

Septembre 2024

# HOUSE VIEWS

## Les banques centrales accéléreraient le tempo

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

### Des craintes de ralentissement marqué des économies agitent les marchés financiers.

Les principales économies ont envoyé des signaux moins favorables durant l'été. Aux Etats-Unis, des indicateurs avancés déçoivent tandis que le marché du travail se dégrade légèrement. En Europe, la faiblesse de l'activité allemande et les difficultés politiques de différents pays, dont la France, font craindre un ralentissement plus marqué. En Chine, la morosité de la demande interne persiste. Ces signaux ont provoqué un regain de volatilité sur les marchés, avec une correction des indices actions et une baisse des taux d'intérêt, en particulier aux Etats-Unis.

Nous maintenons notre scénario de ralentissement progressif des économies développées permis par la détente des politiques monétaires et le repli de l'inflation. Sur ces derniers mois, la détente de l'inflation s'est confirmée et inciterait les principales banques centrales à normaliser plus rapidement

leurs politiques. La baisse effective de l'inflation et la détente des taux d'intérêt permettraient de redonner de l'air aux économies. Les Etats-Unis ralentiraient ainsi seulement progressivement, bénéficiant toujours de bilans financiers solides du secteur privé. En Europe l'activité resterait modérée mais positive.

### Réduction de notre exposition aux marchés actions américains.

Le contexte de croissance toujours positive et de baisse des taux nous encourage à maintenir notre exposition sur les actions des économies développées. Pour autant, la confirmation du ralentissement nous incite à une certaine prise de profits sur les marchés ayant le plus progressé depuis le début de l'année : le marché américain et les segments croissance. Nous restons surexposés aux marchés européens pour leurs valorisations attractives et la prépondérance des valeurs décotées. En parallèle, nous restons constructifs sur les marchés obligataires afin de tirer profit de la détente attendue des taux et de continuer d'offrir une protection en cas de correction plus marquée.

*Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 06/09/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.*

# NOS PRINCIPALES CONVICTIONS



Le contexte de ralentissement économique nous incite à réduire légèrement notre prise de risque dans notre allocation. Nous restons légèrement Surpondérés aux marchés actions.



Nous privilégions les marchés actions européens, qui bénéficieraient de valorisations attractives. Nous restons exposés aux autres géographies, qui bénéficieraient d'un environnement de croissance toujours positif et des baisses des taux des principales banques centrales..

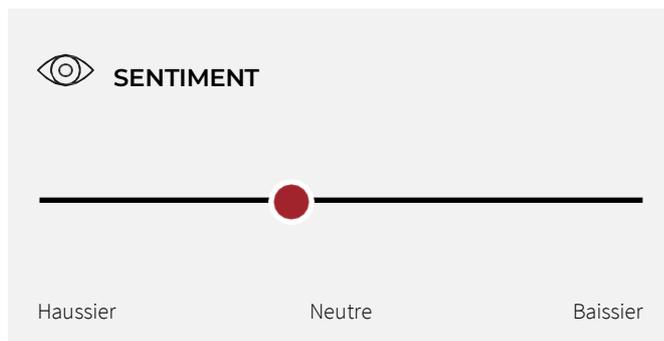
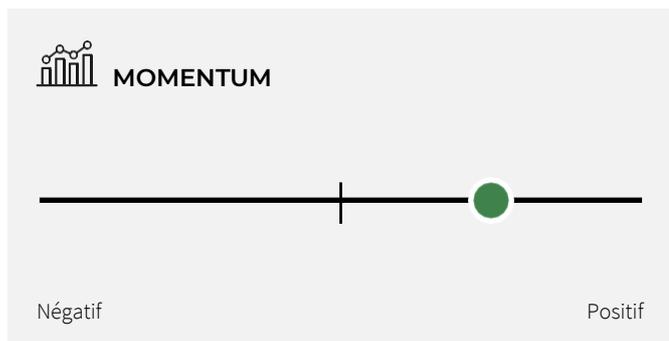
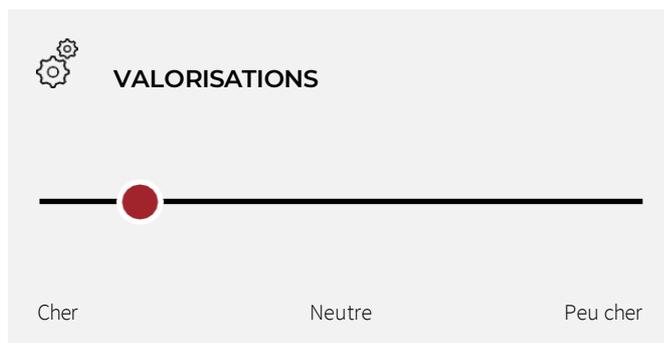
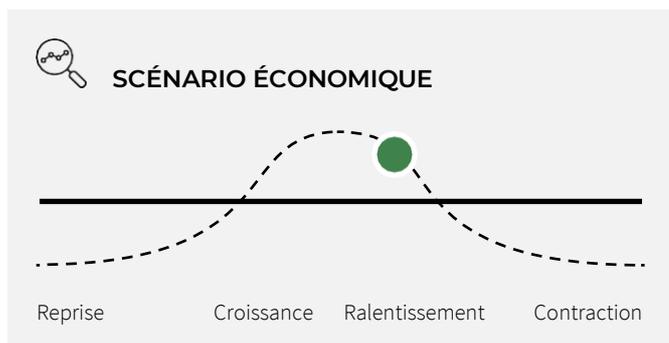


La confirmation des perspectives de baisses de taux directeurs et l'attractivité du portage continuent de jouer en faveur des marchés obligataires. Le statut de valeur refuge des obligations d'état reste important dans le contexte géopolitique actuel mais aussi en cas de matérialisation d'un scénario de risque de récession.



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

## 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 06/09/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

## Synthèse des vues

	Très sous-pondéré	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	Variation depuis le comité de juillet
<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 06/09/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# FOCUS ÉCONOMIQUE

## La bonne nouvelle de l'été : la détente de l'inflation.

Depuis le début de l'été, certains indicateurs font craindre un ralentissement plus marqué qu'anticipé des économies développées. Cependant, il y a bien eu une bonne nouvelle cet été, avec la confirmation de la baisse de l'inflation, à la fois aux Etats-Unis et en Europe. Cette confirmation devrait permettre aux principales banques centrales d'accélérer la détente de leur politique monétaire et ainsi redonner de l'air aux économies. La Banque du Japon resterait à rebours avec une politique monétaire en voie de durcissement.

## La Réserve fédérale (Fed) se préoccupera du ralentissement du marché du travail.

Après avoir été particulièrement dynamique depuis le Covid, le marché du travail se détériore un peu aux Etats-Unis et alimente les craintes de récession. Pour autant, cette évolution semble davantage correspondre à une normalisation après une période hors norme. D'ailleurs, les entreprises continuent d'afficher une situation financière très favorable, avec de très bons résultats et ne devraient pas enclencher à court terme un processus de réduction drastique de leurs effectifs. En parallèle, les ménages américains continuent de bénéficier d'une amélioration de leurs revenus, notamment en termes réels. Enfin la Fed pourrait normaliser assez rapidement sa politique. En effet, la Fed a officiellement deux objectifs : l'inflation et le taux de chômage. Avec l'épisode récent de très forte inflation, elle a clairement mis la priorité sur ce premier objectif, assumant être prête à prendre le risque de provoquer un ralentissement marqué de l'économie. Dorénavant, l'inflation ayant confirmé sa détente, cela permettrait à la Fed de diminuer ses taux d'intérêt afin de limiter la progression du taux de chômage.

## La Banque Centrale Européenne (BCE) devrait être sensible à la faiblesse de l'économie allemande.

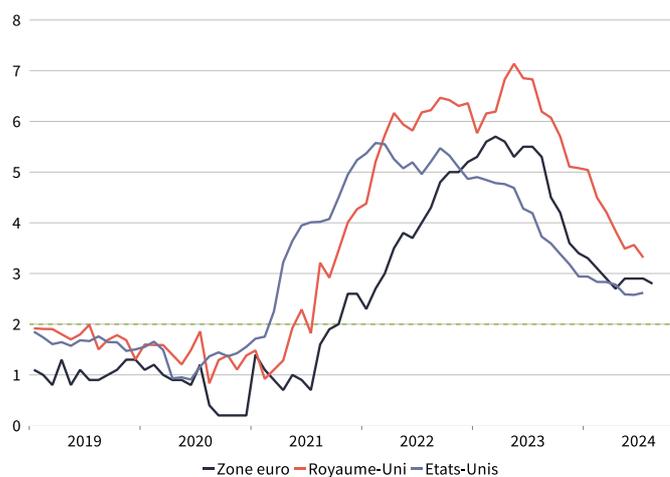
En Europe, l'économie allemande continue d'envoyer des signaux de faiblesse. Elle s'est avérée particulièrement vulnérable aux trois chocs récents, la crise Covid, la Guerre en Ukraine et l'évolution de l'économie chinoise. L'Allemagne représentant un tiers de l'économie de l'union monétaire, son atonie pèse mécaniquement sur l'activité de la zone euro. Dans un contexte où l'inflation semble - enfin - confirmer sa détente (inflation à 2,2% sur un an en août), la Banque Centrale Européenne (BCE) pourrait être tentée de desserrer plus nettement ses conditions monétaires et donner ainsi de l'air à l'économie allemande, et plus globalement à l'ensemble des économies de la zone euro. Aujourd'hui les marchés attendent 2 baisses des taux d'ici la fin de l'année et 6 d'ici un an. Si les signaux conjoncturels et d'inflation se confirment, elle pourrait vouloir aller plus vite et plus fort (jusqu'à 3 baisses cette année). La Banque d'Angleterre a décidé de baisser ses taux en août et pourrait faire de même en novembre à l'occasion de ses nouvelles projections macro-économiques. L'inflation ayant reflué vers la cible (2,2% sur un an en juillet) et pouvant osciller autour de ce niveau dans les mois à venir, une nouvelle baisse de taux en décembre semble possible.

## La Banque du Japon (BoJ) à rebours des autres grandes banques.

Ayant surpris les marchés en augmentant ses taux fin juillet, la BoJ devrait poursuivre son cycle de hausse de taux. Alors que le pic d'inflation semble dépassé, l'inflation totale étant restée stable en juillet à 2,8% sur un an et l'inflation sous-jacente légèrement repliée à 1,6%, la longue période de déflation est désormais finie, encourageant la BoJ à continuer son processus de normalisation monétaire progressive. En Chine, pour répondre à l'atonie de la demande interne, la PBOC a baissé ses taux à plusieurs reprises et offert de la liquidité aux banques. De nouvelles baisses, plus ciblées vers le marché immobilier, pourraient être annoncées dans les mois à venir.

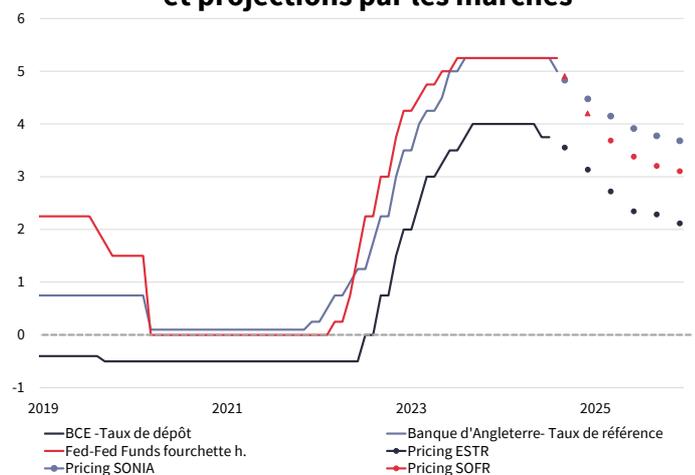
Taux d'inflation sous-jacente

En glissement annuel



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 06/08/2024

Taux directeurs des banques centrales et projections par les marchés



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 06/08/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 06/09/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# MARCHÉS ACTIONS

## Retour à la Neutralité sur les Etats-Unis mais toujours Surpondérés sur l'Europe.

Les marchés actions mondiaux se sont illustrés par une très forte volatilité au cours de l'été : baisse marquée début août, pour les valeurs de croissance et celles du secteur technologique en particulier, suivie dans un deuxième temps d'un net rebond, notamment pour les valeurs décotées et les petites capitalisations. Dans ce contexte de forte volatilité, nous avons décidé de prendre des profits sur les actions américaines, qui avaient le plus augmenté, mais restons Surexposés aux marchés européens, davantage attractives en termes de valorisation.

### ÉTATS-UNIS

Après sa nette surperformance depuis plus d'un an, le marché actions américain a perdu du terrain cet été (-2,9% depuis mi-juillet contre -2% pour les marchés mondiaux). Les secteurs/styles qui avaient le plus progressé en un an (technologique, valeurs de croissance) sont ceux qui ont non seulement le plus souffert à la baisse mais le moins profité du rebond. Les données américaines mitigées (mais qui selon nous augurent d'un ralentissement modéré de l'activité) expliquent une partie de cette contre-performance. Considérant les valorisations élevées de ce marché ainsi que sa vulnérabilité aux données économiques, nous avons décidé de prendre des profits sur les actions américaines. Néanmoins, les résultats des entreprises restent bien orientés et l'activité économique fait preuve de résilience. Les baisses de taux de la Fed, dans un contexte de *softlanding* pourraient également soutenir ces marchés. Nous passons donc de Surpondérés à Neutres sur les Etats-Unis, sans préférence en termes de style.

### ZONE EURO

Les actions européennes ont également connu un été difficile et restent dans le rouge depuis mi-juillet, mais elles s'avèrent en ligne avec les marchés mondiaux. Malgré la faiblesse de l'activité économique et les incertitudes politiques, nous restons surpondérés sur les marchés de la zone euro.

En effet, ils restent attractifs en termes de valorisation absolue. De plus, les baisses de taux anticipées de la BCE et le repli de l'inflation devraient soutenir la consommation des ménages, qui est restée atone depuis le début de la guerre en Ukraine. Sa forte teneur en valeurs décotées, qui semblent bénéficier d'un bon *momentum* de marché depuis cet été pourrait être favorable au marché européen.

### ROYAUME-UNI

Compte tenu de sa forte pondération en secteurs défensifs qui ont bien performé cet été, le marché actions britannique a connu une forte progression depuis mi-juillet (+1,6%). Néanmoins, sa performance reste en-deçà des marchés mondiaux depuis le début d'année ou sur un an. Ce marché bénéficie toujours d'une valorisation attractive, du cycle de baisse de taux entamé début août et de signes – modestes – de rebond de l'activité. Nous restons donc surpondérés sur ce marché.

### JAPON

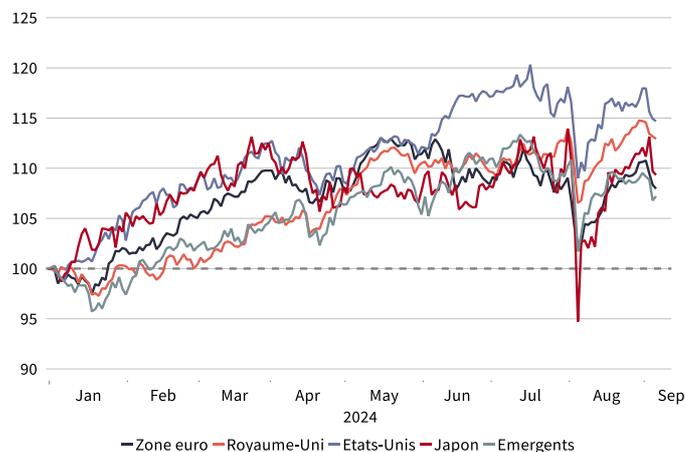
Ayant été l'un des marchés les plus performants sur un an, le marché actions japonais est celui qui a le plus souffert cet été (-9,6%), d'autant plus dans un contexte de resserrement des écarts de taux avec les Etats-Unis et d'appréciation du yen. Les changements de gouvernance des entreprises, les bénéfices élevés de ces mêmes entreprises ainsi que la fin de la déflation et la sortie progressive de la politique de taux zéro devraient continuer de soutenir ce marché. Néanmoins, la volatilité du yen et la forte pondération des secteurs technologique et communication pourraient le pénaliser. Nous restons Neutres.

### ÉMERGENTS

Malgré des niveaux de valorisation attractifs, les marchés émergents n'ont pas bénéficié de la rotation observée cet été, sous-performant nettement les marchés mondiaux (-3,2% depuis mi-juillet). Ceci est en partie due à la baisse du marché chinois, pénalisé par des signaux de faiblesse persistante de l'économie et en partie à la forte baisse des indices des pays d'Amérique Latine – du Mexique notamment. La forte pondération de ce marché en valeurs technologiques, les risques géopolitiques et la faiblesse de l'économie chinoise nous incite à la prudence sur ces marchés. Nous restons, néanmoins, neutres du fait de leurs valorisations attractives.

Performances des marchés actions en euros

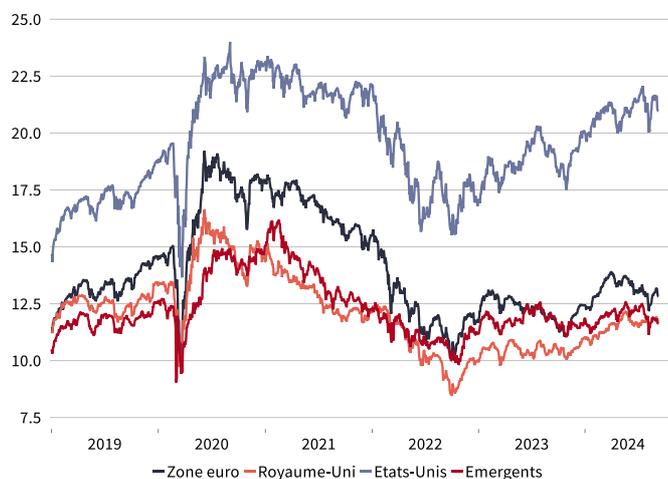
100=31/12/2023



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond, MSCI 05/09/2024

Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 06/08/2024

Marchés actions : ratio prix revenus attendu



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 06/09/2024

Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 06/08/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 06/09/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# MARCHÉS OBLIGATAIRES

## Maintien de l'exposition aux marchés obligataires.

Nous restons Neutres sur la poche obligataire. Dans un contexte de la poursuite de la désinflation, de baisse des taux des banques centrales et des marchés actions frileux, les obligations souveraines offrent encore un portage attractif et ont rejoué leur rôle de *hedge* dans des épisodes de volatilité. Nous restons Neutres aussi sur les obligations d'entreprises, bénéficiant du cycle de baisse de taux et des bilans encore solides.

### ÉTATS-UNIS

Les taux souverains américains ont connu de fortes baisses pendant l'été, retrouvant ainsi leurs niveaux de début d'année. Le taux du *Treasuries* à 2 ans (proxy des marchés pour le niveau des taux *Fed funds* dans un an) a diminué de 4,5% mi-juillet à 3,8% début septembre alors que le taux du *Treasuries* à 10 ans a diminué de 4,2% à 3,8%, se traduisant par une désinversion de la courbe de taux. Ces mouvements s'expliquent par la poursuite de la décélération de l'inflation et du marché du travail, tournant ainsi l'attention de la Réserve fédérale (Fed) sur son mandat de plein emploi. En effet, alors que l'inflation de juillet s'est élevée à 2,5% sur un an, en dessous des prévisions de la Fed, le taux de chômage a augmenté à 4,2% au mois d'août, au-dessus de la prévision de la Fed. Dans ce contexte, Jerome Powell a confirmé lors de la conférence de Jackson Hole que la Fed allait commencer un cycle de baisse de taux en septembre et que la stabilité du marché du travail redevenait une priorité. Nous estimons ainsi que la Fed va procéder entre 75pb et 100pb baisses de taux en 2024. Nous restons ainsi Neutres sur les *Treasuries*, dans un contexte où la baisse de l'inflation et la volatilité des marchés actions rendent attractifs les obligations souveraines.

### ZONE EURO

Dans le sillage des taux américains, les taux souverains des économies de la zone euro ont aussi connu des baisses au cours de l'été.

Le Bund à 10 ans a diminué de 2,5% à 2,2% de mi-juillet à début septembre alors que l'OAT à 10 ans a diminué de 3,1% à 2,9%. Cependant, les primes de risques se sont écartées à 70pb pour la France et à 142 pb pour l'Italie. Ce mouvement de baisse plus modérée qu'aux Etats-Unis et le léger écartement illustrent d'une part une désinflation plus lente, avec une inflation sous-jacente à 2,8% au mois d'août, et une montée de l'instabilité politique, notamment en France. Dans ce contexte, pour la deuxième fois de l'année, la BCE devrait diminuer son taux directeur de 25pb lors de la réunion du mois de septembre pour ramener le taux d'intérêt de la facilité de dépôt à 3,5% ; tout en gardant une tonalité prudente compte tenu le rythme de désinflation plus progressif. Compte tenu de cette tonalité plus prudente, les marchés s'attendent à une baisse supplémentaire de 25pb au mois de décembre. Cependant, la décélération des salaires ainsi que la faiblesse de la demande interne dans plusieurs économies de la zone euro dont l'Allemagne et la France, peuvent conduire la BCE à accélérer son rythme de baisse de taux par rapport aux attentes des marchés. Nous restons ainsi Neutres sur les obligations souveraines de la zone euro, compte tenu des rendements encore attractif et la possibilité d'un cycle de baisse de taux plus rapide.

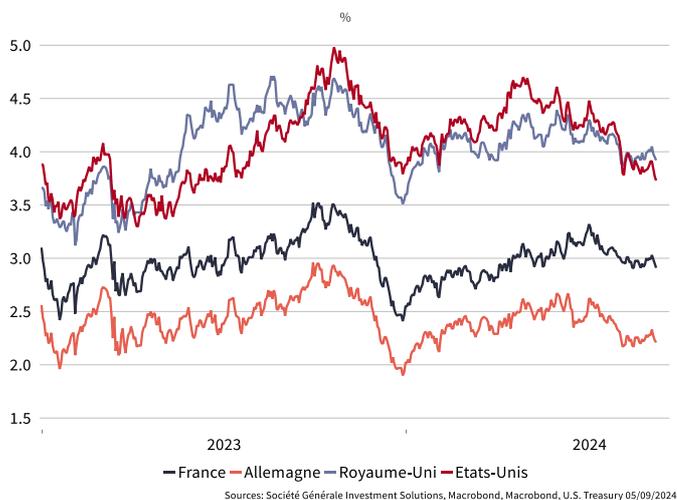
### ROYAUME-UNI

Nous restons aussi Neutres sur le marché obligataire souverain britannique. Le taux du GILT à 10 ans a diminué de 30 pb entre mi-juillet et début septembre pour atteindre 3,9%. Le processus de désinflation encore plus progressif devrait conduire la Banque d'Angleterre à maintenir une tonalité prudente et donc un niveau de taux encore attractif.

### CRÉDIT

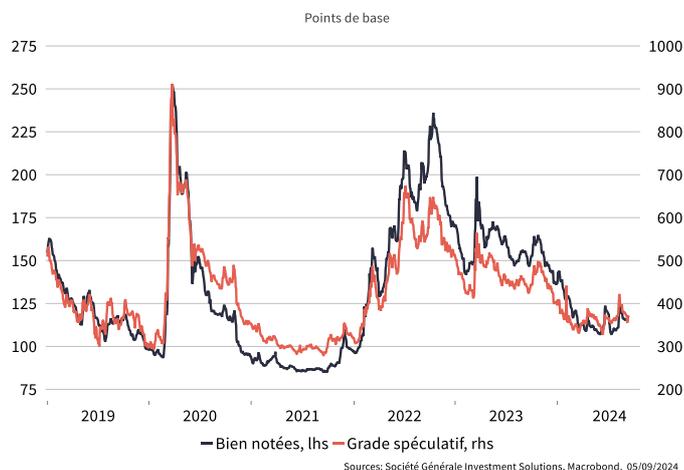
Nous restons Neutres sur le marché obligataire des entreprises bien notés (IG) et des entreprises à grade spéculatif (HY). Cette classe d'actif a montré une forte résilience lors de l'épisode de volatilité des actions du mois d'août, avec uniquement un léger écartement des primes de risques. Par ailleurs, la performance de ces actifs reste importante, notamment pour les obligations HY, avec un rendement total de plus de 5% sur l'année. Compte tenu du cycle de baisse des taux ainsi que des bilans des entreprises qui restent solides, nous maintenons notre exposition aux marchés obligataire d'entreprises.

Taux souverains à 10 ans



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 06/08/2024

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



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 06/08/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 06/09/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# DEVISES

## Maintien de la neutralité dollar.

A contre-courant de l'année, le dollar a enregistré un fort recul contre les principales devises développées, sur fond de réévaluation de la vitesse du cycle de baisse de taux de la Fed. Nous décidons cependant de maintenir notre position Neutre sur les parités EUR/USD, GBP/USD et JPY/USD car l'ajustement baissier est déjà important et que l'économie américaine reste la plus dynamique parmi les économies développées

## INDICE DOLLAR

La devise américaine a reculé face aux principales devises développées et émergentes. Parmi les devises développées, le dollar recule le plus face au yen japonais dans un contexte de politiques monétaires divergentes. Parmi les devises émergentes, le dollar gagne du terrain face aux devises latino-américaines sur fond de hausse des inquiétudes politiques au Mexique et au Brésil.

## EUR/USD

La devise européenne a nettement progressé contre le dollar au cours de l'été, passant d'une parité de 1,08 dollars par euro en août à 1,11 dollars, soit une hausse de près de 3%. Cette appréciation reflète essentiellement le changement de perspectives sur le cycle de baisses de taux de la Fed. En effet, les bons chiffres d'inflation ainsi que le ralentissement du marché du travail ont conduit à la Fed à confirmer le début du cycle de baisse de taux en septembre avec une tonalité accommodante. La BCE pour sa part devrait continuer son cycle de baisses de taux mais sur une tonalité plus prudente. Dans ce contexte, nous restons Neutres sur la parité euro dollar. D'une part, l'ajustement des perspectives de taux est déjà passé, maintenant la parité sur le niveau actuel. Par ailleurs, l'économie américaine reste la plus dynamique, limitant la probabilité baissière du dollar.

## GBP/USD

Nous maintenons notre position Neutre sur la parité sterling-dollar. A l'instar de l'euro, la devise britannique s'est appréciée de plus de 3% face au dollar au cours de l'été pour finir sur une parité de 1,31 dollars par sterling. Cette appréciation illustre aussi le changement de ton de la Fed alors que la Banque d'Angleterre reste aussi très prudente dans un contexte de désinflation toujours progressive au Royaume-Uni. Nous estimons cependant que le sterling devrait aussi se maintenir autour de la parité actuelle compte tenu que l'ajustement des taux a été en partie fait et que l'économie américaine reste la plus dynamique, limitant la probabilité baissière du dollar.

## USD/JPY

Le JPY a continué de se reprendre de manière très significative face au dollar au cours de l'été, revenant presque à son niveau de début d'année. Cette appréciation reflète d'une part le changement de la politique monétaire de la Fed mais aussi la continuation de la normalisation monétaire au Japon. Actuellement à 0,25%, le gouverneur de la Banque du Japon (BoJ) a confirmé que l'autorité monétaire devrait poursuivre de normalisation progressive, situant cette dernière comme la seule grande banque centrale qui resserre ses conditions financières. Par ailleurs, le débouclage de positions de carry-trade a renforcé l'appréciation du JPY. Nous restons cependant Neutres sur la parité USD/JPY du fait que nous estimons que la normalisation de la BoJ ne devrait qu'être progressive compte tenu d'une inflation sous-jacente qui n'est toujours pas proche de la cible de 2%.

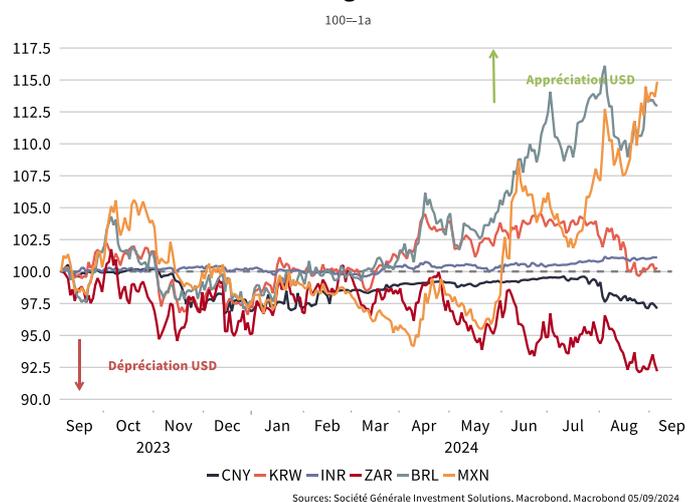
## EUR/CHF

L'euro s'est déprécié d'environ 3% face au franc suisse pendant l'été pour atteindre une parité de 0,94. Nous restons Sous-Pondérés sur cette parité. D'une part, les incertitudes politiques en Europe devraient bénéficier à la devise suisse, d'autant plus dans un environnement de risques géopolitiques important. D'autre part, le fort excédent courant de la Suisse couplé à une réduction des réserves de change de la SNB devrait aussi soutenir la devise suisse.

Taux de change contre USD



Taux de change contre USD



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 06/08/2024

Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 06/08/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 06/09/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# ALTERNATIVES ET THÉMATIQUES

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

Les niveaux élevés des taux d'intérêt pénalisent l'attractivité des Hedge Funds et de l'or. En termes de thématiques, nous conservons l'Intelligence Artificielle, l'Énergie Propre, le reshoring, l'Excellence Européenne et l'Innovation dans la santé.

## MATIÈRES PREMIÈRES

Le cours du pétrole a connu beaucoup de fluctuations cet été, oscillant entre 83\$/b et 75\$/b durant le mois d'août pour atteindre un point bas de plus d'un an à 72\$/b début septembre. Les prix ont été pénalisés par les incertitudes sur la croissance mondiale et en particulier par l'atonie persistante de la demande en provenance de Chine. L'évolution de l'offre, avec des annonces de délais dans les baisses de quotas de production des membres de l'OPEP, a également pesé sur les cours.

## L'OR

L'or bénéficiant de son statut de valeur refuge, les incertitudes continuent de jouer un rôle clé dans l'évolution de son cours qui a de nouveau atteint un plus haut historique. Les perspectives de baisses des taux des principales banques centrales renforcent également l'appétence pour l'or. Néanmoins, l'or étant un actif sans rendement, nous continuons de lui préférer les actifs qui en offrent et/ou qui sont plus risqués, dans un contexte économique toujours porteur.

## HF-LONG/SHORT EQUITY

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

## HF-EVENT DRIVEN

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

## HF-FIXED INCOME ARBITRAGE

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

## HF-GLOBAL MACRO / CTA

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

## Thématiques

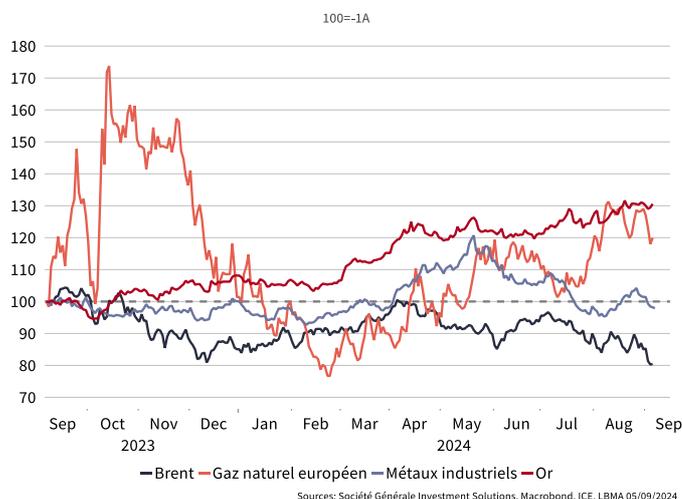
### Intelligence Artificielle, et Excellence Européenne : secouées mais pas coulées.

Les thématiques liées à l'Intelligence Artificielle et de l'Excellence Européenne ont connu un été mouvementé. Pour la première, même si les valeurs de croissance nous semblent moins bien orientées, nous restons exposés à cette thématique, compte tenu de la maturité et du potentiel de l'IA et de la forte croissance des bénéfices de ces entreprises. En ce qui concerne la seconde, elle nous semble continuer de bénéficier d'une combinaison de facteurs favorables (repli de l'inflation, baisse des taux de la BCE et valorisation attractive).

### Énergie Propre, Reshoring et Innovation dans la santé.

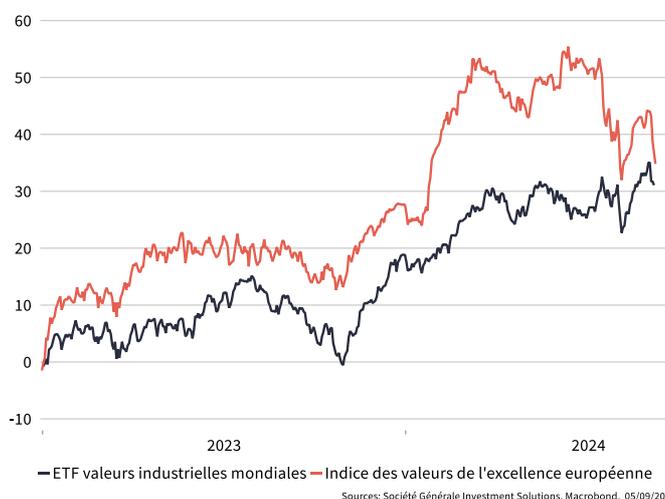
A travers le thème de l'Énergie Propre, nous choisissons d'investir dans des entreprises qui bénéficient de la transition énergétique. La thématique du reshoring (ou relocalisation) bénéficierait du retour des politiques industrielles et affiche de belles performances sur les marchés actions. Le vieillissement de la population, les changements de mode de vie (plus axés sur la forme physique, le bien-être et la nutrition) combinés à des progrès technologiques majeurs (thérapie génique, immunothérapie, médecine de précision, télésanté, etc.) devraient bénéficier au secteur de la santé et à sa composante innovation. Cette thématique représente une opportunité d'investir sur des valorisations plus faibles, tout en assurant une croissance à long terme.

Prix des matières premières



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 06/08/2024

Performances depuis fin 2022



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 06/08/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 06/09/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

## Avertissement 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 06/09/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.*

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

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 (« 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](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 06/09/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.*

