

HOUSE VIEWS



Avril 2024

Vers une désynchronisation des banques centrales

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

Léger regain de volatilité du fait de tensions sur les taux et de résurgence du risque géopolitique. Aux Etats-Unis, les chiffres récents ont surpris à la hausse à la fois sur l'inflation et sur l'activité, faisant craindre une remise en cause du cycle de baisse de taux de la Réserve fédérale. En parallèle, l'intensification des tensions au Moyen-Orient ajoutent de la fébrilité aux marchés. Malgré ces craintes nous conservons notre scénario d'une croissance globalement positive, avec des disparités régionales, et d'une décrue progressive de l'inflation dans les économies développées. Nous anticipons cependant dorénavant une certaine désynchronisation dans le rythme de baisses des taux directeurs entre les principales banques centrales, avec un début de détente plus tardive aux Etats-Unis qu'en Europe. Une nouvelle dégradation de la situation au Moyen-Orient pourrait en outre renforcer ces écarts, via un nouveau rebond des prix du pétrole. Aux Etats-Unis le risque est plus sur l'inflation que sur l'activité, du fait de l'importance de la production d'hydrocarbure. En Europe, l'effet prédominant serait un effet négatif pour l'activité. La désynchronisation des politiques monétaires pourrait ainsi s'accroître.

Maintien de notre surexposition aux marchés actions des économies développées. La bonne tenue des indicateurs d'activité nous encourage à maintenir notre prise de risques sur les marchés actions. Nous restons ainsi surpondérés sur les marchés européens, qui bénéficient toujours de niveaux de valorisation favorables et sur les marchés américains, notamment du fait de la surperformance de leur économie. Nous restons par ailleurs constructifs sur les marchés d'obligations d'Etat ainsi que de dette d'entreprises bien notées, qui continuent d'offrir des rendements particulièrement attractifs et restent des actifs pertinents de diversification en cas de tensions plus fortes sur les marchés. Notre anticipation d'une certaine désynchronisation dans le rythme de baisses des taux directeurs entre les principales banques centrales nous encourage à être dorénavant surpondérés sur le dollar contre les principales devises européennes.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 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

Des dynamiques d'activité positives mais disparates entre régions

L'activité économique mondiale resterait sur une tendance globalement favorable en 2024, avec le maintien de dynamiques différentes selon les régions. Aux Etats-Unis, l'économie ralentirait mais resterait plus robuste que les autres principales économies développées. En Europe, la croissance resterait globalement plus fragile, mais bénéficierait progressivement de la baisse de l'inflation et la détente de la politique monétaire. L'activité en Chine continuerait d'être freinée par les difficultés du secteur immobilier.

Banques centrales : vers une désynchronisation des baisses de taux

La détente de l'inflation se confirme dans les principales économies développées depuis le début de l'année, confirmant le pivot à venir des principales banques centrales. Cependant, le regain d'activité aux Etats-Unis inciterait la Réserve fédérale à plus de prudence et à décaler sa première baisse de taux au troisième trimestre, tandis que la BCE baisserait ses taux dès le mois de juin et de 75 pb au total d'ici la fin d'année.

Surexposition aux marchés actions, notamment européens et américains

Malgré le mouvement de correction récent, nous maintenons notre surexposition aux marchés actions développés. En effet, le contexte économique continuerait d'être favorable et nous continuons d'escompter des baisses de taux des principales banques centrales. Nous privilégions les marchés européens, attractifs en termes de valorisation, et américains, dont l'économie continue de surperformer. Nous conservons également notre sous-exposition aux marchés actions émergents, principalement en raison des difficultés persistantes de l'économie chinoise.

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

Les obligations continuent d'offrir un portage attractif, tant en termes nominaux et qu'en termes réels compte tenu de la poursuite de la baisse progressive de l'inflation. Les obligations d'Etats et des entreprises bien notées restent en outre une diversification attractive en cas de bascule vers un scénario alternatif de récession, qui se traduirait par une baisse potentiellement marquée des taux d'intérêt et un retour d'une corrélation négative entre les performances des marchés obligataires et actions.

Surpondération du dollar contre les devises européennes

Les changements de politique monétaire ont été l'élément principal dans l'évolution des devises en 2023 et devraient le rester en 2024. Compte tenu de la désynchronisation des politiques monétaires que nous escomptons désormais, nous passons sous-pondérés sur les parités EUR/USD et GBP/USD, et donc surpondérés sur le dollar qui devrait s'apprécier face aux principales devises.

Maintien de la sous-exposition à l'or

Malgré un début d'année toujours en fanfare pour l'or, notamment soutenu par des achats importants des banques centrales et les tensions géopolitiques, nous maintenons notre sous-pondération sur ce métal qui apparaît moins attractif dans le contexte de taux d'intérêt élevés.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

Synthèse des vues

| | | Très sous-pondéré | Sous-pondéré | Neutre | Sur-pondéré | Très sur-pondéré | Variation depuis le précédent GIC |
|--------------------|---------------------------|--------------------------|--------------|--------------|-------------|------------------|-----------------------------------|
| ACTIONS | ACTIONS MONDE | | | | Sur-pondéré | | = |
| | Etats-Unis | | | | Sur-pondéré | | = |
| | Zone Euro | | | | Sur-pondéré | | = |
| | Royaume Uni | | | | Sur-pondéré | | = |
| | Japon | | | Neutre | | | = |
| | Emergents | | Sous-pondéré | | | | = |
| MARCHÉ OBLIGATAIRE | SOUVERAINS | TAUX | | Neutre | | | = |
| | | Obligations US | | | Neutre | | = |
| | | Obligations allemandes | | | Neutre | | = |
| | | Obligations britanniques | | | Neutre | | = |
| | | Dette émergente (USD) | | Sous-pondéré | | | |
| | ENTREPRISES | Entreprises (US) | | | Neutre | | = |
| | | Haut rendement (US) | | Sous-pondéré | | | = |
| | | Entreprises (ZE) | | | Neutre | | = |
| | | Haut rendement (ZE) | | Sous-pondéré | | | = |
| | | Entreprises (RU) | | | Neutre | | = |
| DEVISES | EUR contre USD | | Sous-pondéré | | | | - |
| | USD contre JPY | | | Neutre | | | = |
| | GBP contre USD | | Sous-pondéré | | | | - |
| | EUR contre CHF | | Sous-pondéré | | | | = |
| ALT. | Matières premières | | | Neutre | | | = |
| | Or | | Sous-pondéré | | | | = |
| | Hedge funds | | Sous-pondéré | | | | = |

Au 18 avril 2024

Marchés actions: Allocation par style

| | Croissance | Valeur |
|-------------|-------------------|--------|
| Etats-Unis | Pas de préférence | |
| Zone euro | Pas de préférence | |
| Royaume-Uni | Pas de préférence | |

Marché obligataire: Allocation par durée

| | Sous-Pond. | Neutre | Sur-Pond. |
|-------------|------------|--------|-----------|
| Etats-Unis | | | |
| Zone euro | | | |
| Royaume-Uni | | | |

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 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.

Banques centrales : vers une désynchronisation des baisses de taux

Les données récentes confirment notre scénario d'une croissance positive, avec des disparités qui s'accroissent entre régions. Les Etats-Unis continuent de surprendre par leur vigueur, renforçant les questions sur la vitesse de la baisse de l'inflation. En zone euro et au Royaume-Uni, les indicateurs confirment une croissance modeste et la détente progressive de l'inflation. Si 2024 devrait bien être l'année du pivot des principales banques centrales, nous anticipons dorénavant un début de baisses des taux directeurs plus tardif aux Etats-Unis qu'en Europe. Une nouvelle dégradation du contexte géopolitique pourrait renforcer ces écarts.

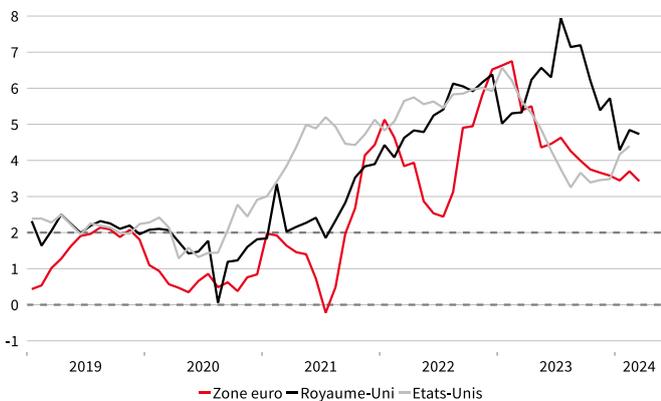
L'activité confirme sa résistance, notamment aux Etats-Unis. Les indicateurs continuent de surprendre positivement du côté de l'activité américaine, avec une demande toujours vigoureuse. Cette résilience est le reflet d'un marché du travail dynamique, avec un taux de chômage en dessous de 4% et des salaires en hausse de 4% sur un an. La croissance américaine ralentirait seulement progressivement au cours des prochains mois, dans un contexte de politique budgétaire qui resterait accommodante et de santé financière du secteur privé qui reste favorable. Les données économiques européennes du premier trimestre confirment aussi la tendance récente : une croissance seulement légèrement positive mais avec des marchés de l'emploi toujours robustes. Les économies bénéficieraient en effet de la baisse de l'inflation puis de la détente des taux d'intérêt.

Une détente des politiques monétaires en ordre dispersé. Depuis le début de l'année, la détente de l'inflation se confirme dans les principales économies développées : à 2,4% sur un an en mars en zone euro contre 2,9% en décembre, à 3,5% en mars aux Etats-Unis contre 3,9% en décembre et à 3,2% en mars au Royaume-Uni contre 4% en décembre. Cependant, les dynamiques de baisse ont surpris de part et d'autre de l'Atlantique et dans des sens opposés. En effet, l'inflation en zone euro et au Royaume-Uni ont plutôt surpris à la baisse. A contrario, l'inflation américaine a moins baissé qu'anticipé. Ce contexte nous incite à anticiper dorénavant une désynchronisation des baisses entre les principales banques centrales, avec une baisse décalée et plus progressive des taux directeurs aux Etats-Unis. Nous continuons ainsi d'anticiper que la BCE baisserait ses taux dès le mois de juin et de 75 pb au total d'ici la fin d'année. La Fed commencerait seulement à baisser au troisième trimestre et ne baisserait que de 50 pb. Une telle désynchronisation favoriserait une appréciation du dollar et pourrait de fait renchérir le prix du pétrole en euros, dont le prix a déjà tendance à s'apprécier ces derniers temps.

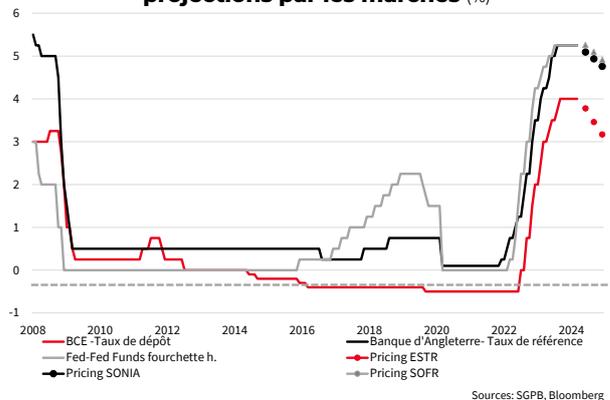
L'intensification des tensions au Moyen-Orient souligne que le contexte géopolitique reste tendu et contribue à maintenir un certain climat d'incertitudes qui pèse sur les décisions des acteurs économiques, notamment dans le contexte d'échéances politiques majeures à venir. Concernant une éventuelle nouvelle escalade des tensions au Moyen-Orient, le risque serait de voir une remontée marquée du prix du pétrole. L'importance de la production américaine de pétrole permet de modérer l'occurrence d'un tel risque et dans tous les cas protégerait l'activité aux Etats-Unis. Cela pourrait cependant y générer un regain de tensions sur l'inflation. En Europe, l'effet prédominant serait un effet négatif pour l'activité. La désynchronisation des politiques monétaires pourrait ainsi s'accroître.

Inflation des services

En %, moyenne mobile sur 6 mois annualisée



Taux directeurs des banques centrales et projections par les marchés (%)



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 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.

Maintien de la surexposition aux marchés actions développés

Les marchés actions ont nettement corrigé depuis début avril. Ce mouvement survient après une longue période de hausse et semble tiré par la révision des anticipations de baisses de taux de la Fed et les tensions géopolitiques. Néanmoins, le contexte économique reste favorable et nous continuons d'escompter des baisses de taux des grandes banques centrales. Ainsi, malgré des valorisations chères, nous restons surpondérés sur les marchés actions américains et européens et sous-pondérés sur les marchés émergents, au vu de la faiblesse de l'économie chinoise. Nous affichons également une préférence pour les valeurs cycliques, qui devraient continuer de bénéficier d'un contexte économique porteur. A l'inverse, nous considérons que les entreprises de petite taille devraient sous-performer compte tenu notamment de leur niveau d'endettement plus élevé que les grosses capitalisations.

Etats-Unis. Après un gain de plus de 10% au premier trimestre, le marché américain a perdu autour de 2% le mois dernier, sous-performant la plupart des autres grands marchés. Sur un an, la performance des Etats-Unis demeure très forte, cependant (plus de 20%). Cette correction est principalement tirée par le recul des anticipations de baisses de taux de la Fed. Néanmoins, même si ses marges de manœuvre sont restreintes, la Fed devrait toujours pouvoir baisser ses taux en 2024. De plus, les données d'activité ont continué de surprendre favorablement, ce qui devrait soutenir les marges des entreprises. Alors que les valorisations apparaissent élevées, le *momentum* (écart à la moyenne mobile sur 20 jours) et les indices de sentiment de marché demeurent très favorables. Nous restons donc surpondérés sur les marchés américains. A travers notre thématique liée à l'intelligence artificielle, nous restons davantage exposés aux valeurs de croissance.

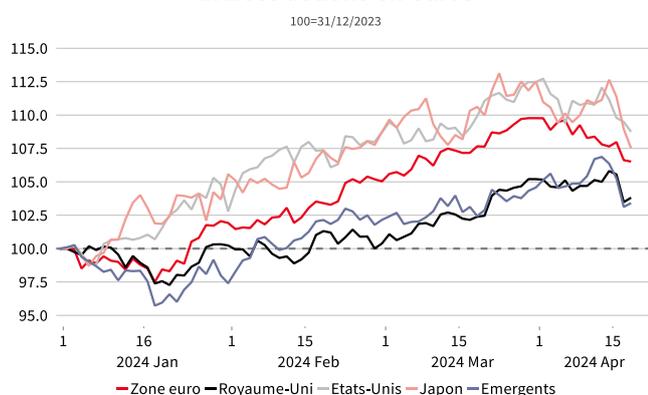
Zone euro. Les actions européennes qui avaient bien performé au premier trimestre ont résisté à la correction des marchés sur un mois (légère baisse d'environ 0,5%). Selon nous, elles devraient continuer de bénéficier de plusieurs facteurs de soutien. Tout d'abord, les valorisations sont attractives et le *momentum* de marché est favorable. De plus, le rebond économique semble se confirmer alors que la BCE entamerait son cycle de baisse de taux en juin – autant d'éléments favorables pour les bénéfices des entreprises. Nous restons donc surpondérés sur les marchés européens et privilégions désormais les valeurs de croissance qui devraient être les principales bénéficiaires des facteurs cités ci-dessus.

Royaume-Uni. Ayant nettement sous-performé depuis novembre, le marché britannique a progressé au cours du dernier mois, bénéficiant de la hausse des prix du pétrole, compte tenu de sa forte pondération au secteur de l'énergie. Comme pour la zone euro, le bon *momentum*, les valorisations peu chères et les perspectives de baisse de taux devraient soutenir ce marché, sur lequel nous restons surpondérés, avec une préférence pour les *values*.

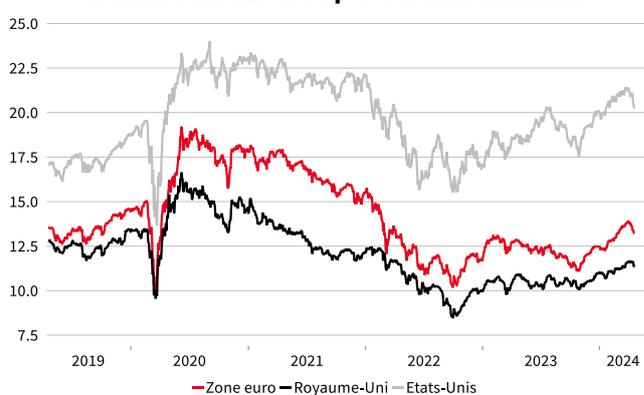
Japon. Après avoir progressé de plus de +40% sur un an à fin mars, le marché japonais a bien résisté à la baisse des marchés mondiaux sur le dernier mois (en devise locale). Nous restons neutres sur ce marché, les facteurs de soutien (rebond économique, faibles taux d'intérêt et forte pondération en valeurs technologiques) devraient compenser des éléments plus défavorables (niveaux de valorisations et sentiment de marché).

Marchés émergents. Ces marchés ont baissé en ligne avec l'indice mondial sur le dernier mois, malgré une très forte sous-performance depuis un an. Nous restons sous-pondérés sur les émergents, en raison d'une part de la faiblesse de l'économie chinoise et d'autre part des valorisations excessives les autres marchés de l'indice (notamment en Asie).

Indices actions en euros



Indices actions: Ratio prix revenus attendus



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 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.

Nous restons constructifs sur les marchés obligataires

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

Etats-Unis. Les taux souverains américains ont augmenté significativement au cours du mois dernier, avec le taux du Treasuries à 2 ans (proxy des anticipations de marchés de la politique monétaire à un an) augmentant de 4,5% à 5% alors que le taux des Treasuries à 10 ans a augmenté de 4,2% à 4,6%, son plus haut niveau depuis les tensions d'octobre 2023. Cet ajustement haussier reflète essentiellement le renouveau des craintes de surchauffe de l'économie américaine et du retard du calendrier attendu de baisse de taux de la Réserve fédérale (Fed). En effet, les chiffres d'activité du premier trimestre montrent que l'économie reste sur un rythme de croissance proche de 3% alors que les chiffres d'inflation surprennent à la hausse, avec notamment l'inflation des services qui remonte légèrement. De ce fait, nous anticipons dorénavant que la Fed commencera son cycle de baisse de taux au T3-24 et procédera à une deuxième baisse au T4-24. Dans ce contexte nous restons Neutres sur les Treasuries, reflétant à la fois un portage attractif et notre scénario de modération de l'inflation et de baisse de taux en deuxième partie d'année. Nous revenons à la neutralité en termes de durée.

Zone euro. A contrario des Treasuries, les taux souverains de la zone euro sont restés globalement stables au cours du mois dernier. En effet, le Bund à 10 ans oscille autour de 2,4% et l'OAT à 10 ans autour de 2,9%. Les primes de risque des obligations des économies périphériques se sont écartées de manière modérée, avec l'écart de taux de la dette italienne augmentant à 145pb sur fond de déficit budgétaire en 2023 bien plus élevé qu'attendu. Cette relative stabilité des taux européens reflète principalement un scénario de désinflation plus assuré qu'aux Etats-Unis. Ce scénario d'une inflation plus modérée et d'une activité en légère progression devrait conduire la BCE à commencer son cycle de baisse de taux en juin, résultant ainsi sur une désynchronisation des trajectoires de baisses de taux. Nous restons Neutres sur le marché des taux souverains euro. Si la volatilité pourrait rester importante à court terme, le portage encore attractif et le début du cycle de baisse de taux nous conduisent à rester investi sur ce marché. Sur la durée, nous passons à la Neutralité, privilégiant ainsi une durée de 7 ans.

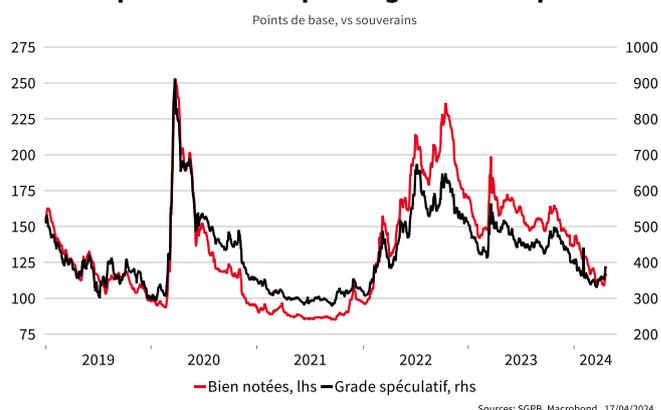
Royaume-Uni. Le taux des GILTS a suivi la dynamique des taux américains, augmentant de 3,9% à 4,3% au cours du mois dernier. Nous restons cependant Neutres sur ce marché. La poursuite de la désinflation et la faiblesse de l'activité devrait conduire la Banque d'Angleterre à commencer son cycle de réduction de taux cet été et suivre un rythme similaire à celui de la BCE.

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

Taux souverains à 10 ans



Europe: Prime de risque obligations entreprises



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 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.

Surpondération sur le dollar américain

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

Indice dollar. Le dollar a repris sa marche en avant face à la plupart des devises en raison de solides perspectives économiques américaines qui pousseraient la Fed à retarder le début de son cycle de détente monétaire.

EUR/USD. L'euro s'est déprécié face au dollar de plus de 2% pour atteindre une parité de 1,06 ce mois-ci, du fait de la probable désynchronisation des politiques monétaires de la Fed et de la BCE. Les très bonnes statistiques économiques et la résilience de l'inflation américaine ont acté la temporisation de la Fed concernant les premières baisses de taux. Ainsi, la BCE ne va probablement pas attendre la Fed pour entamer le sien, ce qui devrait renforcer le dollar contre l'euro. Nous passons ainsi de Neutres à Sous-Pondéré sur cette parité, pensant que le dollar continuera de s'apprécier face à l'euro.

GBP/USD. La livre sterling a perdu plus de 2 % de sa valeur face au dollar au cours du mois dans un contexte similaire à l'euro. En effet, il est aussi probable, au vu des données économiques, la BoE entame son cycle de desserrement monétaire avant celui de la Fed. Nous passons donc également de Neutres à Sous-Pondérés sur cette parité.

USD/JPY. Le yen poursuit sa dépréciation face au dollar. Sur le mois, le dollar gagne plus de 3,5% face à la devise japonaise pour atteindre 154,6 yens par dollar. Bien que la BoJ ait remonté ses taux pour la première fois en 17 ans le mois dernier (de 0% à 0,1%), la normalisation de la politique monétaire japonaise ne devrait qu'être progressive, maintenant ainsi un différentiel de taux d'intérêt élevé avec les Etats-Unis. Nous gardons cependant la Neutralité sur cette parité. Le Japon conserve un excédent courant important avec des réserves de change substantielles ce qui devrait fournir un plancher à la baisse du yen. Finalement, en cas de pressions plus importantes, les autorités japonaises n'ont pas écarté la possibilité d'une action coordonnée avec les autorités américaines.

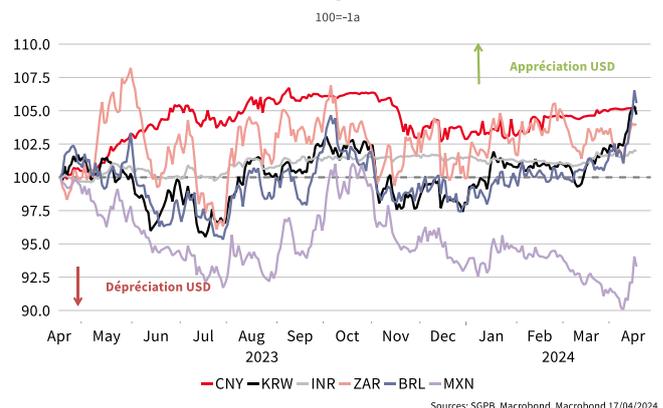
EUR/CHF. L'euro continue de reprendre du terrain face au franc suisse et progresse de plus de 0,5% sur le mois. La Banque Centrale Suisse a été la première à baisser ses taux directeurs, retirant ainsi un soutien à sa devise. Nous restons tout de même sous-pondérés sur cette parité, car les baisses de taux de la BCE à venir et les facteurs de soutien du CHF (faible inflation, fort excédent courant, valeur refuge) devraient soutenir le franc.

Devises émergentes. Les devises émergentes ont enregistré de fortes dépréciations face au dollar au cours du dernier mois sur fond de réestimation du calendrier de baisse de taux de la Fed ainsi que la hausse sur les taux longs américains. Ainsi les devises latino-américaines ont enregistré les plus fortes dépréciations, étant donnée leur forte sensibilité aux taux en dollar, le réal brésilien reculant de 4,1% et le peso mexicain de 1%. En Asie, le won coréen est la devise qui a enregistré le plus fort recul face au dollar (-2,9%) sur fond de différentiel de taux important.

Taux de change contre USD



Taux de change contre USD



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

ALTERNATIVES ET THÉMATIQUES

Maintien de la sous-pondération sur l'or

Les niveaux élevés des taux d'intérêts continuent, selon nous, de peser sur l'attractivité des *Hedge Funds* et de l'or (malgré sa bonne performance récente). Dans le cadre des thématiques, nous restons exposés à l'Intelligence Artificielle et l'Énergie Propre et ajoutons deux nouvelles thématiques : le *reshoring* et l'Excellence Européenne.

Matières premières. Le prix du baril du Brent a enregistré une forte volatilité haussière et baissière sur le dernier mois, sur fond de renforcement des tensions au Moyen Orient, de reprise de l'activité industrielle en Chine mais de hausse continue de la production américaine. Bien que cette dernière devrait limiter le potentiel haussier, le cours de pétrole restera suspendu au cours des prochaines semaines à l'évolution des tensions au Moyen-Orient. En Europe, le prix du gaz naturel a augmenté d'environ 15% sur le mois dû aux incertitudes d'approvisionnement.

L'or. L'or a continué sa forte hausse pour se rapprocher de 2400\$ par once. Sur le mois, cela représente une augmentation de près de 10%, causée à la fois par l'environnement géopolitique mondial mais aussi par le rythme d'achat soutenu des banques centrales des économies émergentes (Russie, Chine et Inde). Compte tenu du niveau des taux d'intérêts (en nominal ou en réel) et de la forte hausse de l'or des derniers mois, nous restons sous-pondérés sur le métal jaune.

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

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

HF-Fixed Income Arbitrage. Certains fonds positionnés sur l'obligataire souverains pourraient bénéficier du niveau plus élevé des taux d'intérêts. Nous continuons d'afficher un intérêt relatif pour les fonds positionnés sur la partie crédit.

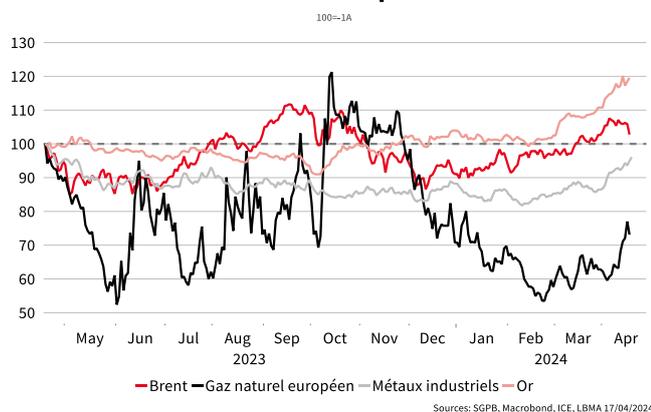
HF-Global Macro / CTA. Les fonds « Commodity Trading Advisors » (CTA) sont généralement utiles pour se protéger contre la volatilité des marchés. Néanmoins, compte tenu de leur évolution récente, ils ne nous paraissent pas suffisamment attractifs.

Thématiques

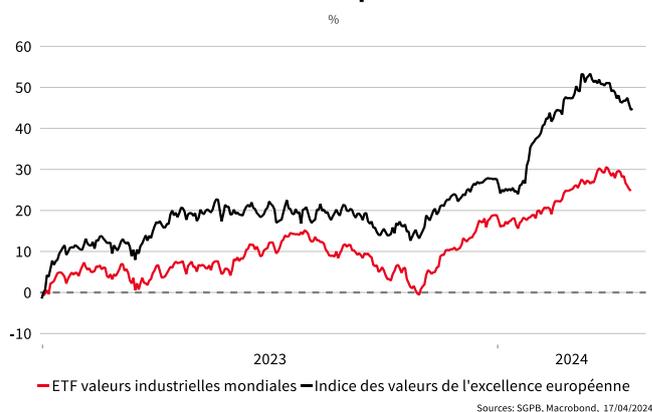
Reshoring. La thématique du *reshoring* (ou relocalisation) devrait bénéficier du retour des politiques industrielles, dans un contexte de difficultés liées aux chaînes de production et de tensions commerciales et géopolitiques. Ces politiques sont appuyées notamment par les différents plans de relance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

Excellence européenne. Après deux années difficiles pour l'économie européenne, le repli de l'inflation devrait non seulement permettre à la BCE d'entamer un cycle de baisses de taux mais devrait également soutenir le pouvoir d'achat des ménages et donc l'activité. En plus d'un retournement des conditions économiques, le marché européen devrait bénéficier de valorisations attractives. Afin de bénéficier au mieux de cette combinaison de facteurs favorables, nous privilégions des entreprises internationales, qui sont leaders sur leurs segments de marché.

Prix des matières premières



Performances depuis fin 2022



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT GENERAL

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

En conformité avec la réglementation MiFID telle que transposée en France, la présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel est une information publicitaire qui n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières, et le prestataire de services d'investissement n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication recommandation.

La lecture de ce document requiert que vous disposiez des compétences et de l'expertise nécessaires pour comprendre les marchés financiers et pour maîtriser l'information financière et économique qu'elle contient. Si tel n'est pas le cas, nous vous remercions de bien vouloir prendre contact avec votre banquier privé, afin que vous ne soyez plus destinataire de ce document. A défaut d'une telle démarche, nous considérerons que vous disposez de toutes les compétences nécessaires à la compréhension du document. Dans l'éventualité où vous ne souhaiteriez plus recevoir ce document, nous vous remercions d'en informer par écrit votre conseiller afin qu'il prenne les mesures nécessaires.

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

Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un conseil en investissement ni un quelconque autre service d'investissement, et ne constitue, de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités, ni une sollicitation, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elle n'a pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut n'être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

RISQUES GENERAUX

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 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

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauraient être tenues pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez-vous référer au prospectus du produit ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

CONFLITS D'INTERETS

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 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.

AVERSTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT SPECIFIQUE PAR JURIDICTION RGPD

France : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et par sous le contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris et le numéro ADEME est FR231725_01YSGB. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.fr

Luxembourg : Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg (« SG Luxembourg »), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11 avenue Emile Reuter - L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.societegenerale.lu. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SG Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SG Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

Monaco : Le présent document a été distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n°1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com

Suisse : Le présent document constitue de la publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par SOCIETE GENERALE Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Ce document n'a toutefois pas été préparé par SGPBS. Dans la mesure où il a été préparé hors de Suisse, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. Il ne fournit pas non plus d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre en particulier.

SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document et ne supporte aucune responsabilité en lien avec les informations contenues dans ce document. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document reflètent les vues personnelles de leur auteur et n'engagent pas la responsabilité de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base du document.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts en Suisse ou depuis la Suisse que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 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.

AVERSTISSEMENT IMPORTANT

Le présent document n'est distribué ni par SG Kleinwort Hambros Bank Limited au Royaume-Uni, ni par ses succursales à Jersey, Guernesey et Gibraltar qui agissent ensemble sous la marque « SG Kleinwort Hambros ». En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur www.kleinworthambros.com.

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18 avril 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.