



Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.
Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond au 18 décembre 2024, date d'achèvement de cette publication.

FOCUS STRATÉGIE

DÉCRYPTAGE DE 2024 & CONVICTIONS POUR 2025



FOCUS STRATÉGIE

DÉCRYPTAGE DE 2024 & CONVICTIONS POUR 2025

RETOUR SUR **2024** : ENCORE UN BON CRU

CONVICTIONS POUR **2025** : UNE ANNÉE DE CHOIX DE POLITIQUES ÉCONOMIQUES

- Performance économique : poursuite de la surperformance des Etats-Unis, tandis que l'Europe demeure fragile et les incertitudes restent de mise en Asie ;
- Des politiques commerciales qui se toisent ;
- Les politiques monétaires se désynchronisent ;
- Tensions et rivalités du côté des politiques budgétaires/industrielles.

NOS CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT POUR **2025**

#1 – Actions : vers une diffusion de la performance intra-américaine

#2 – Actions : une contagion favorable aux marchés Européens

#3 – Obligations d'Etat : concrétisation de la désynchronisation Europe/Etats-Unis

#4 – Obligations d'entreprises : le crédit européen reste attractif

#5 – Devises : Un dollar qui reste fort

#6 – Devises : Le yen, seule devise qui pourrait surprendre face au dollar

#7 – Immobilier en France : une baisse des taux insuffisante pour une véritable impulsion

#8 – Actifs privés : dans le secteur de la technologie, préférer le segment des fonds de *buyout*

DÉCRYPTAGE DE 2024 & CONVICTIONS POUR 2025

RETOUR SUR 2024 : ENCORE UN BON CRU

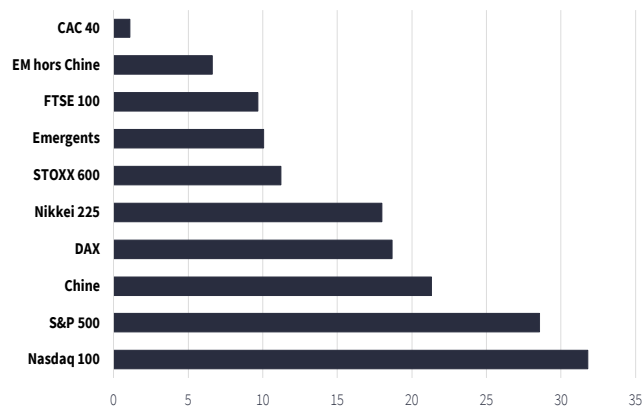
Une croissance globalement stable... La croissance mondiale s'établirait à 3,2% en 2024, identique à 2023. L'activité reste soutenue par les services, la production industrielle restant modérée. La baisse de l'inflation a soutenu le pouvoir d'achat des ménages, même si la confiance des consommateurs n'a pas encore partout retrouvé son niveau d'avant la pandémie. Les tensions se sont bien modérées sur les marchés du travail, tandis que les taux de chômage restent bas. Les taux d'intérêt réels demeurent restrictifs, mais la baisse récente des taux nominaux a suscité certains signes précoces de redressement des marchés du logement et du crédit.

...une stabilité qui cache l'accroissement de disparités régionales. Aux Etats-Unis, l'économie continue de surperformer, avec une croissance à 2,8%, supérieure à son potentiel. Si une partie s'explique par le maintien du soutien budgétaire, la situation financière des ménages et des entreprises reste également favorable. En Chine, l'activité a ralenti, à 4,9%, bien en deçà de sa moyenne pré-Covid, toujours pénalisée par sa demande interne. En zone euro, la croissance a légèrement progressé mais s'affiche une nouvelle fois inférieure à son potentiel, à 0,8%. L'Allemagne et l'Italie restent pénalisées par l'importance de leur industrie, tandis que l'Espagne surprend par la bonne tenue de son économie. La croissance française, à 1,1%, a bénéficié d'un soutien temporaire lié aux Jeux Olympiques, mais la demande interne y reste atone.

L'inflation a poursuivi son repli, incitant les banques centrales à normaliser leur politique. L'inflation est désormais revenue proche de l'objectif dans la plupart des économies. Les principales banques centrales ont amorcé une détente de leurs taux directeurs. La Banque Centrale Européenne (BCE) a commencé à baisser son taux au mois de juin, pour passer de 4% à 3%. La Banque d'Angleterre (BoE) et la Réserve fédérale (Fed) ont suivi le mouvement, en passant de 5,25% à 4,75% et de 5,50% à 4,50%. En parallèle, elles ont poursuivi la réduction de leurs bilans en vue de normaliser les politiques non-conventionnelles mises en place pendant le Covid.

Performance des indices actions en rendement total

En %, sur l'année 2024, monnaie locale



Sources: Societe Generale Investment Solutions, Macrobond, Bloomberg

A rebours des autres banques centrales, la Banque du Japon (BoJ) a amorcé une normalisation de sa politique par une hausse modérée de son taux directeur à 0,25%.

Un durcissement du contexte (géo)politique. La moitié de la population mondiale est allée aux urnes en 2024, notamment pour les élections européennes, provoquant des élections anticipées en France, et l'élection présidentielle américaine. Ce contexte électoral n'a pas incité les gouvernements à modérer leur politique budgétaire, malgré des dettes publiques élevées. Plus globalement, l'année 2024 a vu une montée des risques liés à l'intensification des tensions commerciales et du protectionnisme ainsi que davantage de tensions géopolitiques.

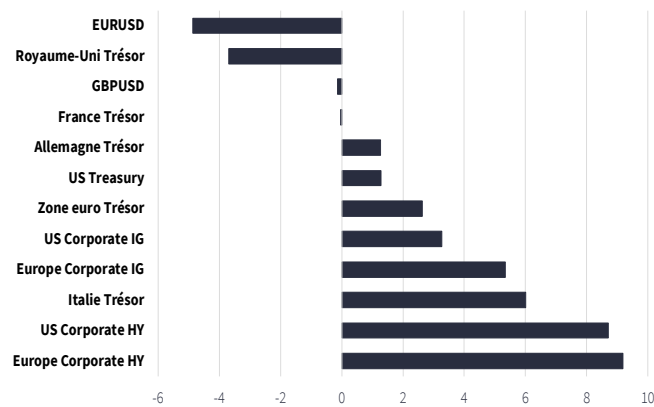
Belles performances sur les marchés actions, notamment aux Etats-Unis. Les marchés actions affichent des croissances à deux chiffres sur les principaux marchés. Les Etats-Unis continuent de se démarquer, avec une progression tout au long de l'année, totalisant plus de 28% en dollars. Au Japon et en Europe, les performances se sont concrétisées notamment en début d'année (+10% en Europe, +18% au Japon en yen). A noter que le marché français a été pénalisé par le poids du secteur du luxe ainsi que par l'incertitude politique (+1%). La performance des marchés émergents fut mitigée, notamment hors Chine (6,6%)

Performances positives sur les marchés obligataires, dans un contexte de forte volatilité des taux. Sur l'année complète, les taux souverains de long terme ont continué de progresser aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en France, tandis qu'ils restaient stables dans le reste de la zone euro. En termes de performances, la hiérarchie attendue est respectée : les entreprises à haut rendement affichent une performance plus élevée que celle des entreprises bien notées, qui surperforment les souverains.

Le dollar s'est de nouveau apprécié contre les principales devises, en ligne avec les performances des marchés américains.

Performance des indices obligataires en rendement total et devises

En %, sur l'année 2024, monnaie locale



Sources: Societe Generale Investment Solutions, Macrobond, Bloomberg

DÉCRYPTAGE DE 2024 & CONVICTIONS POUR 2025

CONVICTIONS POUR 2025 : UNE ANNÉE DE CHOIX DE POLITIQUES ÉCONOMIQUES

Un premier semestre à l'image de 2024. Les divergences observées en termes de croissance économique en 2024 devraient se poursuivre, au moins durant la première moitié de l'année 2025. L'économie américaine devrait continuer de bénéficier de fondamentaux solides (marges bénéficiaires des entreprises élevées et bilans des ménages sains). Les gains de productivité élevés continueront de favoriser une croissance dynamique sans fortes pressions inflationnistes, permettant des baisses de taux (modérées) de la Réserve fédérale. De plus, la politique budgétaire restera expansionniste en 2025, avec des perspectives de baisses d'impôts supplémentaires.

Après avoir flirté avec la récession fin 2024, la croissance économique de la zone euro pourrait rester faible au premier semestre. Les incertitudes politiques s'ajouteront aux défis structurels (secteur manufacturier en berne en Allemagne, faible productivité, etc.) ainsi qu'aux difficultés plus cycliques (faiblesse de la demande chinoise, taux d'épargne élevés, consolidation budgétaire). 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.

Un deuxième semestre plus incertain. 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 et à leur mise en œuvre produit une grande incertitude à la fois sur la croissance et l'inflation des grandes zones économiques.

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

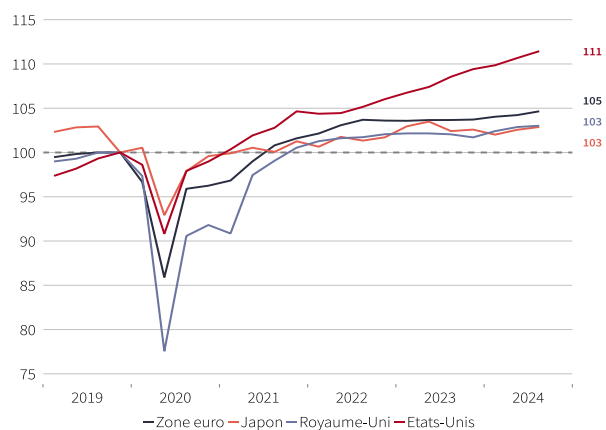
Zone euro : politique budgétaire en question. En plus des incertitudes liées à la politique commerciale américaine et à la demande chinoise, l'incertitude sur la politique budgétaire plane sur l'économie de la zone euro. Alors qu'un resserrement est en cours en Italie, il reste à être déterminé en France.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

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

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

PIB en volume

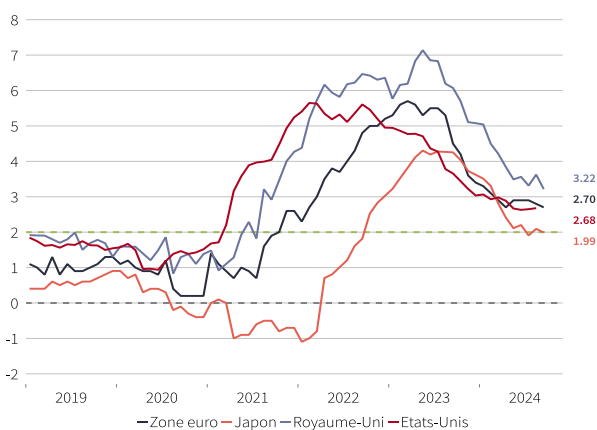
100=31/12/2019



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, INSEE, DESTATIS, Eurostat, Istat, CAO, INE, ONS, BEA, StatCan, ABS 2024 Q3

Taux d'inflation sous-jacente

En %, glissement annuel



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Eurostat, INSEE, DESTATIS, Istat, INE, BEA, ONS, SBJ 09/2024

DÉCRYPTAGE DE 2024 & CONVICTIONS POUR 2025

NOS CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT POUR 2025 : MARCHÉS ACTIONS

#1 – VERS UNE DIFFUSION DE LA PERFORMANCE INTRA-AMÉRICAINNE

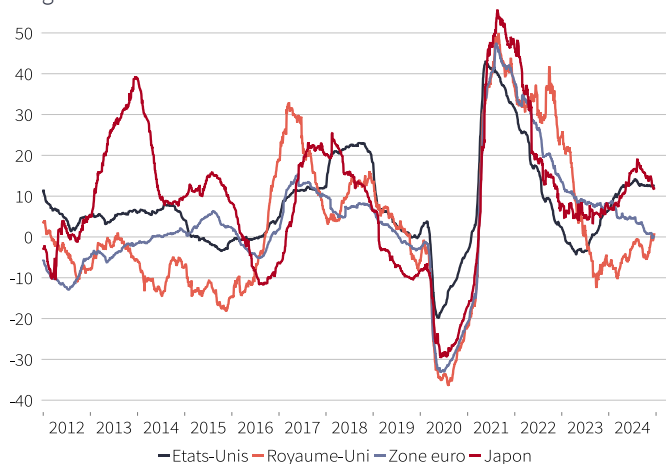
2025, année plus équilibrée aux Etats-Unis. La forte surperformance des marchés actions américains en 2024 s'est accompagnée d'une forte concentration en termes de valeurs (les 7 magnifiques), secteurs (technologie et communication), styles (croissance) ou tailles (grandes capitalisations). Alors que ces valeurs pourraient continuer de bien performer en 2025, l'on peut s'attendre à un rattrapage des autres valeurs et à un élargissement (*broadening*) des performances. En effet, les politiques économiques de la nouvelle administration pourraient bénéficier aux petites et moyennes capitalisations, ainsi qu'aux valeurs décotées. De plus, leurs niveaux de valorisation sont proches de leurs moyennes, à l'inverse des valeurs de croissance ou des grandes capitalisations qui sont très surévaluées.

Un second Trump trade ? Les incertitudes en termes de politiques économiques américaines sont élevées. Lors de la première élection de Trump, les marchés avaient connu un fort rally (*Trump trade*), qui s'est également enclenché cette fois-ci. Lors de son précédent mandat, Trump s'était concentré la première année (2017) sur les baisses d'impôts et n'avait commencé la guerre commerciale qu'en 2018. Or, cette fois-ci, Trump a annoncé vouloir augmenter les droits de douanes (plus fortement qu'en 2018) dès son entrée en fonction. Ce timing différent ainsi qu'une surprise haussière sur l'inflation et sur la Fed liée à l'ensemble des mesures économiques seraient un risque pour les marchés actions américains et mondiaux.

Croissance des bénéfices élevée. Malgré ces risques, les marchés actions américains pourraient bénéficier de la déréglementation de certains secteurs (énergétiques, banques, etc.) ainsi que des perspectives de baisses d'impôts sur les sociétés. Ceci devrait continuer de maintenir la croissance des bénéfices des entreprises américaines sur un rythme soutenu.

CROISSANCE DES BÉNÉFICES PAR ACTIONS

En glissement annuel



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Macrobond 18/12/2024

#2 – UNE CONTAGION FAVORABLE AUX MARCHÉS EUROPÉENS

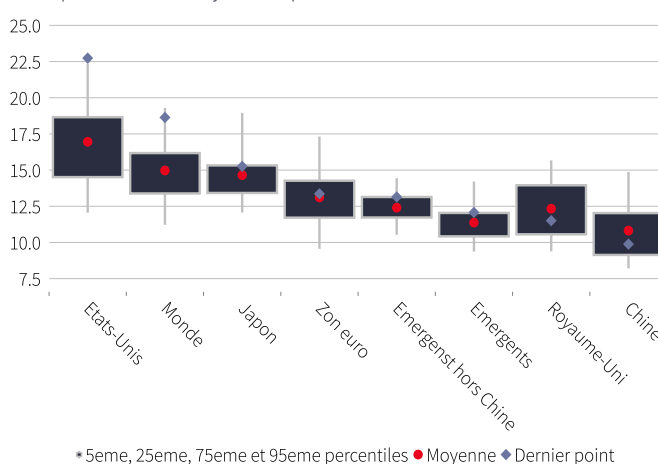
Europe : sortie vers le haut ? Les marchés européens ont connu une performance bien moindre que celle des Etats-Unis en 2024. Néanmoins, cela masque des divergences notables entre pays, secteurs ou styles : marchés espagnol et allemand en pole position (19% et 21%), marché français qui termine l'année proche de son niveau initial.

En 2025, l'instabilité politique en France et les élections en Allemagne (23 février) de même que les décisions de Trump en termes de droits de douanes pourraient continuer de limiter leur potentiel de hausse. Néanmoins, à mesure que l'année avance – et hors choc marqué sur le commerce international, les nuages sur les perspectives pourraient commencer à se lever. Tout d'abord, une politique économique plus pro-active s'ajouterait à de fortes baisses de taux de la BCE. Ensuite, les mesures de relance chinoise pourraient se traduire par un rebond des exportations européennes. Dans ce contexte, la croissance des bénéfices qui a été atone, à l'image de l'économie, pourrait rebondir. Cela devrait soutenir les marchés européens, dans un contexte de faibles niveaux de valorisation.

Chine : en attendant les mesures de relance. Après avoir sous-performé une grande partie de l'année, les marchés actions chinois ont nettement rebondi en septembre, à la suite de l'annonce de mesures de relance du gouvernement. Ils terminent l'année avec une performance plus qu'honorable (18%). Néanmoins, ces mesures ne semblent pas avoir convaincu les investisseurs internationaux qui sont pour l'essentiel restés sous-investis en Chine. Le retour de ces investisseurs sera un élément essentiel en vue d'un rebond plus durable des marchés. Pour cela, de nouvelles mesures précises et des signaux avant-coureurs de rebond de la demande interne et d'amélioration du marché immobilier sera vraisemblablement nécessaire.

PRIX/BÉNÉFICES ESTIMÉS

Comparaison avec moyenne et percentiles sur 15 ans



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Bloomberg

DÉCRYPTAGE DE 2024 & CONVICTIONS POUR 2025

NOS CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT POUR 2025 : MARCHÉS OBLIGATAIRES

#3 – OBLIGATIONS D'ETAT : CONCRÉTISATION DE LA DÉSYNCHRONISATION EUROPE / ETATS-UNIS

2024, une année synonyme de bons rendements. En ligne avec la tendance observée depuis 2020, les marchés obligataires ont connu une forte volatilité en 2024 mais finissent sur une performance positive, notamment en Europe. En effet, la désinflation combinée à une activité plutôt morose a encouragé la baisse des taux de la BCE, se traduisant par une détente des taux souverains en deuxième moitié d'année. Les taux des économies périphériques ont notamment connu une bonne performance, bénéficiant de la tendance générale à la baisse des taux mais également d'une diminution de leurs primes de risque vers les plus bas de 2020. Les taux français ont, quant à eux, enregistré une hausse de la prime de risque, reflet des incertitudes politiques.

Les taux américains et britanniques ont aussi connu une forte volatilité. Aux Etats-Unis, la désinflation a aussi permis à la Fed de commencer son cycle de baisse de taux mais la croissance a de nouveau surpris à la hausse. En outre, les anticipations d'inflation ont progressé en raison des éléments inflationnistes du programme de M. Trump. Une désinflation plus lente qu'attendu explique aussi la performance plus faible des obligations britanniques en 2024.

2025, une année de poursuite de baisse de taux et de désynchronisation. Les taux souverains européens et américains devraient continuer de diverger au cours de la première partie de 2025 sur fond de dynamiques de croissance et d'inflation différentes. La croissance en Europe resterait légèrement positive en début d'année alors que la dynamique désinflationniste devrait être plus marquée, conduisant la BCE à poursuivre un cycle de baisse de taux rapide. Néanmoins, si les taux souverains diminuaient, ils resteraient plus élevés que pendant les années pré-Covid, et ce pour plusieurs raisons. Tout d'abord, la croissance nominale resterait supérieure à la période pré-Covid.

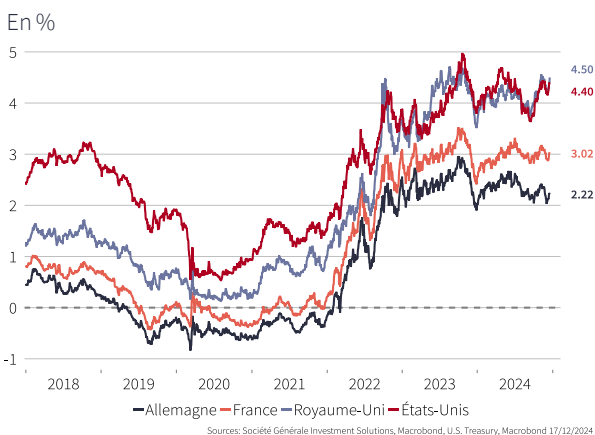
Ensuite, les émissions publiques nettes sont estimées en hausse, avec un déficit toujours élevé en France et la perspective de plus d'émissions allemandes après les élections. Enfin, la poursuite de la réduction du bilan de la BCE devrait fixer un plancher à la baisse de taux. La courbe de taux continuerait ainsi à se pentifier.

Aux États-Unis, les taux souverains devraient aussi diminuer mais à rythme plus lent et avec potentiellement une volatilité toujours élevée. En effet, la convergence de la croissance vers son potentiel estimé de 2%, la poursuite de la désinflation graduelle et des baisses plus modérées des taux de la Fed se traduiraient par une baisse limitée des taux souverains. En outre, les incertitudes élevées quant aux effets des politiques économiques de la nouvelle administration sur la croissance et l'inflation risquent de maintenir la volatilité des taux plus élevés qu'en Europe.

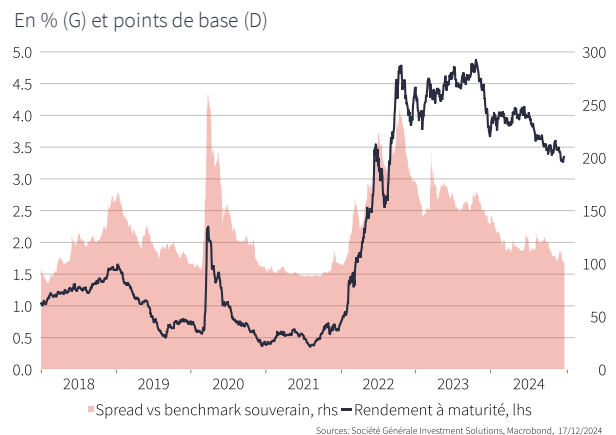
#4 – OBLIGATIONS D'ENTREPRISES : LE CRÉDIT EUROPÉEN RESTE ATTRACTIF

Du crédit encore attractif. Les obligations européennes d'entreprises bien notées (IG) et à haut rendement (HY) ont enregistré une forte performance en rendement total en 2024 (5% et 9% respectivement) et nous nous attendons à ce que ces actifs soient de nouveau performants en 2025. En premier lieu, les obligations IG bénéficieraient de l'assouplissement des conditions monétaires ainsi que d'une croissance légèrement positive. En deuxième lieu, la poursuite de la baisse des ratios d'endettement (57% du PIB pour les entreprises de la zone euro, 48% du PIB aux Etats-Unis) devrait aussi soutenir le rendement et maintenir les primes de risque proches de leur moyenne historique. Les obligations HY pourraient continuer de bénéficier i) d'un moindre risque de durée et de niveaux de taux plus élevés, ii) d'un calendrier d'amortissement favorable, l'essentiel des remboursements arrivant en 2026, iii) d'un effet de composition favorable avec une concentration des émetteurs notés BB et iv) d'émissions brutes moins dynamiques.

RENDEMENTS SOUVERAINS À 10 ANS



EUROPE : RENDEMENT ET SPREAD DES ENTREPRISES BIEN NOTÉES



DÉCRYPTAGE DE 2024 & CONVICTIIONS POUR 2025

NOS CONVICTIIONS D'INVESTISSEMENT POUR 2025 : DEVISES

#5 – UN DOLLAR QUI RESTE FORT

Compte tenu de la surperformance de l'activité américaine, le dollar s'est de nouveau apprécié au cours de l'année contre les principales devises développées et émergentes. Le dollar a progressé de 5% contre l'euro, de 9% contre le yen japonais mais est resté stable contre la livre sterling britannique. Vis-à-vis les devises émergentes, le dollar s'est nettement apprécié surtout face aux devises latino-américaines (20% contre le MXN et 27% contre le BRL) et plus modérément contre le yuan (3%). Le marché des devises a en outre enregistré une forte volatilité, avec les variations d'anticipations de politique monétaire de la Fed et l'élection de M. Trump.

Des ingrédients en place pour un dollar fort. Depuis les années 2010, le taux de change effectif du dollar (face à un panier de devises) s'apprécie nettement en termes nominaux et réels et s'établit à son plus haut niveau depuis 1994. S'il est probable que les devises continuent d'afficher une forte volatilité en ligne avec celle des taux et les nombreuses incertitudes, nous estimons que le dollar resterait fort en 2025.

Des incertitudes commerciales et géopolitiques favorables au dollar. Un des principaux mouvements des marchés à la suite des élections américaines a été la forte appréciation du dollar. Si cette appréciation reflète les anticipations d'un écart croissant de taux d'intérêt entre les États-Unis et le reste du monde, il reflète aussi les craintes de plus fortes tensions commerciales et donc, une hausse de l'aversion au risque. Cette hausse de l'aversion au risque est concentrée sur les économies dépendantes des exportations ou qui ont des excédents commerciaux avec les États-Unis. Cela pourrait se traduire par moins d'entrée de capitaux et ou des sorties, affaiblissant leurs devises. Par ailleurs, en cas de ralentissement économique plus marqué, les banques centrales de ces pays diminueraient davantage leurs taux d'intérêt, renforçant d'autant plus le dollar. Ainsi, l'accentuation des tensions commerciales, notamment initiées par le nouveau gouvernement américain, resterait un vrai soutien pour le dollar.

Un différentiel de productivité favorable au dollar. Un des éléments qui explique l'appréciation généralisée du dollar est la très bonne performance de l'économie américaine relative aux autres économies développées, avec un écart croissant de productivité. En effet, alors que les gains de productivité en Europe se sont élevés en moyenne à 0,7% pendant les années 2010 et 0% au Japon, ils étaient de 1,2% aux États-Unis. Ce différentiel s'est d'avantage accru post-Covid. Les principales raisons qui expliquent ce différentiel de productivité sont le différentiel des prix de l'énergie, un investissement non résidentiel plus dynamique et une spécialisation dans des secteurs à forte valeur ajoutée (nouvelles technologies). Ces éléments structurels maintiennent aussi le dollar à niveau élevé.

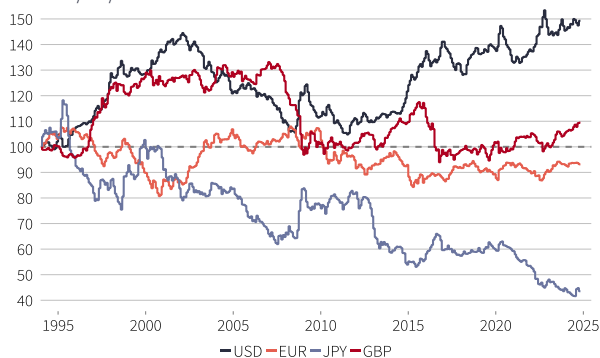
Une forte demande pour des actifs en dollar. L'élargissement des déséquilibres externes est une autre raison qui soutient la devise américaine. En effet, les excédents courants européens et asiatiques restent très importants, impliquant une « demande » d'actifs financiers externes est très importante. En face, les États-Unis ont un déficit courant très important, ce qui implique une « offre » d'actifs externes en dollar très importante. Dans un contexte où les excédents asiatiques et européens sont plus importants que le déficit américain, et que le marché américain reste le plus profond et liquide, la demande d'actifs américains devrait rester élevée, ajoutant aux soutiens du dollar.

#6 – LE YEN, SEULE DEVISE QUI SURPRENDRAIT FACE AU DOLLAR

La devise qui pourrait échapper à la tendance baissière face au dollar est le yen. En effet, alors que les grandes banques centrales devraient continuer un cycle de baisse de taux à des rythmes variés, la Banque du Japon (BoJ) devrait au contraire poursuivre la normalisation de sa politique monétaire, avec un taux directeur anticipé à 0,7% fin 2025. Cette normalisation, expliquée par la persistance de l'inflation autour de 2%, soutiendrait le yen après des années de dépréciation. Néanmoins, à l'image de l'été 2024 durant lequel des débouclages de positions spéculatives sur le yen se sont produites quand la BoJ a suggéré une poursuite de la hausse des taux, des épisodes de volatilité sont probables.

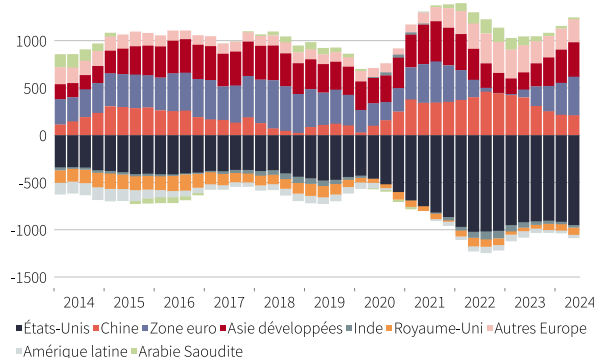
Taux de change effectif réel des principales devises

100=31/01/1994



Solde du compte courant des principales économies

En milliards de USD



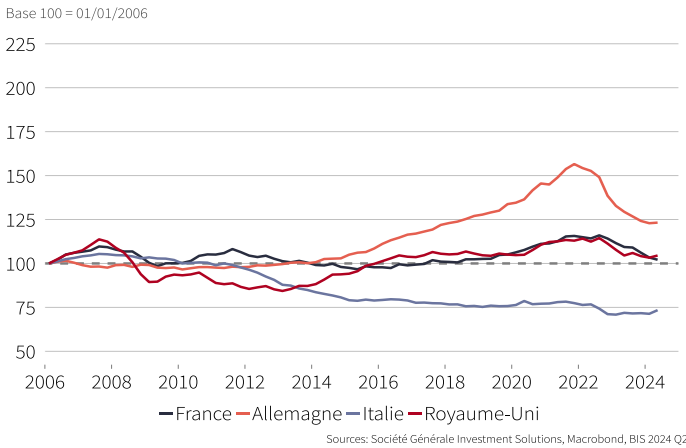
DÉCRYPTAGE DE 2024 & CONVICTIONS POUR 2025

NOS CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT POUR 2025 : MARCHÉS IMMOBILIERS

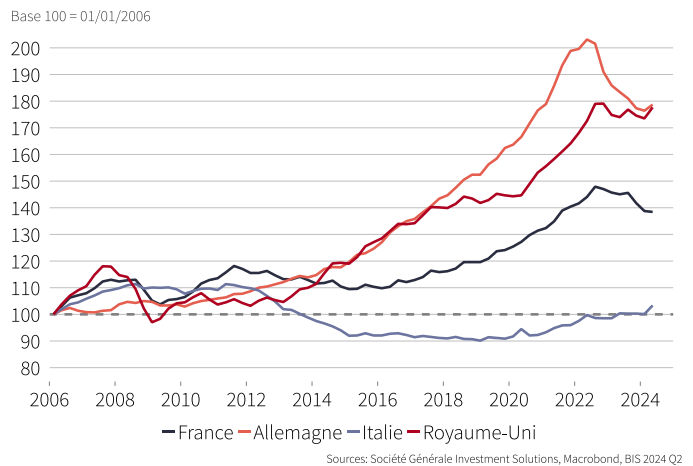
#7 – IMMOBILIER EN FRANCE : UNE BAISSÉ DES TAUX INSUFFISANTE POUR UNE VÉRITABLE IMPULSION

Le marché immobilier résidentiel français resterait pénalisé par le niveau élevé des taux longs. Le marché est resté pénalisé en 2024, par la conjonction de taux d'intérêt de long terme qui ont légèrement progressé, un pouvoir d'achat qui reste contraint et des prix toujours élevés. Si les prix n'ont que faiblement reculé (-2% sur un an au T3 2024), les volumes d'achat sont restés faibles. Il peut être noté que si depuis la forte progression de l'inflation, les prix de l'immobilier apparaissent seulement en correction modérée (-1,4% depuis fin 2021), ils ont nettement baissé en termes réels (-11,7% sur la même période). En 2025, la tendance de volumes faibles et de baisse des prix se poursuivrait, dans un contexte de croissance économique toujours peu dynamique et de taux d'intérêt qui tarderaient à baisser. En effet, la détente des taux d'intérêt de court terme de la BCE ne se transmettront que partiellement aux taux d'intérêt de plus long terme, dans un contexte de taux des obligations d'Etat français qui restent chahutés par le risque politique français.

Prix réels de l'immobilier



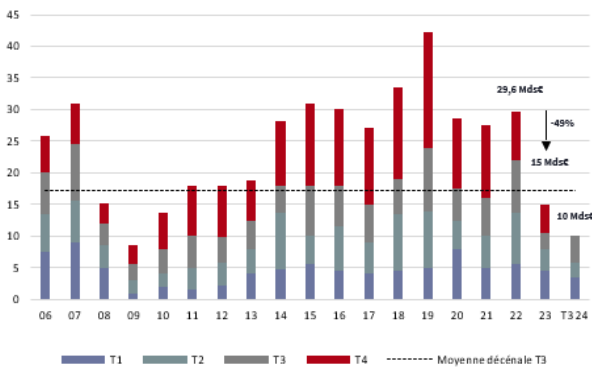
Prix nominaux de l'immobilier



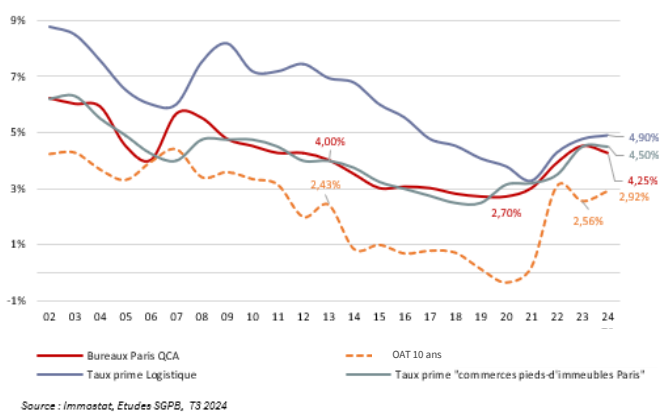
Vers une reprise progressive du marché immobilier non-résidentiel.

Depuis juillet 2022, l'immobilier d'entreprise (Bureau, commerce, entrepôts etc.) a aussi été pénalisé par la hausse des taux d'intérêt. Les volumes d'investissement ont fortement diminué face à l'ajustement des prix et l'attente de la stabilisation des valeurs d'expertise. Au T3-24, seulement 10 Milliards € ont été investis dans toutes les typologies d'actifs en France en ligne avec 2023, soit une baisse de plus de 50% par rapport à 2022. Pour retrouver de l'attractivité, la prime de risque immobilière doit être reconstituée i.e. la différence entre le rendement locatif des actifs immobiliers à l'acquisition et les taux sans risque (OAT 10 ans, à 2,9% au T3-24). La stabilisation de l'inflation et la baisse des taux directeurs des banques centrales devraient permettre à l'immobilier de regagner en compétitivité dans les prochains trimestres en redonnant de la visibilité et donc de la confiance aux investisseurs.

VOLUME D'INVESTISSEMENT EN FRANCE, EN MILLIARDS D'EUROS



RENDEMENTS PRIME DES CLASSES D'ACTIFS



DÉCRYPTAGE DE 2024 & CONVICTIONS POUR 2025

NOS CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT POUR 2025 : ACTIFS PRIVÉS

#8 – DANS LE SECTEUR DE LA TECHNOLOGIE, PRÉFÉRER LE SEGMENT DES FONDS DE BUYOUT(*)

Des marchés en cours de normalisation. L'activité des actifs privés, qui avait ralenti en 2023 dans un contexte de taux élevés, amorce une reprise en 2024. Au sein des fonds de Capital Investissement (Private Equity), les multiples de valorisation à l'achat des sociétés, en baisse sur 2023, se stabilisent grâce à la baisse des coûts de financement. Les performances des fonds de Buyout (*) restent orientées à la hausse, portées par la croissance des résultats opérationnels des sociétés détenues. Les rendements sur la Dette privée, toujours attractifs pour les investisseurs, commencent néanmoins à se tasser sous l'effet combiné de la baisse des taux d'intérêts et des marges de crédit, sous pression avec la ré-ouverture du marché des prêts syndiqués bancaires. Les fonds d'Infrastructure ont continué à générer des performances régulières : les revenus du secteur, en partie indexés sur l'inflation, ont permis de compenser l'impact de la hausse des taux depuis 2022.

Private Equity (Capital investissement) : une activité portée par la baisse des Taux. Au sein des stratégies de Buyout (*), les volumes d'investissements devraient finir en hausse sur l'année 2024 par rapport à 2023. Cette dynamique est soutenue par l'amélioration des conditions de financement des transactions, notamment grâce au retour des grandes banques sur le marché. L'environnement tend ainsi à s'éclaircir sur le segment des sociétés de grande taille, qui avaient été les plus impactées par la hausse des taux. L'activité sur ce segment devrait continuer à rebondir permettant une hausse des retours aux investisseurs. En revanche, les fonds de Venture (**) n'affichent toujours pas de rebond notable : les levées de fonds sont moins fréquentes, ce qui retarde les revalorisations, et l'univers est caractérisé par une grande dispersion de performance entre les gérants.

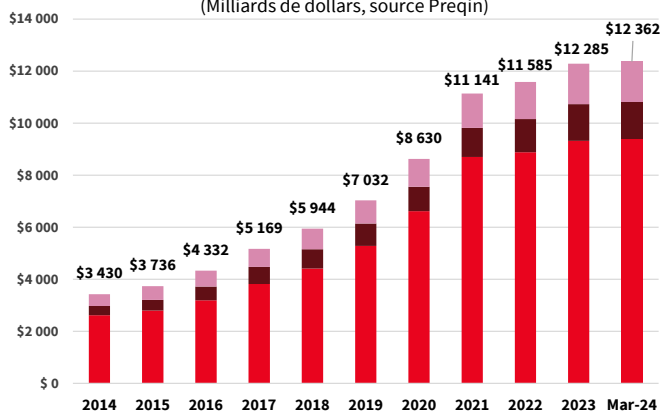
Secteur de la Technologie - favoriser les fonds de Buyout (*)

Au sein du secteur Technologique, le segment des entreprises rentables, sur lequel investissent les fonds de Buyout (*), est particulièrement intéressant, et notamment celui des logiciels SaaS (***) à destination des entreprises, qui offre de fortes perspectives de croissance. Les sociétés SaaS fournissent des logiciels auxquels les utilisateurs peuvent accéder en ligne. Ce segment bénéficie de plusieurs tendances de long terme : 1) un basculement des dépenses des entreprises vers ce type de solutions, catalysé la baisse des coûts des infrastructures technologiques, 2) l'intégration croissante de l'Intelligence Artificielle, qui permet d'élargir le spectre des activités pouvant être automatisées par les sociétés SaaS. Enfin l'adoption par les sociétés technologiques de ce modèle permet d'obtenir des revenus plus récurrents, offrant ainsi plus de résilience.

(*) Stratégies de Buyout = prises de participations majoritaires dans des entreprises profitables. (**) Stratégies de Venture = prise de participation dans des entreprises innovantes à fort potentiel de croissance, mais non profitables. (***) SaaS = Software as a Service (Logiciel en tant que Service).

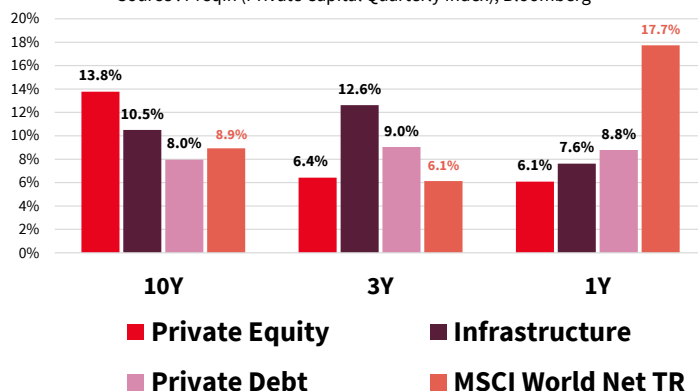
Encours des marchés privés

(Milliards de dollars, source Preqin)



Performances annualisées au 30/06/2024

Source : Preqin (Private Capital Quarterly Index), Bloomberg



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.

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 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.

