JUILLET 2025

HOUSE VIEWS

Un été prévu avec des éclaircies

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

Résilience face à la volatilité des politiques

La première moitié de l'année 2025 a été marquée par une forte volatilité des politiques économiques et internationales : i) le désengagement des États-Unis vis-à-vis de la sécurité européenne, accompagné des plans de relance et d'armement annoncés par les gouvernements européens ; ii) l'augmentation des droits de douane américains, avec toujours une incertitude quant à leur niveau final ; iii) l'adoption d'un budget américain prolongeant la baisse de la fiscalité, tout en maintenant des déficits significatifs ; et iv) le conflit irano-israélien, entraînant une hausse temporaire des prix du pétrole.

Malgré ces événements, la croissance des principales économies demeure résiliente. Aux États-Unis, la politique commerciale et les incertitudes économiques se traduisent par un ralentissement progressif, notamment au niveau de la consommation. Cependant, le marché du travail reste dynamique et les bénéfices des entreprises affichent une tendance positive. En Europe, la reprise cyclique se poursuit, avec une amélioration progressive de l'économie allemande, tandis que les plans de relance devraient renforcer cette dynamique en 2026. En Chine, l'activité économique reste également robuste, soutenue par un plan de soutien budgétaire et des exportations toujours très dynamiques, malgré les politiques protectionnistes.

Surpondération des marchés actions et sous-pondération des marchés obligataires

Cette résilience macroéconomique nous incite à augmenter notre allocation sur les marchés actions, à Surpondérée, tout en réduisant notre exposition aux marchés obligataires. La bonne performance des marchés depuis le "*Liberation Day*", les perspectives favorables de bénéfices dans le secteur des nouvelles technologies, ainsi que la combinaison de politiques de soutien et d'une reprise cyclique en Europe, nous poussent à accroître notre exposition aux actions américaines et à maintenir notre surpondération sur les actions européennes. En revanche, les prévisions d'une offre significativement accrue d'obligations souveraines des deux côtés de l'Atlantique devraient exercer une pression à la hausse sur les taux souverains, nous conduisant ainsi à réduire davantage notre exposition à cette classe d'actifs, que nous plaçons en très sous-pondérée.

Une position stratégique toujours équilibrée

Notre grille stratégique reste équilibrée. Nous maintenons la surpondération sur le crédit Investment Grade (IG) et High Yield (HY), qui bénéficient d'un portage attractif et d'un risque de duration limité. Nous continuons également à nous exposer à l'or et à conserver des couvertures contre une éventuelle dépréciation du dollar.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18/07/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

SOCIETE GENERALE
Private Banking

NOS PRINCIPALES CONVICTIONS

Ajustement de notre positionnement stratégique : le relatif apaisement de l'incertitude politique et géopolitique, associé à la résilience de l'activité économique, nous conduit à surpondérer les marchés actions. En revanche, nous optons pour une sous-pondération sur les obligations.

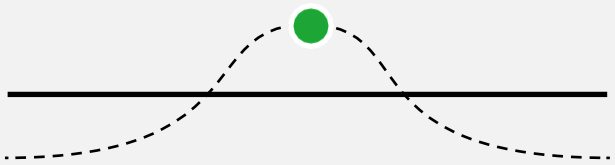
Nous continuons de privilégier les marchés actions européens, qui bénéficieront du soutien des politiques budgétaires et monétaires. Parallèlement, nous renforçons notre positionnement sur le marché actions américain, qui devrait profiter des baisses d'impôts adoptées dans le budget fédéral et des perspectives favorables de résultats dans le secteur des nouvelles technologies.

Les taux souverains devraient continuer d'évoluer à la hausse en raison des perspectives de déficits dégradés en Europe et aux États-Unis, ce qui nous incite à réduire davantage notre exposition à cette classe d'actifs. En revanche, les obligations d'entreprises devraient continuer à afficher de bonnes performances, soutenues par un portage encore attractif, un cycle économique favorable et un assouplissement des conditions monétaires.

Le dollar resterait sur une trajectoire baissière par rapport aux principales devises, dans un contexte où le différentiel de croissance entre les États-Unis et le reste du monde se réduit, où les taux réels redeviennent attractifs en Europe, et où le gouvernement américain manifeste une volonté de voir un dollar plus faible. Nous maintenons notre exposition à l'or, qui joue un rôle de couverture contre le risque d'un regain de volatilité sur les marchés.

Les principales briques de notre cadre analytique

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE



VALORISATIONS

MOMENTUM

SENTIMENT

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18/07/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

Synthèse des vues

	Très sous-pondéré	Sous- pondéré	À l'équilibre	Sur- pondéré	Très sur- pondéré	Variation depuis le comité de juin
ACTIONS						
ACTIONS MONDE				●		+
États-Unis			●			+
Zone Euro				●		=
Royaume Uni				●		=
Japon			●			=
Émergents			●			=
MARCHÉ OBLIGATAIRE						
SOUVERAINS						
TAUX		●				-
Etats-Unis	●					-
Zone euro	●					-
Royaume-Uni	●					-
Dette émergente (USD)		●				=
ENTREPRISES						
Entreprises (US)			●			=
Haut rendement (US)			●			=
Entreprises (Europe)				●		=
Haut rendement (Europe)				●		=
DEVISES						
EUR contre USD				●		=
USD contre JPY		●				=
GBP contre USD				●		=
EUR contre CHF		●				=
ALTERNATIVES						
Matières premières			●			=
Or			●			=
Hedge funds	●					=

MARCHÉS ACTIONS : ALLOCATION PAR STYLE

	Croissance	Valeur
États-Unis	●	
Zone Euro		●
Royaume Uni		●

MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURATION

	En dessous du bench.	Au niveau du bench.	Au dessus du bench.
États-Unis	●		
Zone Euro	●		
Royaume Uni	●		

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18/07/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

FOCUS ÉCONOMIQUE

Résilience face à la volatilité des politiques

La persistance des incertitudes concernant la politique économique américaine confirme notre scénario d'un ralentissement progressif de l'économie mondiale. Nous anticipons une augmentation des droits de douane, qui, bien que absorbable, freinerait l'activité. La remontée de l'inflation aux États-Unis témoigne de la transmission des premières hausses tarifaires à l'économie, mais les baisses d'impôts prévues dans le budget américain devraient atténuer l'impact de ces hausses sur l'activité. En Europe, la reprise cyclique se confirme, et la poursuite de la désinflation devrait soutenir la consommation ainsi qu'un assouplissement de la politique monétaire. En Chine, le lancement du plan de relance budgétaire et la solide performance du secteur externe soutiennent également l'activité.

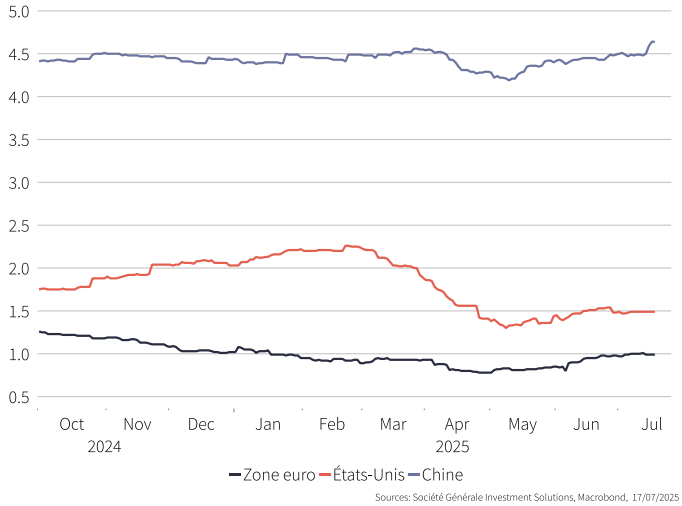
Persistance des incertitudes commerciales. Après trois mois de détente sur le plan commercial, Donald Trump a prolongé la date limite du 1er août pour parvenir à un accord commercial avec les principales économies, dont l'Union européenne, sous peine de réimposer des droits de douane proches de ceux du « Liberation Day ». Nous prévoyons un taux moyen effectif de droits de douane autour de 13 %, un niveau inobservé depuis plusieurs décennies, mais inférieur aux craintes initiales. Ce taux est absorbable pour l'économie, entraînant un ralentissement plutôt qu'une récession. De plus, il permet de maintenir un niveau d'importations dans l'économie américaine, alors que le gouvernement compte sur les recettes des droits de douane pour compenser une partie de la baisse des recettes fiscales liées à l'impôt sur les sociétés prévue dans le projet de loi de finances. Au-delà de ce taux, les importations pourraient se contracter significativement, limitant ainsi les revenus pour le Trésor américain.

États-Unis : inflation et ralentissement contenu. La hausse des droits de douane, les incertitudes persistantes en matière de politique économique et une politique migratoire très restrictive commencent à avoir des répercussions sur les données d'activité et d'inflation. En effet, la consommation des ménages a ralenti depuis le début de l'année, avec une baisse notable de la consommation de biens durables et de certains services discrétionnaires. Les données d'inflation de juin montrent une transmission accrue des droits de douane aux prix de vente, avec une inflation qui devrait s'approcher de 3 % au cours de l'été. Cependant, l'économie fait preuve de résilience, avec un marché du travail dynamique tant en termes d'emploi que de croissance des salaires. La rentabilité des entreprises reste élevée, soutenue par la transmission des droits de douane aux prix, la baisse de la fiscalité et les bonnes perspectives de revenus dans le secteur de l'intelligence artificielle, où les entreprises américaines dominent largement. Enfin, les ménages et les entreprises abordent 2025 avec des bilans solides, leur permettant de faire face à la volatilité et à des taux d'intérêt encore élevés. Au total, l'économie américaine devrait ralentir vers un rythme de croissance d'environ 1,5 à 2 %.

Zone euro : une conjonction favorable. L'activité économique dans la zone euro a également montré une résilience au cours de la première moitié de l'année et devrait poursuivre sa reprise progressive. Si l'activité reste bien orientée dans les économies périphériques, l'économie allemande amorce une reprise cyclique, avec une production industrielle et une consommation des ménages en hausse par rapport à leurs niveaux de début d'année, soutenues par l'assouplissement des conditions financières et une désinflation qui redonne du pouvoir d'achat aux ménages. Nous estimons que cette reprise gagnera en élan au cours des prochains trimestres, grâce à une désinflation continue et à un mix de politiques monétaires et budgétaires favorable dans plusieurs économies de la région.

Chine : une croissance au-dessus des attentes. Bien que l'économie chinoise soit la principale cible des hausses de droits de douane américains, son activité s'est révélée plus robuste que prévu en ce début d'année. Cette résilience s'explique d'abord par le dynamisme des exportations, qui bénéficient de nouvelles routes géographiques et d'une forte compétitivité dans certains secteurs de biens durables, comme les voitures électriques. De plus, l'accélération du plan de relance permet à l'économie chinoise de faire face à la baisse de la demande américaine, en soutenant notamment les industries clés et le secteur immobilier. Le gouvernement devrait annoncer des mesures de soutien à la consommation, principal point faible de l'économie.

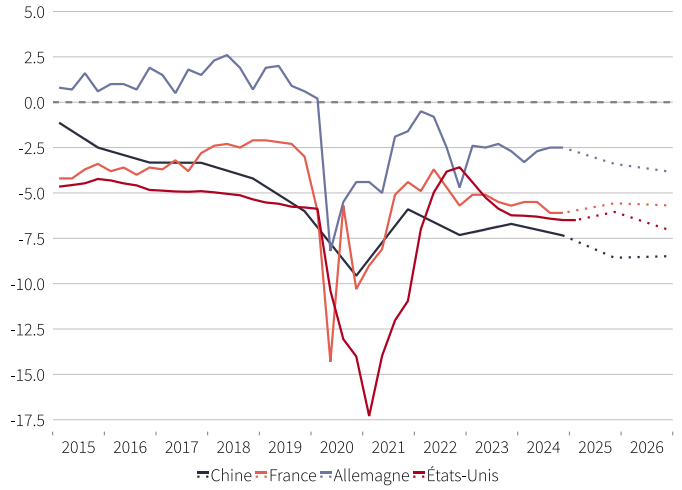
ÉVOLUTION DU CONSENSUS DE CROISSANCE DE 2025



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 17/07/2025

SOLDES BUDGÉTAIRES ET PRÉVISIONS

En % du PIB



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, BEA, Eurostat, IMF 2030 Q4

Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 18/07/2025

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18/07/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

MARCHÉS ACTIONS

Renforcement sur les actions, avec maintien de notre surpondération sur l'Europe

Nous passons à Surpondérés sur la poche actions globales par le renforcement de notre exposition sur les actions américaines. En effet, nous continuons de privilégier un scénario économique où les taux des droits de douane américains se stabiliseront autour d'un seuil compatible avec un scénario de ralentissement de l'économie américaine. Dans un tel scénario, les taux de marges des entreprises se maintiendraient car les entreprises transmettraient la hausse des tarifs aux prix de ventre. Elles bénéficieraient en outre de la baisse de la fiscalité sur les profits. En Europe, nous maintenons notre nette Surpondération dans un contexte de reprise progressive de l'activité économique, d'une poursuite de la détente des conditions monétaires et des valorisations encore attractives. Nous restons aussi constructifs sur les marchés émergents.

ÉTATS-UNIS

Nous augmentons notre exposition aux actions américaines tout en maintenant une position équilibrée, soutenue par l'amélioration des perspectives de bénéfices. Les indices boursiers américains ont enregistré de fortes hausses depuis le mois de juin, avec une augmentation de 6,5 % pour le S&P 500 et de 8% pour le Nasdaq 100. Cette performance s'explique par la modération d'un scénario de récession, avec une hausse des tarifs qui devrait rester absorbable. Notre scénario de ralentissement de l'activité et de hausse modérée de l'inflation devrait permettre de maintenir le taux de rentabilité des entreprises américaines à un niveau élevé. De plus, le projet de loi budgétaire adopté par le Congrès prévoit une prolongation de la baisse de la fiscalité sur les bénéfices des entreprises, ce qui devrait également soutenir la rentabilité des entreprises et, par conséquent, celle des marchés actions. Enfin, les indices américains continuent de bénéficier de la bonne performance des entreprises du secteur des nouvelles technologies, qui représentent 45 % de la capitalisation du S&P 500, et qui profitent d'investissements dynamiques dans le domaine de l'intelligence artificielle. Ainsi, nous continuons de privilégier le secteur de la croissance. Bien que nous augmentions notre exposition, nous restons prudents en maintenant une position équilibrée, en raison des valorisations élevées et du risque de volatilité accru lié aux incertitudes politiques.

EUROPE

Nous maintenons notre Surpondération sur les marchés actions européens. Les principaux indices ont aussi enregistré une bonne performance depuis le mois de juin, avec le Eurostoxx 50 qui affiche une progression de 0,6% depuis le début du mois de juin et de 10% depuis le début de l'année. Par pays, le DAX allemande reste l'indice le plus performant avec une progression de 22% depuis le début de l'année, suivi par l'IBEX. Le CAC 40 enregistre lui qu'une progression de 6,6%, pénalisé par sa composition sectorielle. Le cycle économique de la zone euro continuent sur sa phase de reprise progressive, avec une amélioration effective de la production industrielle au cours des derniers mois et une reprise de la consommation des ménages soutenue par la désinflation. Nous considérons en outre que le cycle de baisse de taux d'intérêt devrait continuer en 2025, dans un cadre d'euro fort et d'une désinflation qui devrait se poursuivre, restant ainsi un soutien pour les marchés actions européens. Par ailleurs, les perspectives d'une politique budgétaire favorable, notamment avec la mise en place du plan de relance en Allemagne et le plan de réarmement européen, continuerait de soutenir les marchés. Enfin, malgré la bonne tenue depuis le début de l'année, les valorisations restent attractives, avec des ratios prix-bénéfices attendues en ligne avec des moyennes historiques. Compte tenu de ces éléments, nous restons Surpondérés sur les marchés des actions européens. Sur les styles, nous continuons à privilégier les valeurs « Value ». Nous maintenons notre exposition au marché « Small Cap », en raison d'une composition sectorielle avec un biais « Value », de valorisations qui sont attractives par rapport aux « Large Cap » et d'une plus faible exposition aux aléas du commerce mondial..

JAPON

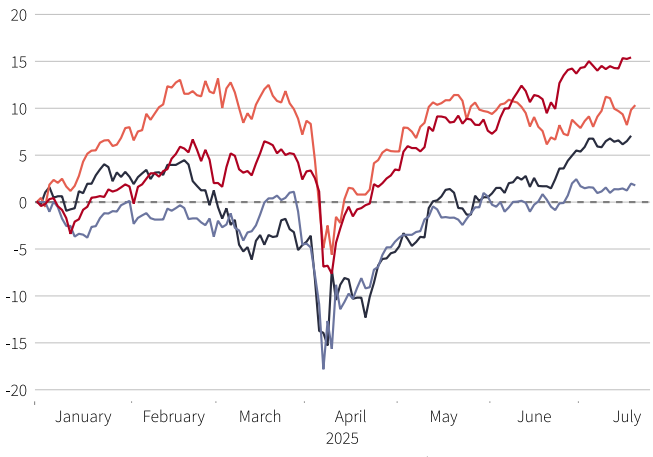
Nous restons à l'Équilibre sur le marché actions japonais. Le marché se reprend progressivement et devrait bénéficier des perspectives d'amélioration de l'activité.

ÉMERGENTS

Les actions émergentes restent sur une bonne dynamique, l'indice progressant de 15 % en USD depuis le début de l'année, avec une bonne performance des principaux indices nationaux. Nous restons à l'Équilibre sur ce marché, compte tenu des perspectives de relance budgétaire en Chine plus importante et des valorisations attractives. Ces marchés bénéficient aussi de la bonne tenue du secteur de l'AI, dont un certain nombre participent à la chaîne de valeur de ce secteur.

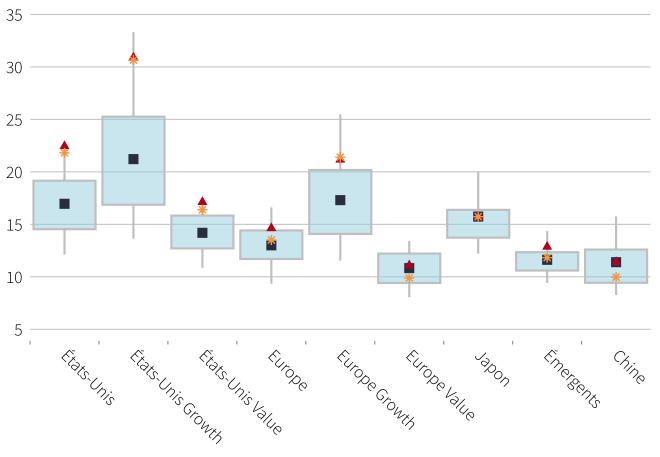
PRIX DES INDICES ACTIONS

100=31/12/2024, en monnaie locale



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 17/07/2025

MARCHÉS ACTIONS : RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 18/07/2025, 18/07/2025, 18/07/2025, 18/07/2025, 18/07/2025, 18/07/2025, 18/07/2025

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18/07/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Sous-pondération des obligations d'Etat

Nous réduisons notre exposition à la classe d'actifs obligataires, par la poursuite de la réduction de nos expositions aux obligations souveraines. Nous adoptons ainsi une position « très sous-pondérés » sur les obligations américaines et européennes, en raison des perspectives dégradées des finances publiques, qui devraient accroître la prime de terme de ces obligations et maintenir ainsi une pression haussière sur les taux souverains. En revanche, nous restons en surpondération sur les obligations d'entreprises Investment Grade (IG) et High Yield (HY) européennes. Ces dernières bénéficient de bilans solides, d'une conjoncture économique favorable, d'un portage attractif et d'un risque de duration inférieur à celui des obligations souveraines.

ÉTATS-UNIS

La volatilité des Treasuries a de nouveau augmenté, alimentée par des craintes de ralentissement de l'activité, des inquiétudes inflationnistes liées aux hausses des droits de douane, et une incertitude politique persistante. En effet, le taux des Treasuries à 2 ans (qui sert de proxy pour les taux des Fed funds à 1 an) est passé de 3,7 % mi-juin à 3,9 % mi-juillet. De même, le taux des Treasuries à 10 ans a connu une évolution similaire, passant de 4,2 % mi-juin à 4,5 % mi-juillet. Cette volatilité reflète un changement des craintes d'un ralentissement économique vers des préoccupations inflationnistes. Bien que les incertitudes concernant la politique économique demeurent élevées et que les enquêtes auprès des entreprises soient peu encourageantes, le marché du travail reste solide, avec un taux de chômage redescendu à 4,1 % en juin, proche du niveau d'équilibre estimé par la Fed. Par ailleurs, les chiffres d'inflation commencent à montrer une transmission des hausses des droits de douane aux prix finaux, avec une inflation totale et sous-jacente qui ont accéléré à 2,7 % et 2,9 % respectivement en juin, et qui devraient continuer à progresser dans les mois à venir. Dans ce contexte, la Fed devrait maintenir une approche prudente, en gardant son taux directeur à 4,5 % lors des prochaines réunions. De plus, l'adoption du projet de loi budgétaire au Congrès, qui devrait entraîner des déficits budgétaires supérieurs à 6 % du PIB dans les années à venir, devrait maintenir la prime de terme (la prime attendue pour la détention d'une obligation à long terme) à un niveau élevé, exerçant ainsi une pression sur les taux souverains. Pour ces raisons, nous adoptons une position « très sous-pondérée » sur les Treasuries.

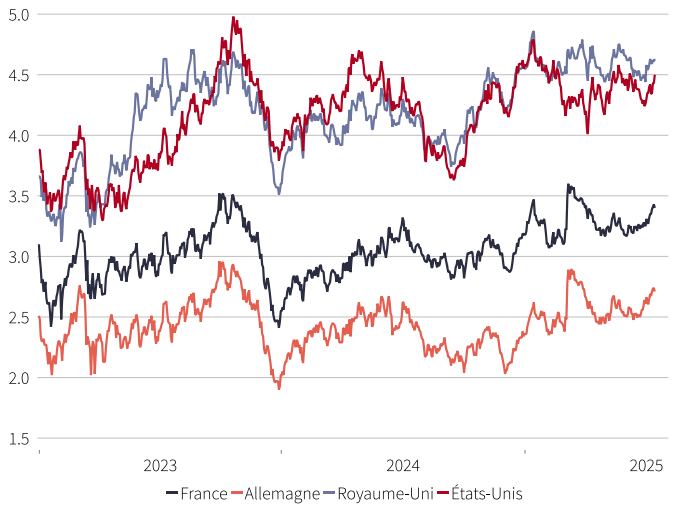
EUROPE

Nous ajustons notre position sur les obligations souveraines de la zone euro, passant de sous-pondérés à très sous-pondérés, dans un contexte marqué par une offre accrue de titres souverains prévue pour les prochaines années. En effet, le taux du Bund à 10 ans est en tendance haussière depuis le début du mois de juin, passant de 2,5 % à 2,7% mi-juillet, tandis que l'OAT a également augmenté de 3,2 % à 3,4% sur la même période. Malgré cette hausse du Bund, les primes de risque des obligations périphériques ont continué à diminuer, avec l'écart entre le BTP italien et le Bund se réduisant à 86 points de base, se rapprochant ainsi du niveau de la prime de risque française. La hausse des taux longs européens contraste avec celle des taux américains, en raison d'une inflation qui continue de décélérer dans la zone euro, ce qui incite la BCE à poursuivre son cycle de baisse des taux d'intérêt. En effet, l'inflation dans la zone monétaire a continué de diminuer en juin (1,9 %), et nous nous attendons à ce qu'elle poursuive cette tendance, conduisant la BCE à envisager au moins une baisse supplémentaire des taux. Dans ce contexte, la hausse des taux souverains reflète l'augmentation significative attendue des émissions d'obligations souveraines dans les années à venir. Le plan de relance allemand devrait porter le déficit budgétaire à 3,5 % au cours des prochaines années, contre un surplus budgétaire avant la crise du Covid, augmentant ainsi considérablement l'offre de dette allemande, qui était jusqu'alors limitée. De plus, les efforts pour accroître les dépenses de défense, avec un objectif d'atteindre 3,5 % du PIB en 2028, devraient également se traduire par une augmentation des émissions de dette souveraine dans la zone euro. Enfin, les perspectives dégradées des finances publiques en France pour les années à venir, ainsi qu'un risque politique accru, exercent également une pression haussière sur les taux souverains européens. Par conséquent, nous adoptons une position très sous-pondérée sur les obligations souveraines européennes, avec une préférence pour une duration inférieure à celle du benchmark.

CRÉDIT

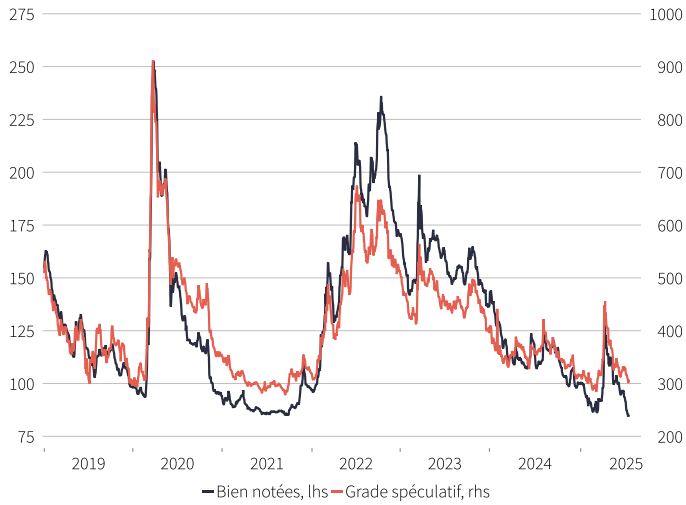
Nous maintenons la Surpondération sur les obligations d'entreprises bien notées (IG) et de grade spéculatif (HY) européennes. La reprise du cycle économique, les perspectives de baisse de taux d'intérêt de la part de la BCE, des bilans solides et des ratings autour de BB pour les obligations HY ainsi qu'une demande toujours importante de la part des investisseurs devraient continuer à être porteurs pour cette catégorie d'actifs alors que le portage reste intéressant.

TAUX SOUVERAINS À 10 ANS (%)



PRIMES DE RISQUES DU CREDIT EUROPEEN.

Écart de taux par rapport au souverain



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18/07/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

Maintien de la Sous-Pondération dollar

Nous confirmons notre Sous-Pondération sur le Dollar contre les principales devises développées. Ce choix reflète en premier lieu les fortes incertitudes qui persistent sur la direction de la politique commerciale ainsi que la poursuite d'une politique fiscale accommodante. Par ailleurs, les perspectives d'une désinflation plus rapide en Europe qu'aux États-Unis, et donc de taux réels toujours attractifs en Europe, devrait soutenir les devises européennes face au dollar. Nous restons Sous-Pondérés sur la paire USD/JPY dans un contexte de normalisation progressive de la BoJ. Finalement nous restons Sous-Pondérés sur la paire EUR/CHF, dans un contexte de hausse des risques géopolitiques.

INDICE DOLLAR

Le dollar a enregistré des évolutions différentes depuis le début du mois de juin contre les principales devises émergentes et développées. En effet, les devises d'Amérique latine ont continué à gagner du terrain face au dollar, le MXN s'appréciant de 3% depuis début juin et le BRL s'appréciant de 1,4% dans le contexte d'une détente relative des tensions commerciales entre les États-Unis et le Mexique et des taux réels à 4% encore attractifs au Mexique alors que l'appréciation du BRL illustre principalement la poursuite du cycle de hausse de taux de la part de la Banque Centrale (15% au mois de juin). Parmi les devises asiatiques, le TWD continue son appréciation, progressant de près de 1,9% depuis début juin, dans le contexte de rapatriement de capitaux de la part des investisseurs résidents. Le CNY a aussi progressé contre dollar depuis le début du mois de juin (-0,2%) pour atteindre une parité de 7,18 yuans par dollar. Parmi les autres devises émergentes le dollar a notamment gagné du terrain face au KRW (-0,9%) dans le contexte des regains des tensions commerciales.

EUR/USD

L'euro continue d'évoluer à un niveau élevé face au dollar, atteignant une parité de 1,16, soit une hausse de 1,3% depuis le début juin. Cette évolution s'explique en premier temps par l'incertitude des politiques économiques américaines ainsi que par les perspectives d'un scénario économique européen plus constructif. Ce contexte se traduit par des entrées de capitaux plus importantes en Europe, soutenant ainsi le cours de la devise européenne. Ce mouvement est aussi en ligne avec la volonté des autorités américaines d'avoir un dollar davantage dévalué. Ensuite, la baisse plus importante de l'inflation en Europe se traduit par des taux réels à long terme en hausse, avec un Bund à 10 ans ajusté par les couvertures d'inflation qui a atteint 1%, ce qui soutient aussi l'euro contre le dollar. Nous restons Sur-Pondérés sur la parité EUR/USD, estimons que ces éléments de soutien seront toujours présents au cours des mois prochains

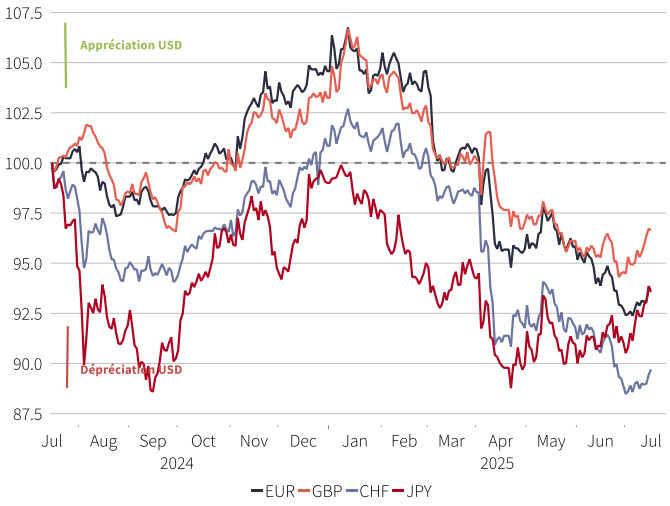
GBP/USD Le GBP oscille autour de 1,34 dollar par pound (-1,2% depuis le 1er juin). La dépréciation de la devise britannique reflète principalement la baisse des actifs britanniques à la suite du vote du projet de loi des finances qui prévoient une dégradation plus importante qu'anticipé des comptes budgétaires. Bien que l'économie britannique continue d'avoir une croissance moins dynamique, nous maintenons notre surpondération sur la parité GPB/USD, la Banque d'Angleterre devrait procéder à un assouplissement monétaire que progressif, avec une seule baisse de taux d'intérêt prévue en 2025, dans un cadre où l'inflation (3,6% en juin) ne converge que lentement vers la cible de l'autorité monétaire

USD/JPY Après un début d'année où la devise japonaise a gagné du terrain face au dollar, le JPY a rendu ses gains de manière progressive depuis le début du mois de mai, pour s'établir à une parité de 148 yens par dollars. Cette dépréciation, qui contraste avec l'appréciation des autres devises développées, illustre dans un premier temps le maintien de la part de la BoJ de son taux d'intérêt de référence à 0,5% alors que les marchés s'attendaient à une hausse de taux dans un cadre où l'inflation totale atteint 3,5% au mois de mai. Cette inflation est cependant attribuable à la forte hausse du prix des riz, les autres composantes restant proche de 2%. Nous restons cependant Sous-Pondérés sur cette parité dans un contexte de fortes incertitudes

EUR/CHF Nous restons Sous-Pondérés sur la parité euro franc suisse. En premier lieu, les fortes incertitudes économiques et géopolitiques devraient maintenir la devise suisse à un niveau élevé, celle-ci étant la principale devise refuge. En deuxième lieu, si la SNB a ramené son taux d'intérêt directeur à 0% et il est probable qu'elle diminue encore ce taux en raison d'une faible inflation, les forts excédents courants devraient maintenir aussi le CHF à un niveau élevé. En effet, l'excédent du solde courant reste au-dessus de 5% du PIB.

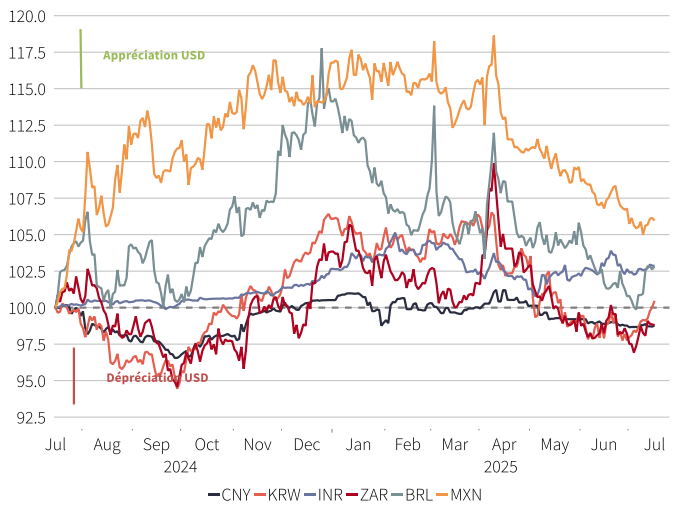
TAUX DE CHANGE CONTRE USD

100 = 1A



TAUX DE CHANGE CONTRE USD

100 = 1A



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18/07/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

MATIERES PREMIERES ET THEMATHIQUES

Le pétrole redescend à un niveau bas, l'or se détend

Le cessez-le-feu entre l'Iran et Israël et l'annonce de production supplémentaire de l'OPEP+ ont entraîné une baisse du prix du pétrole, qui revient proche de son niveau d'avant conflit. Dans ce contexte de relative détente géopolitique, l'or a légèrement reflué, mais reste à un niveau élevé. Enfin, nous conservons l'accent sur les thématiques européennes : "Encore temps pour les taux" et "Souveraineté européenne".

MATIÈRES PREMIÈRES

Le cessez-le-feu entre l'Iran et Israël entré en vigueur le 24 juin a immédiatement entrainé une correction du prix du pétrole, qui se situe désormais autour de 68 dollars le baril de brent. Pour rappel, au moment du conflit, le prix du baril de brent était passé de 64 dollars à 77 dollars. Ce mouvement de détente a été soutenu par l'annonce de l'OPEP+ d'augmenter sa production de 548,000 barils par jour en août, après une hausse de 411,000 en juillet. Cette augmentation intervient après une série d'annonces ces derniers mois, conduisant l'OPEP+ à augmenter sa production totale de 38,5 millions de barils par jour en mai à 39,5 en juillet. Dans la même ligne, la production de pétrole hors OPEP+ demeure à un niveau élevé. De façon plus large, la détente que l'on observe aujourd'hui confirme que le prix du pétrole resterait bas au cours des prochains mois, alors que la demande devrait quelque peu diminuer dans un contexte de ralentissement de l'économie mondiale. En outre cette détente soutien notre choix de rester à l'équilibre, pour ne pas surréagir aux fluctuations temporaires du marché.

Cette baisse du prix du pétrole s'est aussi traduite par une baisse du prix du gaz naturel européen. Le prix des matières premières industrielles restent quant à elles globalement stables dans un contexte de ralentissement progressif de l'activité.

L'OR

Face à l'apaisement relatif des tensions géopolitiques l'or est redescendu à environ 3350 dollars par once soit une baisse de 2,5% par rapport à son pic atteint au début de l'attaque en Iran le 13 juin. Les tensions géopolitiques demeurent importantes, notamment avec le conflit en Ukraine, et continueront à soutenir le prix de l'or à moyen/ long terme. Outre ce contexte géopolitique, les banques centrales émergentes devraient poursuivre leur tendance à augmenter leur exposition à l'or dans leur allocation des réserves de change, ce qui soutiendrait donc son prix. Cette tendance s'explique par la hausse du nombre de sanctions financières en dollar et la volonté du gouvernement américain de réduire le rôle du dollar comme actif refuge. La Banque centrale de Chine a ainsi augmenté progressivement sa détention d'or de 62 millions d'once fin 2022 à 74 millions d'once fin T1-25 d'après des données FMI. Dans la même ligne, une étude récente de la BCE estime que l'or est devenu le deuxième actif externe détenu par les banques centrales. Enfin, la demande du secteur privé pour l'or a aussi augmenté, comme le montre la hausse des détentions par ETF, dans un contexte de craintes d'une plus forte inflation. A noter que les autres métaux précieux comme l'argent ou le palladium restent en progression. Nous restons cependant à la Neutralité sur cet actif, préférant bénéficier de portage positif sur des marchés tels que le crédit européen.

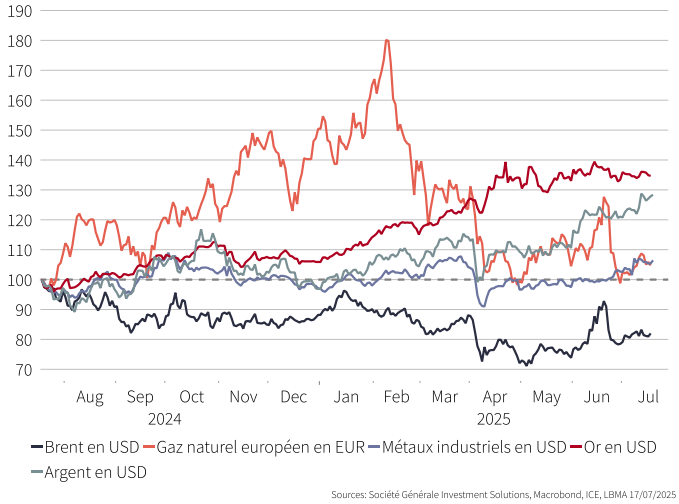
Thématiques

Small Cap Européennes. Nous considérons que l'environnement de reprises cyclique, de plans de relance européens avec un important contenu de production nationale et des tensions commerciales persistantes est favorable pour les entreprises à petite capitalisations. Par ailleurs, l'écart de valorisation entre les entreprises à grande capitalisation et les petites devrait se réduire à faveur des entreprises de petite capitalisation

Souveraineté européenne. L'Union Européenne a annoncé une hausse marquée des dépenses dans la défense. Le 3 mars dernier, la Commission Européenne a proposé le plan « Réarmer l'Europe » de 800 Mds€ . En parallèle, le nouveau chancelier allemand Friedrich Merz a annoncé un plan massif de dépenses publiques de 500 Mds€ sur 12 ans. Ces annonces nous incitent à jouer cette thématique dans les marchés.

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

100 = 1A



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, ICE, LBMA 17/07/2025

PRIX DE L'OR ET DÉTENTION D'OR PAR DES ETF

Millions d'once et dollars par once

Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 15/07/2025

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18/07/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Avertissement général

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

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

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

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

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

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18/07/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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.

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, 60314Francfort-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 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. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

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 www.privatebanking.societegenerale.com.

© Copyright Groupe Société Générale 2025. 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 sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés

Réf. : (A) 733808. Crédits photos : Getty Images © Thomas Barwick.
N° ADEME : FR231725_01YSGB - 08/2024.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 18/07/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.