

NOVEMBRE 2024

HOUSE VIEWS

ÉTATS-UNIS : VERS DES ORIENTATIONS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE PLUS MARQUÉES

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

La franche victoire des Républicains modifie les perspectives économiques pour les États-Unis.

Les élections ont en effet abouti à un résultat plus marqué qu'anticipé par les sondages. Le camp Républicain gagne à la fois la Maison Blanche et le Sénat et pourrait aussi remporter une majorité à la Chambre des Représentants. Cette combinaison donnerait de la latitude au nouveau Président pour mettre en place les politiques économiques annoncées durant sa campagne. Sa volonté affichée d'une politique fiscale accommodante offrirait un soutien rapide à l'activité économique. En parallèle, son souhait de politiques commerciale et migratoire plus restrictives pourrait générer de nouveau des tensions sur l'inflation. Si cela se réalise, la Réserve fédérale serait incitée à adopter une tonalité plus dure, ce qui impliquerait des taux d'intérêt plus élevés et pourrait peser, à plus long terme, sur l'activité.

Nous faisons évoluer notre allocation stratégique en favorisant notamment le marché actions américain. Les perspectives plus favorables à court terme sur l'activité économique des États-Unis nous encouragent en effet à augmenter notre exposition actions. En parallèle, nous réduisons notre exposition aux marchés obligataires du pays, qui resteraient pénalisés par des anticipations de politique monétaire plus restrictive à moyen terme. Des taux d'intérêt plus élevés aux États-Unis nous incitent en outre à adopter une exposition

plus forte au dollar. Les orientations politiques des États-Unis ne seront pas sans conséquence pour les autres marchés. Le marché européen pourrait bénéficier à court terme d'une économie américaine plus vigoureuse. En conséquence, nous conservons notre surexposition aux marchés actions de la région, en privilégiant des entreprises et secteurs à la fois exposés à l'activité des États-Unis mais avec des risques limités en termes de restrictions commerciales. En revanche, nous réduisons notre exposition aux marchés actions émergents, la Chine apparaissant particulièrement visée par des mesures restrictives sur le plan commercial.

Malgré des orientations stratégiques marquées, nous conservons une allocation très diversifiée. Les incertitudes restent élevées.

Tout d'abord, le résultat des élections n'est pas encore définitif, ensuite, les politiques économiques de la nouvelle majorité restent à être concrétisées. Enfin, le contexte géopolitique peut se complexifier du fait de ce nouvel équilibre politique aux États-Unis. Nous conservons ainsi notre positionnement global très diversifié. Nous avons augmenté notre exposition au marché obligataire européen, notamment du côté des entreprises les moins risquées ainsi que notre exposition à l'or, profitant de la modération récente de son cours.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 08/11/2024. 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



Les dynamiques d'activité resteraient globalement favorables, notamment aux Etats-Unis où la politique budgétaire davantage expansionniste maintiendrait la croissance forte dans les mois à venir. Ce contexte étant favorable au maintien de la prise de risque dans notre allocation, nous maintenons notre surpondération aux marchés actions.



Les marchés obligataires montreraient des évolutions différentes entre les deux côtés de l'Atlantique. Aux Etats-Unis, le risque d'une inflation plus élevée pourrait prolonger la tendance haussière des taux. En Europe, la faiblesse de la croissance, la poursuite de la désinflation et la baisse de taux devraient être favorables, ce qui nous conduit à être Surpondérés crédit IG.

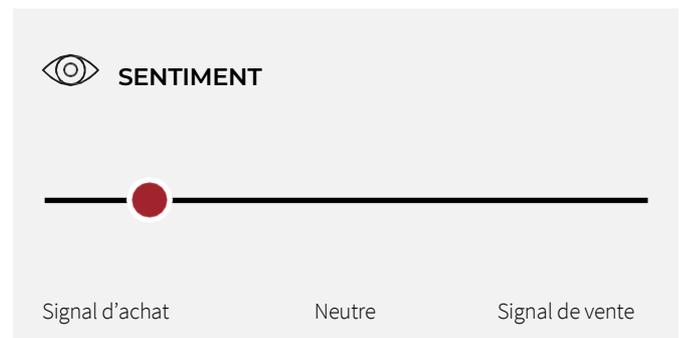
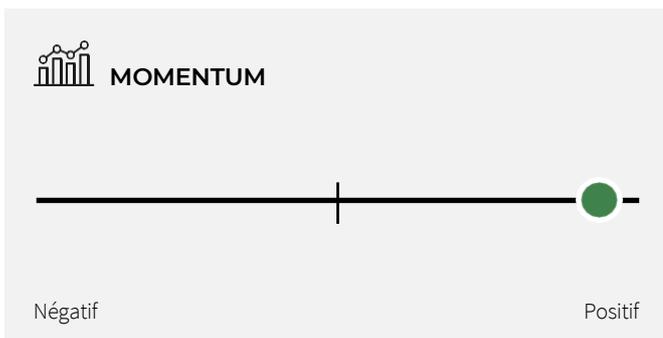
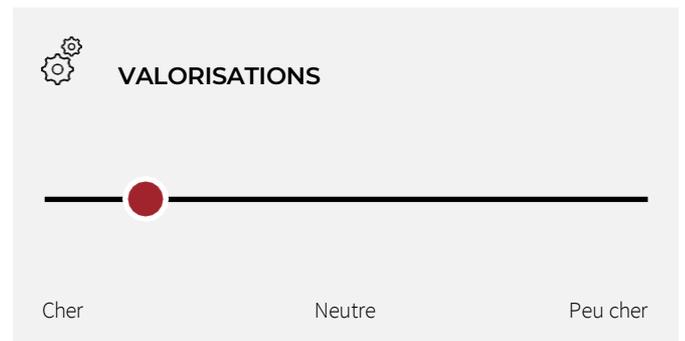
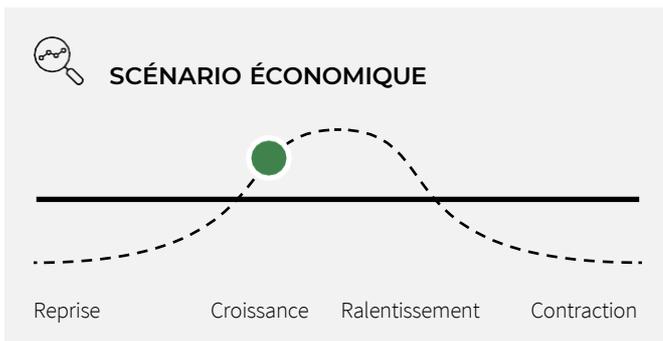


Nous augmentons notre exposition aux actions américaines, qui devraient être portés par la baisse de la fiscalité sur les profits. Les actions européennes bénéficieraient de cette dynamique favorable, tandis que les actions émergentes pourraient être pénalisées par les risques sur les tensions commerciales.



L'environnement de plus forte croissance, de taux d'intérêt plus élevés et de politiques protectionnistes devraient maintenir le dollar à un niveau élevé. Nous passons donc Surpondérés sur le dollar contre les principales devises.

Les principales briques de notre cadre analytique



NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

Synthèse des vues

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

MARCHÉS ACTIONS : ALLOCATION PAR STYLE

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

MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURATION

	Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré
États-Unis	●		
Zone Euro			●
Royaume Uni		●	

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 08/11/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

FOCUS ÉCONOMIQUE

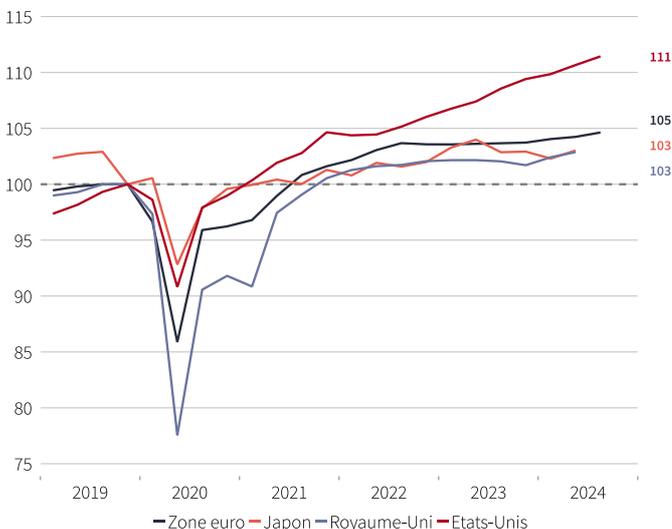
L'économie mondiale à l'orée de Trump II

Les données économiques récentes ont été en ligne avec notre scénario central : ralentissement en douceur aux Etats-Unis, croissance faible mais positive en Europe et toujours sous-perfusion en Chine. Les élections américaines sont le point culminant d'une année politique électorale chargée. En Europe, les discussions budgétaires se poursuivent alors qu'un nouveau foyer d'incertitude politique s'ouvre en Allemagne. Dans ce contexte, les banques centrales devraient poursuivre leurs baisses de taux, sur un rythme plus mesuré pour la Fed et la BoE (100-125pb d'ici à fin 2025) que pour la BCE (125-150pb).

Etats-Unis : un ralentissement très en douceur. Les données économiques sont restées sur leur bonne tendance. La croissance du PIB s'est en effet établie à 2,8% en rythme annualisé (0,7% t/t) au T3-24, portée par la demande interne. Bien que perturbée par le passage de deux ouragans et des grèves, la tendance de fond du marché du travail reste celle d'une normalisation progressive des tensions. La santé financière des entreprises (marges bénéficiaires proches de leur niveau record) et des ménages (richesse nette toujours élevée) devrait permettre à l'économie américaine de ralentir en douceur.

Nouvelle incertitude sur le profil d'inflation. Fort de sa victoire, ainsi que de celle des Républicains au Sénat (et possiblement à la Chambre des Représentants), Trump va chercher à mettre en place ses promesses de campagne : une politique budgétaire encore plus expansionniste (baisses d'impôt) ; une forte hausse des droits de douane et une politique migratoire restrictive. L'impact économique de ces mesures dépendra de la façon dont elles seront mises en œuvre. En théorie, ces mesures pourraient soutenir l'activité à court terme mais aussi engendrer une nouvelle vague inflationniste. De ce fait, la Réserve fédérale américaine pourrait décider de ralentir ses baisses de taux. Bien qu'il soit trop tôt pour la Fed pour en évaluer l'impact, la victoire de Trump ajoute une incertitude quant au profil de l'inflation. Cette incertitude se reflète dans le discours plus prudent de la Fed lors du comité de politique monétaire post- élections.

PIB EN NIVEAU DEPUIS 2019 (100 = 31/12/2019)



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 08/11/2024

Zone euro : croissance poussive. La croissance du PIB de la zone euro a atteint 0,4% t/t au T3, plus fort taux depuis deux ans, mais artificiellement tiré par les Jeux Olympiques. Les indicateurs de climat des affaires signalent la poursuite d'une croissance atone. Le repli de l'inflation, la bonne tenue du marché du travail et les baisses de taux directeurs d'un côté et des marges bénéficiaires des entreprises toujours solides de l'autre devraient permettre d'éviter une récession. Les risques sur la croissance sont à la baisse, néanmoins, du fait de politiques budgétaires restrictives en 2025, ce qui devrait permettre à la BCE de baisser ses taux au moins cinq fois d'ici fin 2025.

L'incertitude politique s'étend à l'Allemagne. Même si le gouvernement pourrait survivre aux discussions sur le budget 2025, la France reste dans une zone de fragilité politique. Cette incertitude rattrape désormais l'Allemagne : la coalition au pouvoir depuis 2021 ne dispose plus de majorité absolue et des élections anticipées pourraient avoir lieu début 2025. Ainsi, alors que Trump reprend le pouvoir, les deux grands pays de la zone euro souffrent d'instabilité politique. Cela dit, l'Union européenne n'est pas complètement prise au dépourvu : plusieurs programmes visant à rendre l'UE moins dépendante (des Etats-Unis mais aussi de la Chine) sont en discussion (autonomie stratégique, CHIPS Act, Europe de la défense, etc.).

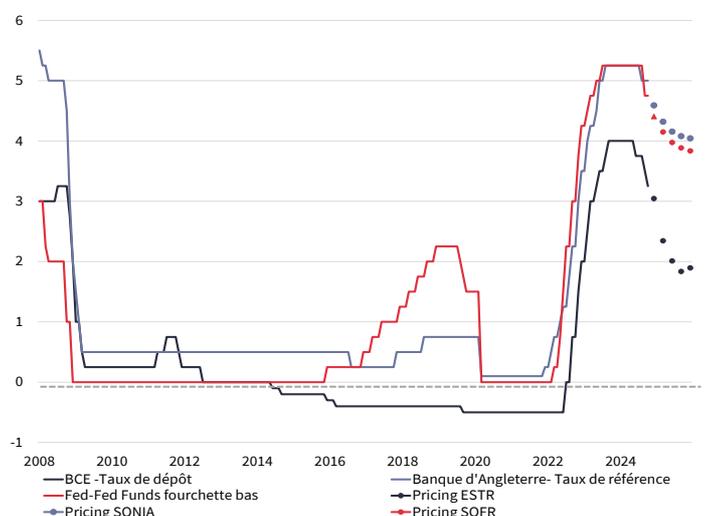
Royaume-Uni : le budget change la donne pour la BoE.

L'actualité économique britannique a été dominée par le projet de budget du nouveau gouvernement. Des hausses de dépenses et d'investissement publics sont prévues. Elles seront, en partie seulement, financées par des hausses de taxes. Ainsi, la politique budgétaire serait moins restrictive que précédemment anticipée, limitant les marges de manœuvre de la Banque d'Angleterre (BoE).

Le marché immobilier pèse toujours sur la Chine.

La croissance du T3 était légèrement inférieure à la cible de 5% des autorités chinoises mais plusieurs signaux de rebond de l'activité au T4 sont apparus (notamment investissement en infrastructure). Néanmoins, le marché immobilier reste déprimé et l'inflation reste inférieure à 1% sur un an. De ce fait, de nouvelles mesures de relance de l'activité et de soutien à l'immobilier pourraient être annoncées, d'autant plus compte tenu de l'élection de Trump.

BANQUES CENTRALES : ANTICIPATIONS DES MARCHÉS



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 08/11/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 08/11/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

MARCHÉS ACTIONS

Sur-exposition aux marchés actions américains

Les perspectives de baisses d'imposition des entreprises et de dérégulation aux Etats-Unis nous encourageant à augmenter notre exposition sur les actions américaines. Nous conservons notre surexposition aux marchés actions de la zone euro, en privilégiant des entreprises et secteurs à la fois exposés à l'activité des Etats-Unis mais avec des risques limités en termes de restrictions commerciales. En revanche, nous réduisons notre exposition aux marchés actions émergents, la Chine apparaissant comme le premier pays visé par des mesures restrictives sur le plan commercial.

ÉTATS-UNIS

Ayant connu des soubresauts importants depuis un mois, le marché actions américain a salué la victoire électorale des Républicains avec un rebond marqué. Ce rally pourrait se poursuivre dans les semaines à venir pour plusieurs raisons. D'une part, la perspective d'une politique budgétaire plus expansionniste bénéficierait aux entreprises américaines. De plus, le contexte économique pré-électoral était déjà favorable : vigueur persistante de l'économie, bilans des ménages et des entreprises bien orientés et cycle de baisses de taux de la Fed. De plus, les bénéfices des entreprises continuent de progresser fortement (proches de 7% sur un an). Nous avons ainsi décidé d'augmenter de Neutre à Surpondéré notre positionnement sur les actions américaines. Nous privilégions les secteurs et les styles qui bénéficieraient particulièrement de la politique industrielle favorable et qui résisteraient au contexte de taux d'intérêt plus élevés, notamment les valeurs décotées, les petites ou moyennes capitalisations ou encore des secteurs tels que l'industrie, la finance ou la santé.

ZONE EURO

Les actions européennes ont également connu une forte volatilité depuis un mois. Leur réaction aux résultats des élections a été mitigée. Nous pensons, néanmoins, qu'elles pourraient bénéficier, dans une moindre mesure que les Etats-Unis, de la politique expansionniste américaine, principalement via un effet d'entraînement. La baisse de l'euro suite aux élections pourrait également favoriser les entreprises

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN EUROS

100 = 31/12/2023



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 08/11/2024

exportatrices. De plus, la perspective de baisses de taux directeurs de la BCE pourrait bénéficier à l'économie et plus spécifiquement aux entreprises avec un fort taux d'endettement. Enfin, le repli de l'inflation redonnera des gains de pouvoirs d'achat aux ménages et un peu de souffle à l'économie, permettant la poursuite du rebond observé des résultats des entreprises. Nous restons donc surexposés aux marchés actions européens, mais en choisissant des secteurs ou entreprises qui ne souffriraient pas des hausses de droits de douanes, tels les médias, l'industrie et les matériaux, en privilégiant les entreprises qui produisent localement. Nous restons cependant plutôt défensifs et diversifiés, en privilégiant notamment les grosses capitalisations.

ROYAUME-UNI

Les actions britanniques ont plutôt bien performé depuis un mois, grâce à la hausse des valeurs décotées, et ce malgré la décision du gouvernement travailliste d'augmenter le salaire minimum et les cotisations sociales employeurs. Le marché britannique devrait bénéficier du repli de l'inflation qui permettrait à la Banque d'Angleterre de baisser ses taux directeurs – mais probablement que de façon modérée et progressive. Enfin, comme pour la zone euro, la baisse du Sterling et la forte exposition aux Etats-Unis pourraient, au moins à court-terme, favoriser les entreprises locales. Nous restons donc Surpondérés sur ce marché.

JAPON

Le marché actions japonais a de nouveau sous-performé le mois dernier. La volatilité du yen et la forte teneur en valeurs technologiques devraient continuer de peser sur le marché actions local. A l'inverse, la fin progressive de la politique de taux zéro dans un contexte de sortie de déflation pourrait le soutenir. Nous restons ainsi Neutres sur ce marché.

ÉMERGENTS

Les marchés émergents ont été pénalisés par l'évolution des marchés chinois au cours du dernier mois. Les difficultés de l'économie chinoise perdurent alors que les mesures concrètes des autorités se font toujours attendre. De plus, la victoire de Trump remet en exergue les tensions commerciales entre les deux pays. D'autres pays émergents (Mexique par exemple) pourraient également être pénalisés par des mesures commerciales. Nous passons donc Sous-pondérés sur ces marchés.

MARCHÉS ACTIONS : RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 08/11/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 08/11/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Différenciation entre Etats-Unis et Europe

Dans un contexte de forte volatilité des taux, nous restons Neutres sur le marché obligataire en différenciant cependant les géographies. Nous diminuons à Sous-Pondérées les obligations américaines, tous segments confondus, dans un contexte où la victoire de M. Trump et sa capacité à mettre en place son programme augmente le risque inflationniste aux États-Unis. Nous augmentons cependant notre exposition au marché européen, sur le segment des entreprises bien notées. Nous considérons en effet que la hausse récente des taux d'intérêt n'est pas en ligne avec les fondamentaux des économies européennes et offre des portages réels attractifs.

ÉTATS-UNIS

Les taux souverains américains ont connu une très forte volatilité au cours du mois d'octobre. Le taux à 2 ans, qui capte principalement les anticipations des marchés sur la trajectoire des taux de la Réserve fédérale des mois à venir, a augmenté de 3,6% début octobre à 4,2% début novembre. Les marchés anticipent dorénavant seulement 3 baisses d'ici fin 2025 contre 6 il y a un mois. En parallèle le taux des Treasuries à 10 ans a augmenté de 3,7% à 4,3%. Ces hausses se manifestent malgré le cycle de baisse des taux de la Fed, qui pourrait se poursuivre en décembre si l'inflation continue de converger vers la cible de 2%. La hausse des taux des marchés est expliquée tout d'abord par la toujours bonne tenue de l'économie américaine, avec une croissance proche de 3% et des perspectives qui restent favorables.

Ensuite, la hausse des taux s'est avérée concomitante à la hausse de la probabilité que Trump emporte l'élection présidentielle, son programme étant perçu plus inflationniste compte tenu de la hausse des droits de douanes et d'une politique budgétaire encore plus accommodante. La large victoire des Républicains devrait donner à M. Trump la latitude de mettre en place les principales lignes de son programme, ce qui devrait maintenir les taux d'intérêt élevés. Ainsi, nous passons de Neutres à Sous-Pondérés sur les US Treasuries dans un contexte de risque de poursuite des hausses des taux américains dans les prochaines semaines.

TAUX SOUVERAINS À 10 ANS



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 08/11/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 08/11/2024. 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.

ZONE EURO

Les taux souverains de la zone euro ont aussi augmenté au cours du mois d'octobre dans le sillage des taux américains. Le taux du Bund allemand à 10 ans a augmenté de 2% début octobre à 2,4% début novembre alors que le taux de l'OAT français a augmenté de 2,8% à 3,2%. En baisse jusqu'à fin octobre, les primes de risque souveraines sont reparties légèrement à la hausse, avec le spread Italie-Allemagne qui a augmenté à 128pb et le spread France-Allemagne à 77pb. Ce mouvement de hausse des taux reflète pour nous davantage un mouvement de contagion de la hausse des taux américains que la dynamique économique européenne. En effet, si la croissance européenne reste globalement positive, celle-ci est bien plus modérée qu'aux Etats-Unis. Et les perspectives en Allemagne et en France s'avèrent plus moroses. Par ailleurs, les anticipations d'inflation en zone euro sont orientées à la baisse dans un cadre de poursuite de normalisation de l'inflation des services. Ainsi, la BCE devrait continuer à diminuer son taux directeur avec une baisse de 25pb en décembre pour situer le taux de dépôt à 3%. Nous restons ainsi constructifs sur le marché de la dette souveraine européenne, avec un positionnement à Neutres et une augmentation de la durée des obligations détenues. La poursuite du cycle de baisse de taux ainsi que la poursuite de la désinflation et la croissance modérée devrait soutenir les taux européens à un niveau de portage attractif.

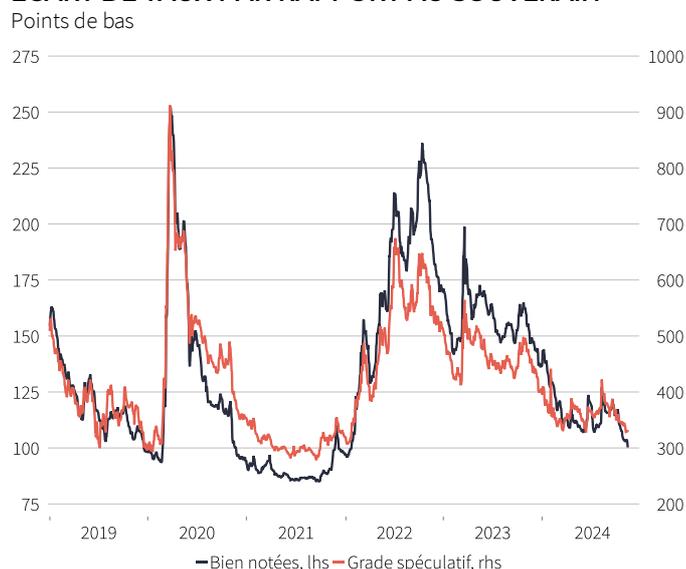
ROYAUME-UNI

Les taux souverains britanniques ont aussi connu un mouvement haussier, le taux du GILTS à 10 ans passant de 3,9% début octobre à 4,6% début novembre. Cette hausse reflète aussi un phénomène de contagion de la hausse des taux souverains américains ainsi que des annonces budgétaires au Royaume-Uni, tablant sur un plan d'émission de dette plus importante que prévu par les marchés. Nous restons Neutres sur le marché des GILTS, dans un contexte de croissance légèrement positive et une Banque d'Angleterre qui devrait aussi poursuivre son cycle de baisse de taux avec la réduction de l'inflation sous-jacente.

CRÉDIT

Nous passons de Neutres à Surpondérés sur les marchés de crédit bien notés européens. Des bilans encore solides, un portage encore attractif et la perspective de modération de taux souverains en Europe nous encouragent à augmenter notre exposition à ce marché obligataire.

OBLIGATIONS ENTREPRISES EN EUROPE : ÉCART DE TAUX PAR RAPPORT AU SOUVERAIN



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 08/11/2024

DEVISES

Les ingrédients pour un dollar fort

Nous passons à Surpondérés sur le dollar face aux principales devises. La large victoire de Trump et potentiellement du parti Républicain au Congrès augmente la probabilité qu'une large part de son programme soit mis en place. Le caractère très protectionniste augmente l'aversion au risque pour les économies dépendantes des exportations et donc à des dépréciations de leurs devises. Par ailleurs, le caractère plus inflationniste du programme Républicain augmente la probabilité d'une inflation plus élevée et donc des perspectives de taux d'intérêt plus élevés, favorisant aussi un dollar plus fort.

INDICE DOLLAR

La devise américaine s'est nettement appréciée contre la majorité des devises développées et émergentes depuis l'élection présidentielle aux États-Unis. Parmi les économies émergentes, le won coréen a reculé de 1,3% face au dollar et le yuan chinois a reculé de 0,8% dans la journée post élection. Ces mouvements reflètent les craintes de tarifs douaniers sur leurs exportations manufacturières. De manière plus étonnante, le peso mexicain a affiché une stabilité face au dollar post élection mais cette stabilité intervient après un T3-24 en forte baisse.

EUR/USD

L'euro est une des devises qui a connu la plus forte dépréciation à la suite de l'élection américaine. En effet, la parité EUR/USD est descendu à 1,07 dollar par euro, soit une baisse de 1,1%. Cette baisse est expliquée en tout d'abord par le risque de hausse de droits de douanes sur les produits manufacturiers alors que plusieurs pays de la zone euro ont les États-Unis comme premier partenaire commercial hors zone euro et que plusieurs pays restent aussi dépendants des exportations comme moteur de croissance. Ensuite, les perspectives d'un élargissement plus important du différentiel des taux d'intérêt entre les deux régions du fait des différentes dynamiques de croissance et d'inflation favorisent le dollar face à l'euro. Dans ce contexte, nous passons de Neutres à Sous-Pondéré sur la parité euro-dollar.

TAUX DE CHANGE CONTRE DOLLAR US



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 08/11/2024

GBP/USD

Nous passons à Sous-Pondéré sur la parité GBP/USD. La devise britannique a reculé de 0,4% vers une parité de 1,29 \$. Le Royaume-Uni pourrait être aussi touché par la hausse des droits de douane aux États-Unis alors que le marché américain représente son premier marché des exportations. Par ailleurs, tout comme la zone euro, le différentiel de taux entre les États-Unis et le Royaume-Uni devrait s'écarter en faveur du dollar.

USD/JPY

La devise japonaise a connu le même sort que les autres devises développées, avec un recul de 1,2% pour atteindre une parité de 153 yens par dollar. Les États-Unis représentent près de 20% des exportations japonaises, ce qui le rend aussi vulnérable à une hausse des droits de douanes généralisée. Les nouvelles perspectives de taux d'intérêt aux États-Unis pénalisent aussi le yen dans un contexte où la normalisation de la politique monétaire de la Banque du Japon devrait rester progressive, l'inflation sous-jacente restant à 2%. Nous passons ainsi à Surpondérés sur la parité USD/JPY en ligne avec les autres devises développées face au dollar.

EUR/CHF

Le franc suisse reste à un niveau historiquement élevé face à l'euro, avec une parité de 0,93 par euros. Nous restons Sous-pondérés sur cette parité. Tout d'abord, les incertitudes politiques en Europe devraient bénéficier à la devise suisse, d'autant plus dans un environnement de risques géopolitiques important. Ensuite, l'écart de taux d'intérêt entre la Suisse et la zone euro devrait rester stable, dans un environnement où la Banque Nationale de Suisse devrait poursuivre son cycle de baisse de taux (actuellement à 1%) du fait d'une inflation proche de 1%. Enfin, le fort excédent courant (7% du PIB) de la Suisse soutiendrait aussi la devise locale.

TAUX DE CHANGE CONTRE DOLLAR US



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 08/11/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 08/11/2024. 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

Sous-pondération sur les *hedge funds* renforcée ; passage à la neutralité sur l'or

Les niveaux élevés des taux d'intérêt pénalisent toujours l'attractivité des *hedge funds* et les incertitudes continuent de favoriser l'or. En termes de thématiques, nous restons exposés à l'Intelligence Artificielle, l'Excellence Européenne ainsi qu'au *reshoring*, à l'Innovation dans la santé et proposons des solutions pour jouer le ralentissement et les baisses de taux.

MATIÈRES PREMIÈRES

Le pétrole reste très volatil, oscillant entre 70\$ et 80\$. Réalisant une performance de -6% sur le mois, l'or noir souffre toujours des craintes sur l'activité en Chine (craintes renforcées par les perspectives de hausse des droits de douane américains). La forte volatilité devrait continuer dans les mois à venir avec une offre toujours abondante de l'OPEP et les tensions géopolitiques existantes.

L'OR

L'or bénéficiant de son statut de valeur refuge, les incertitudes géopolitiques continuent de jouer un rôle clé dans l'évolution de son cours. La poursuite des baisses des taux des principales banques centrales renforce également l'appétence pour l'or, ainsi que les craintes sur l'activité internationale que font peser les mesures douanières du programme de Trump (la Chine et les banques centrales des pays émergents sont de grands acheteurs d'or). Enregistrant une baisse de plus de 4% sur la semaine, le point d'entrée nous semble favorable pour augmenter notre exposition à Neutres. Même si il est un actif sans rendement, les belles performances liées à la variation du prix de son cours font de l'or un actif pertinent afin de diversifier un portefeuille.

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.

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

100 = 1A



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 08/11/2024

HF-EVENT DRIVEN

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

HF-FIXED INCOME ARBITRAGE

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

HF-GLOBAL MACRO / CTA

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

Thématiques

Nous pensons que la performance des valeurs liées à l'Intelligence Artificielle restera élevée, compte tenu de la maturité et du potentiel de l'IA et de la forte croissance des bénéfices de ces entreprises. La thématique du *reshoring* (ou relocalisation) bénéficierait du retour des politiques industrielles (d'autant plus avec la réélection de Trump). Afin de bénéficier au mieux d'une combinaison de facteurs favorables (repli de l'inflation, baisse des taux de la BCE et valorisation attractive) et malgré sa sous-performance récemment, nous continuons de jouer le thème Excellence Européenne à travers des entreprises internationales leaders sur leurs marchés. Enfin, La thématique innovation dans la santé devrait bénéficier du vieillissement de la population, des changements de mode de vie, des progrès technologiques et de faibles valorisations.

Le contexte de ralentissement économique et de baisses de taux directeurs devrait être porteur pour des stratégies qui favorisent les valeurs décotées et les secteurs plus défensifs aux dépens des valeurs de croissance. Les actions à hauts dividendes pourraient également en bénéficier, notamment celles qui ont un long *track-record* en la matière. Les valeurs dites refuges et faiblement valorisées et les actifs obligataires sont aussi susceptibles de connaître de bonnes performances dans un cycle de baisse de taux directeurs.

PERFORMANCE DEPUIS 2022

100 = 1 an



Sources : Société Générale Investment Solutions, Macrobond 08/11/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 08/11/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Avertissement général

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

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

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

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

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

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

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

Risques généraux

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

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement.

La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

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

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

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

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

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

Conflits d'intérêts

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

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 08/11/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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

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

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

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

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

Avertissement spécifique par juridiction

FRANCE : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07022493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 015 044 435,00 euros au 25 juillet 2024, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris et le numéro ADEME est FR231725_01YSGB. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.fr

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

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

SUISSE : Le présent document peut être constitutif de publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base de ce document et n'accepte aucune responsabilité en lien avec le contenu de ce document. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

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

© 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 08/11/2024. 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.

