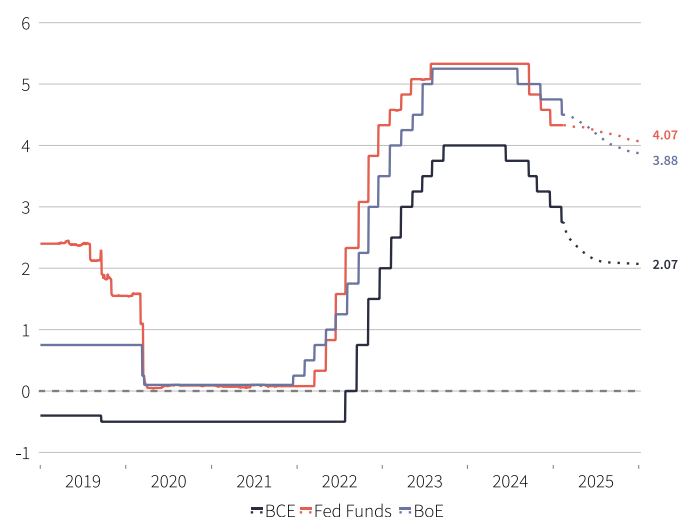
Banques centrales : sur des rythmes différents. Dans ce contexte, le cycle monétaire mondial semble également incertain. La Réserve fédérale pourrait rester plus longtemps attentiste, avec dorénavant seulement une baisse de taux anticipée à la fin de l'année, si les anticipations d'inflation se normalisent. La Banque Centrale Européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre continueraient à détendre leur politique monétaire, avec 3 baisses de 25bp attendues dans les prochains mois.

ANTICIPATIONS D'INFLATION PAR LES MARCHÉS

Mesure implicite issue des obligations indexées à 10 ans



Taux directeurs des banques centrales et anticipations par les marchés monétaires



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 14/02/2025

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/02/2025. 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 ACTIONS

Préférence pour les marchés actions développés

Malgré les incertitudes liées à la politique tarifaire de l'administration Trump, les marchés actions mondiaux ont connu une forte croissance depuis le début d'année (4,8%). La croissance économique reste solide aux États-Unis et la saison des résultats signale une poursuite de la bonne tenue des bénéfices des entreprises américaines et une amélioration en Europe. Nous renforçons notre surexposition aux marchés actions européens afin de profiter du *momentum* positif. Nous maintenons notre surpondération sur les marchés actions américains. Malgré le bon début d'année des actions chinoises, nous restons sous-pondérés sur les pays émergents qui restent particulièrement vulnérables aux tensions commerciales.

ÉTATS-UNIS

Le marché actions américain a légèrement sous-performé les autres marchés le mois dernier (et depuis fin 2024). Ceci peut s'expliquer par les incertitudes en termes de politique économique (droits de douane et Fed), les niveaux élevés de valorisation et une moins bonne performance des « 7 magnifiques ». Néanmoins, la solidité de la croissance économique et le niveau historiquement élevé des marges bénéficiaires devraient continuer de soutenir le marché actions. Les résultats des entreprises du 4ème trimestre 2024 illustrent ce constat: des bénéfices avec une croissance vigoureuse et supérieurs, et ce dans la plupart des secteurs. Les perspectives de baisses d'impôts sur les entreprises et de dérégulation pourraient également jouer en faveur du marché américain, sur lequel nous restons surexposés. Nous maintenons une position à l'équilibre sur les styles.

ZONE EURO

Les actions européennes ont été l'un des marchés stars de ce début d'année, progressant de près de 11% depuis fin 2024, et ce malgré l'atonie persistante de la croissance économique. Plusieurs facteurs expliquent ce fort mouvement. Tout d'abord, une valorisation attractive, après deux années de sous-performance, qui attire certains investisseurs. Ensuite, le cycle de baisse de taux directeurs et la baisse de l'euro ont soutenu les marchés. De plus, les perspectives de rebond

de l'activité post-élections allemandes ainsi que l'éventualité d'une résolution (même partielle) du conflit ukrainien ont pu jouer un rôle. Enfin, les résultats des entreprises du 4^{ème} trimestre ont marqué un léger mieux, notamment dans le secteur industriel, de la communication et des bancaires. Selon nous, ces facteurs de soutien devraient perdurer, incitant de nouveaux investisseurs à revenir sur les marchés actions européens, sur lesquels nous renforçons notre surexposition.

ROYAUME-UNI

En ligne avec ses pairs européens, les marchés actions britanniques ont fortement performé le mois dernier et depuis fin 2024. Le niveau de valorisation attractive du marché, une faible exposition à l'économie interne (et aux risques de récession) et le mouvement de baisses de taux directeurs (et donc de dépréciation du Sterling) expliquent cette tendance. De plus, la croissance des bénéfices des entreprises locales a nettement rebondi. Ainsi, nous renforçons notre surpondération sur ce marché.

JAPON

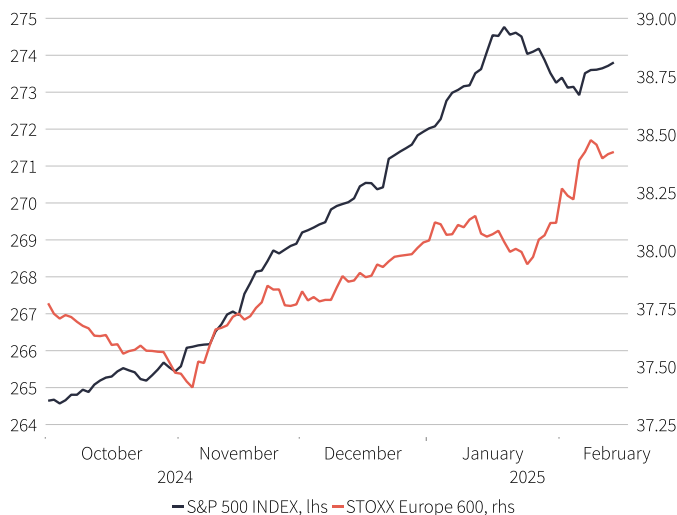
Le marché actions japonais a nettement sous-performé depuis un mois et est en baisse depuis fin 2024. Nous restons à l'équilibre sur ce marché. D'un côté, l'amélioration de la gouvernance des entreprises (retour aux investisseurs plus importants), la forte croissance des bénéfices et la fin de la déflation devraient soutenir le marché. De l'autre, la normalisation progressive de la Banque du Japon (hausse des taux courts et levée du plafond sur les taux longs) et l'appréciation attendue du yen pourrait peser sur les cours, une partie importante des bénéfices des entreprises japonaises étant réalisée à l'étranger.

ÉMERGENTS

Tirés par la flambée du marché chinois, les marchés émergents ont connu une forte performance depuis un mois (+5.2% et +2.8% depuis le début de l'année). De même qu'en Europe, les valorisations attractives combinées à une relative sous-performance passée ont joué favorablement sur ces marchés. Néanmoins, nous restons sous-pondérés sur les marchés émergents, qui sont parmi les plus vulnérables aux annonces possibles en termes de nouveau droits de douane américains. L'atonie persistante de l'économie chinoise (marché immobilier notamment) nous incite également à la prudence.

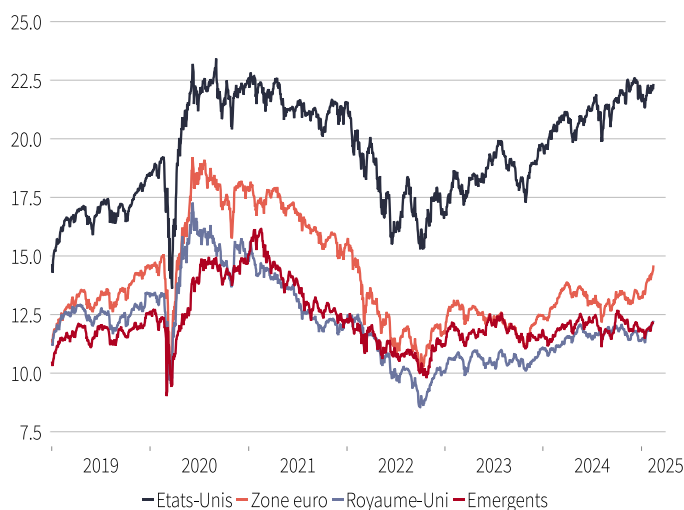
REVENUS PAR ACTIONS

Anticipation sur les 12 mois à venir



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 14/02/2025

MARCHÉS ACTIONS: RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, S&P Global 13/02/2025

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/02/2025. 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

A l'équilibre

Nous restons à l'Équilibre sur la poche obligataire tout en maintenant une différence entre les taux américains et les taux européens. Les taux américains resteraient sous pression, du fait d'une désinflation qui ralentit et des anticipations d'inflation qui sont en hausse en raison des tensions commerciales. En Europe, les taux longs continueraient sur une tendance baissière, dans un contexte de poursuite de la désinflation et du cycle de baisse de taux de la BCE. Nous gardons une Surpondération sur le crédit IG Européen, qui bénéficie toujours d'un portage attractif et des bilans solides des entreprises.

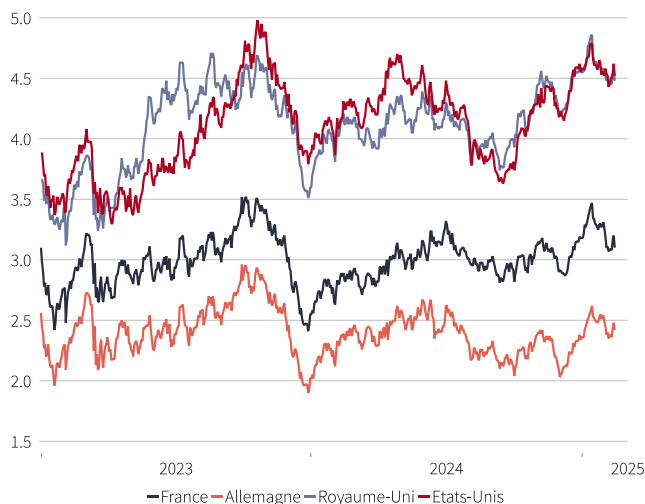
ÉTATS-UNIS

Les taux souverains américains restent à des niveaux élevés dans un contexte de croissance solide et d'une hausse des incertitudes inflationnistes. En effet, le taux de *Treasuries* à 2 ans, proxy des anticipations du taux de la Fed à 1 an, est resté autour de 4,3% depuis le début du mois de février mais aussi depuis le début d'année. Le taux de *Treasuries* à 10 ans est resté proche de 4,5 depuis le début du mois et sont en légère baisse depuis le début de l'année. Ces niveaux de taux sont expliqués en premier lieu par une activité qui reste très bien orientée, avec une croissance qui devrait rester au-dessus de 2% ce premier trimestre et un marché du travail toujours robuste. En deuxième lieu, le rythme de désinflation a significativement ralenti au cours des derniers mois, avec une inflation sous-jacente qui s'est stabilisé à 3,3% sur un an. Finalement, les anticipations d'inflation ont augmenté dans un contexte des hausses des droits douaniers et de politique migratoire très restrictive. La combinaison de ces 3 éléments a conduit la Réserve fédérale à maintenir son taux directeur à 4,5% et nous estimons que l'institution gardera une tonalité très prudente avec dorénavant une anticipation d'une seule baisse de taux en 2025. Dans ce contexte, nous restons Sous-Pondérés sur le marché des *Treasuries* avec une préférence pour les duration courtes.

ZONE EURO

Les taux européens ont enregistré une dynamique contraire aux taux américains. En effet, le taux du Bund à 10 ans a diminué à 2,4% depuis le début du mois de février et est en tendance baissière depuis le début de l'année. Le taux de l'OAT à 10 ans a diminué aussi à 3,1%

TAUX SOUVERAINS À 10 ANS (%)



depuis février et est également en nette tendance baissière depuis le début de l'année avec la diminution des incertitudes politiques. Les primes de risques des économies périphériques ont continué à diminuer, avec le *spread* italien qui s'est comprimé à 106 pb et 61 pb en Espagne.

Cette divergence avec les taux américains est expliquée par une dynamique de croissance moins dynamique, avec une activité en Allemagne qui continue de stagner et une progression modeste de l'activité en France. Seule l'Espagne affiche une croissance robuste parmi les principales économies de la zone euro. En outre, la désinflation se poursuit, avec une inflation sous-jacente déjà sous la cible de 2% en France et Italie, et une dynamique en ligne avec cette cible en Allemagne et Espagne. Dans ce contexte, la BCE a poursuivi son cycle de baisse de taux, en diminuant le taux de dépôt à 2,75% et nous nous attendons à la poursuite de la détente jusqu'au taux terminal de 2%. Nous restons ainsi à l'équilibre sur le marché des taux souverains de la zone euro, avec une préférence pour la duration et les marchés périphériques.

ROYAUME-UNI

Les taux britanniques ont suivi la dynamique des taux de la zone euro, avec le rendement du GILTS à 10 ans diminuant à 4,5%, 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 3 baisses de taux supplémentaires en 2025). Nous restons ainsi à l'équilibre sur le marché des GILTS.

CRÉDIT

Nous restons Sur- exposés sur le marché des obligations d'entreprises européennes bien notées (IG). Les rendements restent attractifs, à 3,4%, alors que les bilans des entreprises restent solides et leur rentabilité bénéficieraient de la baisse des taux de la BCE. Par ailleurs, les primes de risques de ces obligations restent en ligne avec leurs moyennes historiques et celles-ci sont peu sensibles au risque de tensions commerciales du fait de la composition sectorielle de l'univers obligataire IG (bancaires notamment).

Nous restons à l'équilibre sur le marché de la dette obligataire de grade spéculatif (HY) américain et européen. Le taux de l'indice américain HY est à 7,3% alors que le rendement de l'indice européen est à 5,6%, affichant ainsi un portage attractif, alors que le risque de duration est faible.

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 14/02/2025. 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 européennes et émergentes. Le différentiel de croissance entre les États-Unis et le reste du monde et la hausse des anticipations d'inflation américaine, à l'inverse d'une poursuite de la désinflation ailleurs, devraient maintenir l'écart de taux d'intérêt élevé et soutenir la devise américaine. Par ailleurs, le risque croissant de tensions commerciales reste aussi favorable au dollar, avec une hausse de l'aversion au risque pour les économies exportatrices. Nous passons cependant à Surpondérés sur le Yen, en raison de la poursuite du resserrement monétaire de la Banque du Japon.

INDICE DOLLAR

Le dollar américain a reculé au cours des 4 dernières semaines contre les principales devises émergentes et développées. En Amérique latine, le CLP est la devise qui s'est le plus appréciée face au dollar, avec une progression de 6%, sur fond de progression des prix du cuivre. Le BRL a aussi récupéré une partie de ses pertes, s'appréciant de 4% dans un contexte où la banque centrale du Brésil a augmenté son taux directeur de 12,25% à 13,25%. En Asie, les principales devises ont enregistré des appréciations modestes face au dollar, le CNY et le KRW s'appréciant de près de 1%. Ces mouvements reflètent pour le moment une diminution des craintes sur les tensions commerciales, les économies asiatiques hors Chine n'étant pas pour le moment directement ciblées par la hausse des droits de douane.

EUR/USD

L'euro est resté relativement stable face à la devise américaine. En effet, la parité EUR/USD reste autour de 1,04 dollar par euro. Cette stabilité s'explique principalement par le fait que les menaces de hausse de droits de douane par les États-Unis ne concernent pas les exportations européennes hormis l'acier. Nous restons cependant Sous-Pondérés sur la parité euro-dollar. D'une part, la divergence des politiques monétaires entre la BCE et la Fed est favorable pour le dollar. D'autre part, le différentiel de croissance important et le maintien des menaces de hausse de droit de douane est aussi favorable au dollar.

TAUX DE CHANGE CONTRE USD



GBP/USD

Nous restons Sous-Pondérés sur la parité GBP/USD. La devise britannique s'est modérément appréciée vers une parité de 1,26 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.

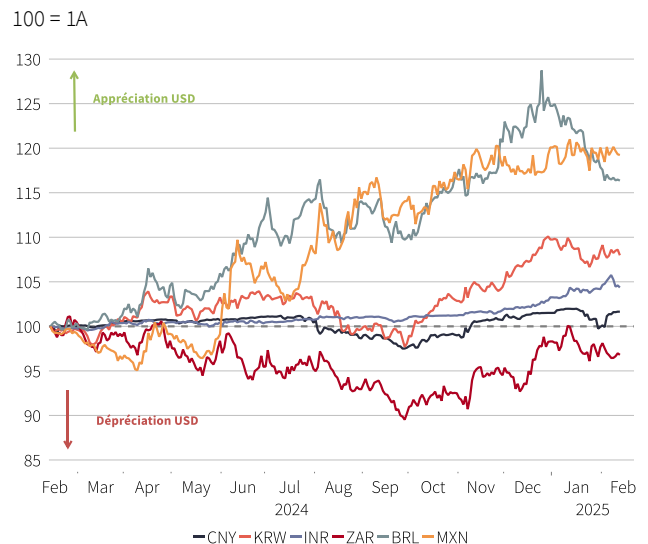
USD/JPY

Le yen a arrêté sa tendance baissière face au dollar, s'appréciant de 1,8% pour atteindre une parité de 152 yens par dollar. A l'instar de l'euro ou du sterling, l'absence de mesures significatives à l'encontre des exportations japonaises a permis au yen de progresser face au dollar. Par ailleurs, à rebours de la BCE ou de la BoE, nous anticipons que la Banque du Japon (BoJ) poursuivra progressivement son cycle de resserrement monétaire. En effet, la BoJ a augmenté son taux directeur de 0,25% à 0,50% au mois de janvier dans un contexte où l'inflation totale et sous-jacente donnent des signes de stabilisation autour de la cible de 2%. En effet, l'inflation totale a significativement augmenté à 3,7% sur un an au mois de janvier sous la pression de la hausse des prix alimentaires. L'inflation sous-jacente est stable à 1,6% sur un an depuis juillet 2024. Nous estimons ainsi que la BoJ devrait poursuivre son cycle de resserrement graduel des taux d'intérêt, avec un taux directeur attendu à 0,75% en fin d'année, soutenant le yen. Nous passons ainsi de Sur-Pondérés à Sous-Pondérés sur la parité dollar yen.

EUR/CHF

Le franc suisse reste à un niveau historiquement élevé face à l'euro, avec une parité de 0,94 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. Par ailleurs, on anticipe que la Banque Nationale de Suisse (BNS) suive le cycle de baisse de taux de la BCE dans un contexte où l'inflation totale de janvier s'est élevée à peine à 0,4% sur un an et l'inflation sous-jacente à 1%, bien dessous de la cible de la BNS. 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 14/02/2025. 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* ; Équilibre sur l'or et métaux industriels

Les niveaux élevés des taux d'intérêt pénalisent toujours l'attractivité des *hedge funds*. Les incertitudes continuent de favoriser l'or. Nous sommes passés à l'Équilibre sur les métaux industriels. En termes de thématiques, nous mettons l'accent sur l'Europe : Excellence Européenne et secteurs bancaires.

MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis un mois, le prix du pétrole affiche une performance nettement baissière, revenant sur ses niveaux de début d'année (75\$). L'appel du président Trump pour une baisse du prix afin de contenir l'inflation, les doutes quant au rebond de l'activité chinoise et la hausse des stocks de brut américain ont pesé sur le cours du pétrole, sur lequel nous restons sous-pondérés. Après avoir continué d'augmenter, dans un contexte d'hiver froid et de stocks européen bas, le prix du gaz est revenu sur ses niveaux de début d'année grâce aux espoirs de paix en Ukraine. Nous passons à l'équilibre sur les métaux industriels, dont le *momentum* bénéficierait du rebond récent des indicateurs du secteur manufacturier et des droits de douane sur l'acier et l'aluminium.

L'OR

L'or réalise un début d'année très positif et se classe parmi les actifs réalisant les meilleures performances (+10,5% depuis fin 2024). Compte tenu des incertitudes sur la politique économique américaine et des risques géopolitiques, l'or continue d'attirer les investisseurs par son statut de valeur refuge. En outre, les achats des banques centrales des pays émergents continuent de le soutenir. Ainsi, malgré son absence de rendement, nous restons à l'équilibre sur cet actif.

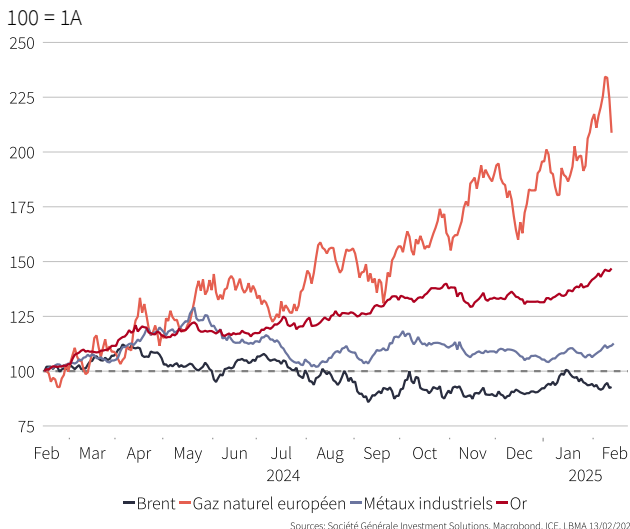
HF-LONG/SHORT EQUITY

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

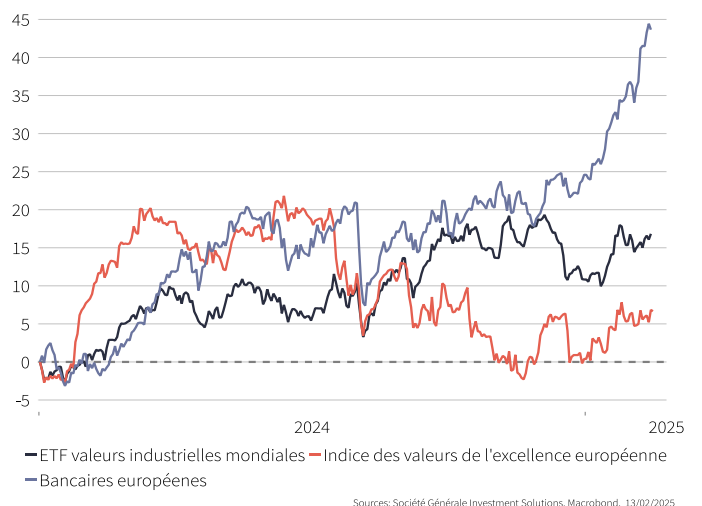
THÉMATIQUES MONDIALES: Intelligence Artificielle, Stratégies pour jouer le ralentissement, Reshoring, Investment Grade, Made in America et Innovation dans la Santé.

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). Nous jouons de plus une thématique, Made in America, qui devrait bénéficier de la vigueur de l'économie américaine et de la croissance des bénéfices des entreprises locales. Enfin, la thématique d'innovation dans la santé reste intéressante, bénéficiant du vieillissement de la population et des progrès technologiques, alors que les obligations privées bien notées pourraient continuer de bénéficier des bons fondamentaux des entreprises.

THÉMATIQUE EUROPÉENNES : Excellence Européenne et bancaires européennes.

Nous continuons de jouer le thème Excellence Européenne à travers des entreprises internationales leaders sur leurs marchés et avons également lancé une thématique qui se focalise sur les bancaires européennes dont l'amélioration de la profitabilité au cours des derniers mois/trimestres n'est pas encore totalement reflétée dans les cours.

PERFORMANCES DEPUIS FIN 2023



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/02/2025. 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 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 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 14/02/2025. 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

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 (« LSFIn »). 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 LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur 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 ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur www.kleinworthambros.com.

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/02/2025. 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.

