

HOUSE VIEWS



**EDITION
COMPLETEE
DE NOS VUES
SUR LES
ACTIFS NON-
COTES**

Juin 2024

Tenir la pose malgré les incertitudes politiques

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

Les répercussions des élections européennes ont finalement été plus marquantes en France qu'à l'échelle européenne, en particulier l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale et la convocation de nouvelles élections les 30 juin et 7 juillet. Cette décision a pris de court les observateurs et acteurs politiques, engendrant des réactions négatives sur les marchés financiers. Ces réactions illustrent plusieurs appréhensions de la part des investisseurs : l'incertitude à court terme quant au résultat de ces nouvelles élections, la crainte d'une instabilité politique durable en France et le doute relatif à la capacité du nouveau gouvernement - quel qu'il soit - à gérer les finances publiques.

Pour autant l'environnement économique global reste porteur, avec une activité modérée mais positive et une inflation qui continuerait de diminuer progressivement, permettant aux principales banques centrales de baisser leur taux d'intérêt modérément.

Décision de conserver nos positions de portefeuilles inchangées

Malgré ce contexte de hausse de l'incertitude et de la volatilité sur les marchés financiers, nous avons décidé de ne pas modifier notre allocation d'actifs. Tout d'abord, nous préférons ne pas surréagir à des actualités politiques qui ont généralement un impact limité sur les marchés financiers. De plus, nous estimons que les fondamentaux restent propices à une certaine prise de risque dans notre allocation. En outre, nous conservons une allocation diversifiée, qui reste le meilleur moyen de se prémunir contre les turbulences et qui s'est avérée résiliente face aux récents remous.

Par conséquent, nous maintenons notre surpondération sur les marchés actions des économies développées. Les marchés américains continuent de bénéficier de la vigueur de leur économie, tandis que les marchés européens offrent toujours des valorisations attrayantes. Nous restons constructifs sur les marchés d'obligations d'État ainsi que sur la dette d'entreprises de bonne qualité, qui continuent de proposer des rendements particulièrement intéressants. Elles restent également des actifs pertinents de diversification en cas de turbulences sur les marchés, compte tenu d'un contexte géopolitique globalement instable. Nous restons par ailleurs surpondérés sur le dollar par rapport aux principales devises européennes, dans un contexte de taux d'intérêt américains qui devraient rester plus élevés.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. 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

Garder la pose malgré la hausse de l'incertitude et de la volatilité sur les marchés financiers

Après l'annonce des élections anticipées en France, la volatilité pourrait rester de mise sur certains marchés. Il nous paraît pour autant préférable ne pas surréagir à des actualités politiques qui ont généralement un impact limité dans le temps sur les marchés financiers. De plus, nous estimons que les fondamentaux restent propices à une certaine prise de risque dans notre allocation. En outre, nous conservons une allocation diversifiée, qui reste le meilleur moyen de se prémunir contre les turbulences et qui s'est avérée résiliente face aux récents remous.

Des dynamiques d'activité positives mais disparates entre régions

Les dynamiques de croissance continuent de diverger entre les grandes économies mondiales. D'une part, aux Etats-Unis, quelques signaux de ralentissement modéré sont apparus récemment mais l'activité devrait y rester dynamique. D'autre part, en Europe, un rebond limité de la croissance semble s'être enclenché, grâce notamment au repli de l'inflation, et se poursuivrait grâce à la détente à venir des politiques monétaires. Enfin, en Chine, les indicateurs économiques font état d'un léger mieux mais l'atonie de la demande interne devrait persister.

Banques centrales : vers une détente des taux désynchronisés

Le cycle de désinflation devrait se confirmer dans les principales économies développées, malgré le maintien d'une certaine viscosité. Dans un contexte d'activité économique qui reste favorable, les banques centrales baisseront leur taux de façon prudente. La Banque Centrale Européenne (BCE) a amorcé le mouvement et devrait procéder à deux nouvelles baisses d'ici la fin d'année. La Banque d'Angleterre (BoE) puis la Réserve fédérale américaine (Fed) enclencheront à leur tour des baisses des taux au deuxième semestre. Néanmoins, que ce soit la BCE, la BoE ou la Fed, nous n'attendons pas de baisses marquées en 2024, avec seulement trois baisses de taux pour la première et deux pour les secondes au total pour 2024.

Surexposition aux marchés actions européens et américains, neutralité sur les émergents

Compte tenu des bons résultats des entreprises américaines combinés à une bonne tenue de l'activité, nous conservons notre surexposition aux marchés actions américains. Nous restons également surexposés aux marchés européens, qui devraient bénéficier du rebond en cours de l'économie et de valorisations attractives. Sur tous ces marchés, les perspectives de baisses de taux offriront un soutien supplémentaire. Enfin, nous sommes neutres sur les marchés actions émergents, en raison principalement des valorisations attractives.

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

Le portage attractif et la perspective de baisses de taux directeurs continuent de jouer en faveur des marchés obligataires. Le statut de valeur refuge des obligations d'état reste aussi important dans le contexte géopolitique actuel mais aussi en cas de matérialisation d'un scénario de risque de récession. Néanmoins, notre scénario économique - croissance soutenue aux Etats-Unis et rebond modéré en Europe avec de baisses de taux seulement modérées - ne plaide pas pour une forte compression des taux obligataires. Nous maintenons donc notre neutralité sur les marchés obligataires.

Surpondération du dollar contre les devises européennes

La désynchronisation des baisses de taux de la Fed par rapport aux banques centrales européennes (BCE et BoE) continuerait de soutenir le dollar. Nous restons donc sous-pondérés sur les parités EUR/USD et GBP/USD.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

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

Marchés actions : Allocation par style		
	Croissance	Valeur
Etats-Unis	Pas de préférence	
Zone euro		
Royaume-Uni	Pas de préférence	

Marché obligataire : Allocation par durée			
	Sous-Pond.	Neutre	Sur-Pond.
Etats-Unis			
Zone euro			
Royaume-Uni			

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. 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.

Les banques centrales confirment leur pivot progressif

La Banque Centrale Européenne (BCE) a baissé ses taux d'intérêt début juin. Elle a accompagné cette première détente d'un message très prudent, signalant que la poursuite resterait très graduelle. La Réserve fédérale (Fed) attend une confirmation de la récente détente de l'inflation pour amorcer à son tour un cycle très progressif. Notre scénario d'activité et d'inflation reste dans tous les cas cohérent avec la baisse progressive des taux des principales banques centrales. En Chine, si les données récentes semblent un peu mieux orientées, l'amélioration restera limitée.

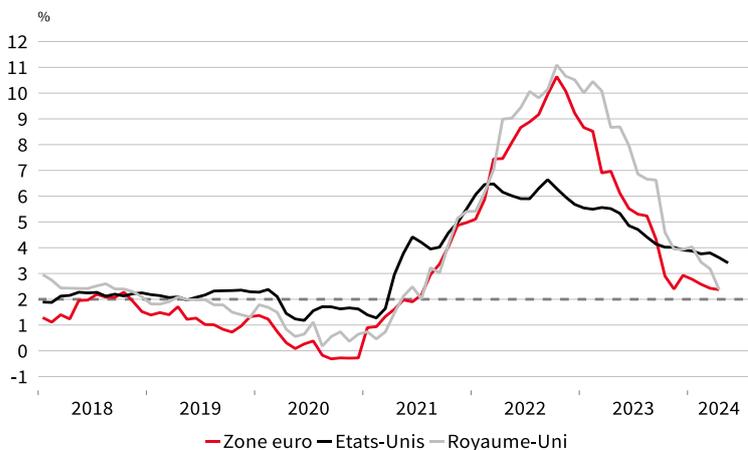
Europe. Les indicateurs avancés récents montrent une dynamique qui reste plus favorable en zone euro et au Royaume-Uni. L'activité s'est en effet avérée en léger rebond, bénéficiant notamment de la détente passée de l'inflation. Nous continuons de tabler sur la poursuite de cette amélioration, ne serait-ce que par effet mécanique. En effet, après la crise de l'énergie, les économies européennes ont clairement marqué le coup, notamment l'Allemagne, dont l'industrie s'est retrouvée fortement pénalisée. La situation sur l'énergie étant bien normalisée, les économies devraient retrouver un rythme de croissance plus favorable. Ensuite, la détente attendue des taux d'intérêt des banques centrales devraient ajouter un peu de souffle. Notre scénario reste néanmoins celui d'une croissance seulement modérée. En parallèle, l'inflation poursuit sa décrue. Elle conserverait toutefois une certaine « viscosité » du fait du rattrapage en cours des salaires. La Banque d'Angleterre suivrait prochainement la BCE pour enclencher un cycle de baisses de taux. Ce cycle resterait progressif, étant donné la viscosité de l'inflation et le contexte plutôt favorable côté activité.

Etats-Unis. Les récents indicateurs d'activité ont envoyé des signaux très mitigés sur la période récente, compliquant la lecture de la conjoncture, avec certaines enquêtes semblant indiquer un ralentissement brutal et d'autres plutôt un risque de surchauffe. Sans surinterpréter ces à-coups, nous continuons de tabler sur un ralentissement progressif de l'activité, à un niveau toujours tout à fait favorable. En effet, la politique budgétaire reste très en soutien tandis que la demande privée bénéficie des bilans financiers globalement sains des ménages et des entreprises. La hausse marquée des marchés actions de ces derniers mois représente notamment un effet de richesse favorable pour les ménages qui détiennent une part significative de leur épargne en actions. L'activité américaine devrait néanmoins ralentir vers son rythme d'avant crise Covid (autour de 2%), du fait du rééquilibrage en cours dans le marché du travail (en nombre d'emplois et salaires) et d'un soutien budgétaire moins positif. Sur l'inflation, le chiffre de mai va dans le sens de notre scénario d'une détente progressive, mais après plusieurs mauvaises « surprises » la Réserve fédérale restera prudente dans l'assouplissement de sa politique avec deux baisses attendues au deuxième semestre.

Chine. Les indicateurs économiques font état d'un léger mieux. En effet, la production industrielle et les ventes au détail s'améliorent sur la période récente et les enquêtes indiquent la poursuite de cette tendance. Cependant, les difficultés de l'économie chinoise devraient persister, avec notamment le maintien des difficultés du secteur immobilier et plus structurellement une dynamique démographique dorénavant moins favorable.

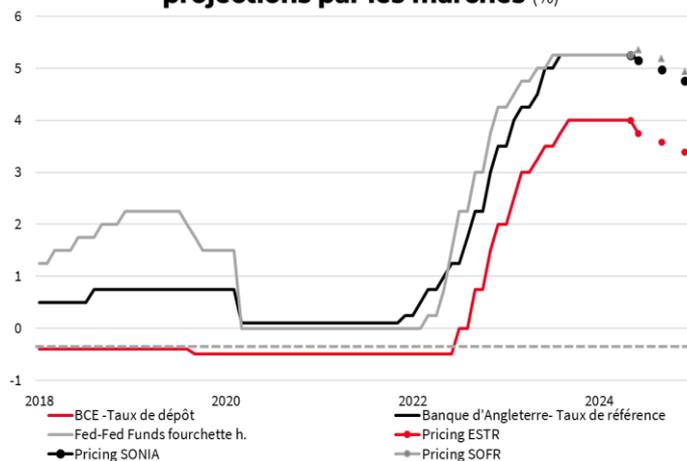
Inflation totale CPI

%, glissement annuel



Sources: SGPB, Macrobond, INSEE, BLS, ONS, INE, DESTATIS, Istat, Eurostat 04/2024

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



Sources: SGPB, Bloomberg

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. 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.

TENIR LA POSE MALGRE LES INCERTITUDES POLITIQUES

JUIN 2024

MARCHÉS ACTIONS

Nous restons surexposés aux marchés actions développés

Les marchés actions mondiaux ont de nouveau augmenté au cours du dernier mois, plusieurs indices touchant des niveaux records. Néanmoins, cette vitalité cache une certaine volatilité (mais moindre que sur les marchés obligataires) et des différences notables entre pays (indices américains et japonais en hausse, Europe et émergents en baisse). Nous restons surpondérés sur les marchés actions développés, pour des raisons de valorisations attractives en Europe et de croissance des bénéfices vigoureuse aux Etats-Unis.

Etats-Unis. Le marché actions américain a surperformé l'indice mondial de plus d'un point sur un mois (2,2% contre 1%), renforçant sa surperformance sur un an (+25% contre +20%). L'indice américain a néanmoins connu des soubresauts importants, liés en grande partie à l'évolution des perspectives de croissance économique. Compte tenu de notre scénario de ralentissement modéré de l'économie américaine, de repli progressif de l'inflation et de baisses de taux limitées, les marchés actions devraient continuer leur rallye. De plus, les résultats et les bilans des entreprises restent bien orientés – justifiant la prime observée sur les mesures de valorisations. Enfin, les indices de *momentum* demeurent favorables – bien que le sentiment de marché s'approche de niveaux historiquement élevés. Nous restons surexposés aux marchés actions américains.

Zone euro. Les actions européennes ont nettement baissé au cours du dernier mois, tiré à la baisse par les secteurs énergétique, financier et industriel. L'inflation un peu plus élevée qu'attendu en mai et le discours prudent de la BCE ont pesé sur les marchés. Les marchés français ont en plus souffert des nouvelles incertitudes politiques. Nous restons surexposés sur les marchés de la zone euro pour plusieurs raisons. D'une part leurs niveaux de valorisation demeurent attractifs et les mesures de *momentum* et de sentiment restent bien orientés. D'autre part, le contexte de rebond – modéré – de l'activité et de baisses de taux – limitées – de la BCE devrait offrir un soutien important à ces marchés, via une poursuite du rebond de la croissance des bénéfices.

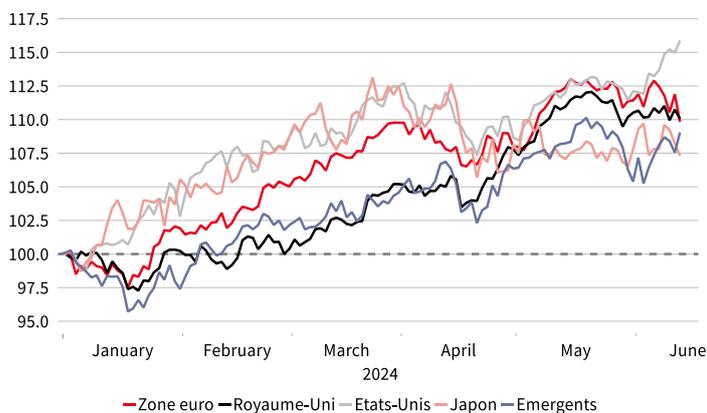
Royaume-Uni. Légèrement plus que leurs homologues d'Europe continentale, les marchés actions britanniques ont reculé sur le mois dernier. La forte pondération en valeurs du secteur énergétique explique une partie de cette baisse, compte tenu du repli des prix du pétrole depuis plusieurs mois. Le recul des anticipations de baisse de taux de la BoE de juin à août, compte tenu des chiffres d'inflation légèrement plus élevés qu'attendu et des élections anticipées le 4 juillet, ont également pesé sur les marchés. Nous restons néanmoins surexposés aux actions britanniques, compte tenu de leur niveau de valorisation attractifs et des baisses de taux à venir.

Japan. La performance du marché japonais est quasi-stable sur un mois, continuant de bénéficier de la bonne tenue des entreprises des secteurs technologique et de la communication. Par ailleurs, la fin de la déflation et la sortie progressive de la politique de taux zéro ont soutenu le secteur financier. Bien que ces facteurs devraient perdurer, la volatilité du yen et les incertitudes quant à la politique monétaire nous incitent à rester neutres sur ce marché.

Émergents. Les marchés émergents ont nettement sous-performé le mois dernier, tirés à la baisse par les marchés d'Amérique Latine (Mexique en tête à la suite de l'élection présidentielle) et chinois (après la très forte performance les mois précédents). Nous restons neutres sur ces marchés, qui sont attractifs en termes de valorisation et dont les indicateurs de *momentum* sont favorables.

Performances des marchés actions en euros

100=31/12/2023



Marchés actions: Ratio prix revenus attendus



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. 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

Nous restons constructifs sur les marchés obligataires

Nous restons Neutres sur la poche obligataire. Les niveaux des taux d'emprunts d'états et d'entreprises restent attractifs tant en termes nominaux qu'en termes réels compte tenu de la poursuite de la baisse progressive de l'inflation. En Europe, la volatilité risque d'être élevée à court terme à la suite de la hausse du risque politique.

Etats-Unis. Les taux souverains ont continué à afficher une forte volatilité au cours du dernier mois. En effet, le taux de Treasuries à 2 ans (proxy du niveau de taux de la Fed dans un an) a oscillé entre 5% et 4,65% alors que le Treasuries à 10 ans a oscillé entre 4,2% et 4,7%. Cette volatilité illustre essentiellement les perspectives qui ont oscillé entre un scénario de surchauffe et de ralentissement de l'économie américaine. En effet, alors que les dernières données d'activité ont déçu les attentes, notamment sur la consommation des ménages, le marché du travail continue de surprendre le consensus et la désinflation reste lente. Nous continuons à privilégier le scénario de ralentissement progressif de l'économie américaine, sur fond de rééquilibrage du marché du travail et de modération salariale. Dans ce contexte, la Fed devrait diminuer la fourchette de son taux directeur à 4,75%-5% d'ici la fin d'année, soit une baisse de 50pb par rapport à son niveau actuel. Nous restons ainsi Neutres sur le marché des Treasuries, malgré un contexte de volatilité du fait de portages encore attractifs.

Zone euro. Le taux allemand à 10 ans a perdu 10pb sur le mois. Cette baisse cache une forte volatilité, le taux oscillant entre 2,4% et 2,7%. A l'inverse, le taux de l'OAT a augmenté de 15 pb pour atteindre 3,1%, mais avec un pic au-dessus de 3,3% et un écart vis-à-vis de l'Allemagne de 70pb. Les primes de risque des économies périphériques se sont aussi légèrement écartées, l'écart de taux Italie-Allemagne augmentant de 130pb à 150pb. Ces mouvements s'expliquent en premier lieu par un discours plus restrictif qu'attendu de la part de la BCE. Si cette dernière a bien procédé à une première baisse de taux de 25pb de ses taux directeurs, réduisant le taux de dépôt à 3,75%, la BCE a augmenté sa prévision d'inflation pour 2024 et 2025, et elle a maintenu un discours plus prudent qu'anticipé par les marchés. Deuxièmement, les résultats des élections européennes, et surtout la dissolution de l'Assemblée nationale en France, a augmenté le risque politique, avec une hausse de la probabilité de paralysie politique en France. A la vue de ces éléments nous restons Neutres sur les obligations souveraines de la zone euro. Nous estimons cependant que la BCE va continuer son cycle de baisse de taux, avec deux baisses supplémentaires en 2024, soutenant les taux souverains. Cependant la volatilité risque d'être importante dans le court terme en fonction de l'évolution du contexte français.

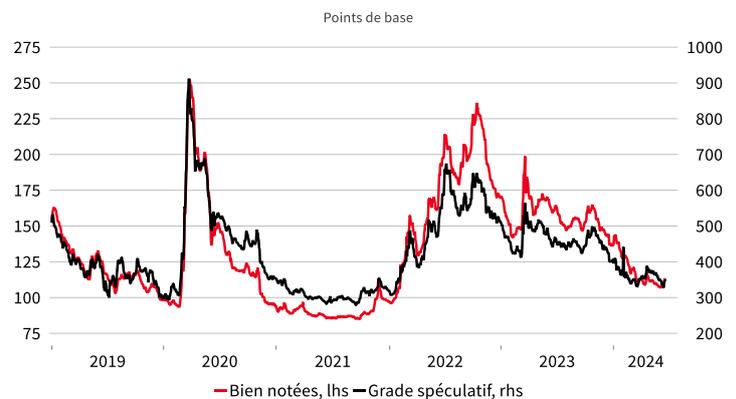
Royaume-Uni. Le taux des GILTS a suivi la dynamique des Treasuries, avec le taux à 10 ans bougeant dans une fourchette de 4%-4,4%. Dans un contexte où nous prévoyons que la Banque d'Angleterre va aussi procéder à un cycle de baisses de taux, avec deux baisses au S2-24, mais d'une désinflation plus progressive, nous restons Neutres sur les GILTS.

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

Taux souverains à 10 ans



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



Sources: SGPB, Macrobond, 13/06/2024

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. 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.

Un contexte toujours favorable au dollar

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

Indice dollar. La devise américaine a imité la volatilité des taux d'intérêt américains. Parmi les devises des économies développées, l'euro a connu la plus forte volatilité contre le dollar alors que dans les devises émergentes, c'est le peso mexicain qui a été le plus volatile, les deux devises sur fond de tensions politiques.

EUR/USD. La devise européenne a enregistré une forte volatilité face au dollar au cours du dernier mois, s'échangeant dans une fourchette de 1,09 et 1,07 (passant légèrement en dessous de ce niveau sur la fin de période). Ces changements s'expliquent d'abord par les variations des Treasuries américains et le calendrier de baisse de taux de la Fed attendu par les marchés. Les variations les plus récentes proviennent de la hausse du risque politique en Europe suite aux élections européennes et la dissolution de l'Assemblée nationale en France. Dans ce contexte nous restons Sous-Pondérés sur la parité EUR/USD. D'une part, une croissance plus forte aux Etats-Unis ainsi qu'un écart de taux d'intérêt plus important sont des facteurs de soutien pour le dollar. Par ailleurs, la hausse des tensions politiques pourrait se traduire par une volatilité plus importante, soutenant la devise américaine.

GBP/USD. Au contraire de l'euro, la livre sterling a gagné du terrain face au dollar, s'appréciant d'un peu moins de 1% pour atteindre une parité de 1,27. Cette appréciation s'explique essentiellement par la réestimation de la part des marchés du calendrier de baisse de la BoE à la suite des données d'inflation qui montrent une tendance baissière plus lente que prévu. Nous restons cependant Sous-Pondérés sur la parité sterling/dollar. En effet, nous continuons à estimer que la Banque d'Angleterre va procéder à deux baisses de taux en deuxième partie d'année dans un contexte de poursuite de la désinflation et de reprise très modérée de l'économie.

USD/JPY. Le yen s'est déprécié face au dollar, s'échangeant sur une parité moyenne de 157 par dollar. Globalement, la faiblesse du yen depuis 2022 correspond à l'écart important de taux d'intérêt entre le Japon et le reste des économies développées, avec la BoJ qui ne normalise sa politique que très progressivement (taux directeur à 0,1%, suppression du plafond sur le taux JGB 10 ans). Nous continuons à être Neutres sur la parité USD/JPY. En premier lieu, la BoJ devrait poursuivre sa politique de normalisation progressive, avec deux hausses de taux prévues dans la deuxième moitié de l'année. En deuxième lieu, les comptes externes du pays restent très solides, limitant davantage les pressions baissières sur le yen.

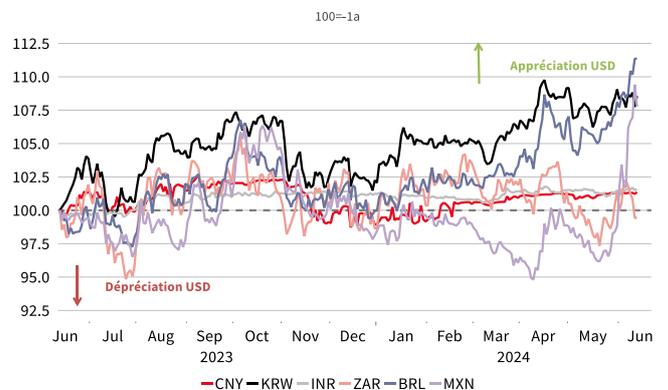
EUR/CHF. L'euro a affiché une tendance baissière depuis un mois face au franc suisse, reculant de plus de 2% pour atteindre une parité de 0,96. Nous restons Sous-Pondérés sur cette parité. D'une part, la montée des risques politiques en Europe devrait bénéficier à la devise suisse, d'autant plus dans un environnement de risques géopolitiques important. D'autre part, le fort excédent courant de la Suisse couplé à une réduction des réserves de change de la SNB devrait aussi soutenir la devise suisse.

Devises émergentes. Les devises émergentes sont sur une tendance baissière, tirée notamment par les devises latino-américaines. En effet, jusque-là sur une tendance forte, le peso mexicain a reculé de près de 10% face au dollar au cours du dernier mois à la suite du résultat de l'élection où la coalition Morena est largement sortie en tête. Les investisseurs craignent que la super-majorité de la coalition débouche sur des réformes constitutionnelles. Par contagion, le BRL a enregistré aussi un recul de 5% dans le mois.

Taux de change contre USD



Taux de change contre USD



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

ALTERNATIVES ET THÉMATIQUES

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

Les niveaux élevés des taux d'intérêt pénalisent l'attractivité des **Hedge Funds** et de l'**or**. En termes de thématiques, nous restons exposés à l'**Intelligence Artificielle** et l'**Énergie Propre** ainsi qu'**au reshoring** et à l'**Excellence Européenne**.

Matières premières. Le prix du Brent a été quasi-stable sur un mois, mais très chutant d'abord à 76\$/bbl pour rebondir au-dessus de 82\$/bbl. Le cours a en effet baissé à la suite d'un accord de l'OPEP prévoyant un arrêt progressif d'une partie des restrictions de production à partir de septembre, dans un contexte de ralentissement de l'économie américaine. Finalement, la révision en hausse des perspectives de demande mondiale et les perspectives de baisses de taux d'intérêt de la Fed ont fait remonter le prix du pétrole. Le gaz naturel a progressé de 20% sur le mois, à la suite de craintes sur l'approvisionnement européen en gaz russe.

L'or. L'or a connu un mois tout aussi mouvementé pour finir en légère baisse de 3,5% sur fond de l'allègement des tensions au Moyen-Orient. Le métal est remonté après les bonnes données d'inflation aux Etats-Unis, ces dernières ayant ravivé les attentes de baisses de taux de la Fed au cours de l'année.

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

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

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

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

Thématiques

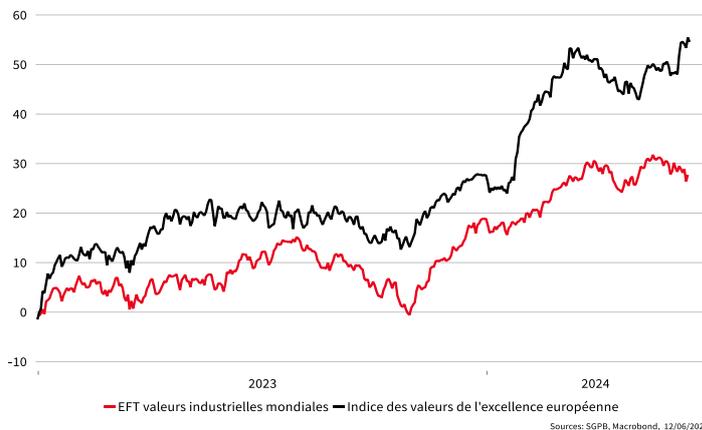
Reshoring. La thématique du *reshoring* (ou relocalisation) devrait bénéficier du retour des politiques industrielles, dans un contexte de difficultés liées aux chaînes de production et de tensions commerciales et géopolitiques. Ces politiques sont appuyées notamment par les différents plans de relance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

Excellence européenne. Après deux années difficiles pour l'économie européenne, le repli de l'inflation devrait non seulement permettre à la BCE de poursuivre son cycle de baisses de taux mais devrait également soutenir le pouvoir d'achat des ménages et donc l'activité. Les données récentes confirment ce scénario. De plus, les marchés actions européens bénéficient de valorisations attractives. Afin de bénéficier au mieux de cette combinaison de facteurs favorables, nous privilégions des entreprises internationales, qui sont leaders sur leurs segments de marché.

Prix des matières premières



Performances depuis fin 2022



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. 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.

CONTENU ADDITIONNEL

ACTIFS PRIVES

Actifs privés : un contexte notamment favorable à l'infrastructure

Des marchés toujours en croissance. L'activité des actifs privés, qui a ralenti en 2023 du fait des incertitudes économiques, tend à se stabiliser cette année. Au sein des stratégies de **Capital Investissement (Private Equity)**, les multiples de valorisation à l'achat des sociétés affichent une baisse significative, cohérente avec un environnement de taux durablement plus élevé. Après une légère baisse en 2022, les performances des fonds de **Buyout** (c'est-à-dire, les prises de participations majoritaires dans des entreprises profitables) ont rebondi grâce aux fondamentaux solides des sociétés détenues, qui ont pu répercuter l'inflation auprès de leurs clients. L'activité de **Dette Privée** offre toujours des rendements attractifs pour les investisseurs, mais qui pourraient se tasser si la baisse anticipée des taux se confirme. Les stratégies d'**Infrastructure** restent alimentées par des besoins structurels de capitaux privés.

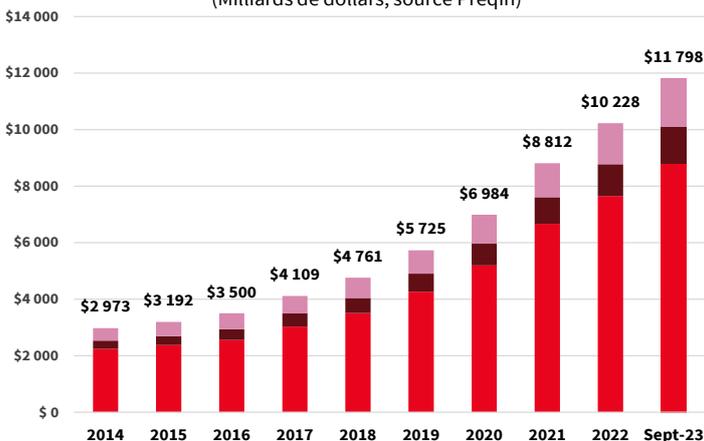
Il est important de rappeler que les actifs privés restent par nature des actifs illiquides. L'année 2024 continue de présenter des opportunités, à condition d'être sélectifs et prêt à investir pour du long terme.

Capital investissement (Private equity) : des performances portées par la création de valeur opérationnelle. Au sein des stratégies de *Buyout*, la baisse des multiples de valorisations ainsi que la nécessité pour un certain nombre de gérants de réaliser des cessions constituent des opportunités pour les fonds en déploiement, notamment sur certains secteurs plus cycliques qui avaient été en partie délaissés récemment. Dans ce contexte, les performances des fonds continueront à provenir largement de la croissance des résultats opérationnels des sociétés. Par ailleurs, l'environnement pourrait se normaliser pour les entreprises de grande taille en cas de baisse des taux. L'un des défis pour la classe d'actifs reste le niveau relativement bas de distribution des fonds, dû à la faiblesse des volumes de cessions depuis 2 ans. Un redémarrage est attendu en cours d'année.

Infrastructure : un environnement favorable. Les fonds d'infrastructure investissent dans des actifs et services essentiels au fonctionnement de l'économie, recouvrant de nombreux secteurs comme l'Énergie, les Réseaux Telecoms, les Transports et les Infrastructures Sociales. La classe d'actifs présente plusieurs avantages : des performances en partie décorrélées des cycles économiques, des contrats long terme générant des flux de trésorerie (*cash flows*) réguliers, et des revenus en partie indexés sur l'inflation. L'environnement actuel est particulièrement attractif pour la classe d'actifs pour plusieurs raisons : 1) le sous-investissement des pouvoirs publics dans les infrastructures, 2) des besoins massifs pour la transition énergétique et la décarbonation de l'économie, 3) la digitalisation de l'économie conduit à des investissements importants dans les infrastructures numériques, 4) les changements démographiques nécessitent des infrastructures sociales dans les domaines liés à la santé et au vieillissement de la population.

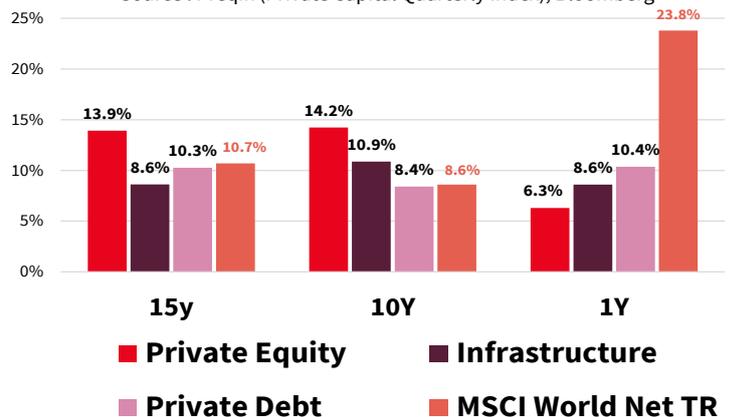
Encours des marchés privés

(Milliards de dollars, source Preqin)



Performances annualisées au 31/12/2023

Source : Preqin (Private Capital Quarterly Index), Bloomberg



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. 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.

CONTENU ADDITIONNEL

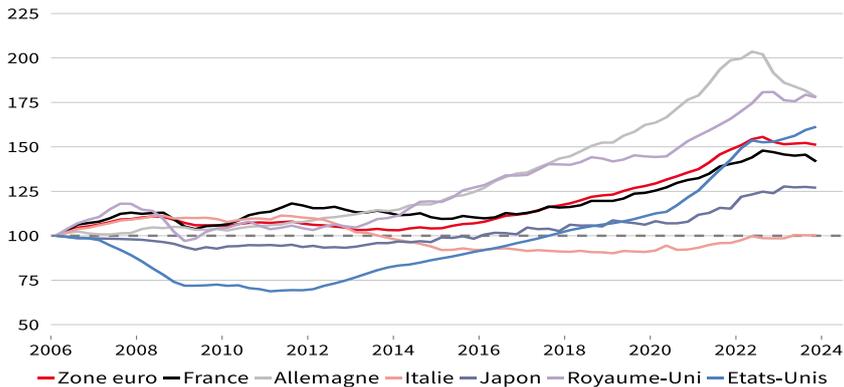
IMMOBILIER

La baisse des taux redonnerait un peu de souffle aux marchés immobiliers

Le marché immobilier résidentiel français retrouverait un peu de souffle en deuxième partie d'année. Le marché a été nettement freiné depuis début 2023, par la conjonction de la hausse des taux d'intérêt, le pouvoir d'achat contraint et des prix toujours élevés. Si les prix n'ont que modérément reculé (-5,2% sur un an au T1 2024), les volumes d'achat ont nettement baissé (-23% sur un an au T1 2024). Cette tendance de volumes faibles et de baisse des prix se poursuivrait durant quelques mois, dans un contexte de croissance économique toujours peu dynamique et de taux d'intérêt qui resteront élevés. La détente des taux de la BCE qui se poursuivrait au deuxième semestre redonnerait progressivement un peu de souffle au marché, avec notamment une reprise des volumes. Les prix resteraient cependant contraints par un contexte économique globalement peu porteur.

Prix nominaux des logements

Rebase : 100 = 2006

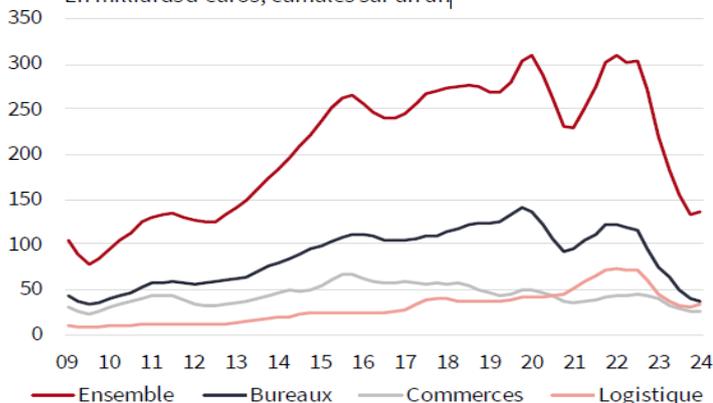


La France se situe dans la moyenne de la zone euro avec une baisse modérée des prix des logements. En Allemagne, les prix ont davantage baissé mais après des hausses plus marquées.

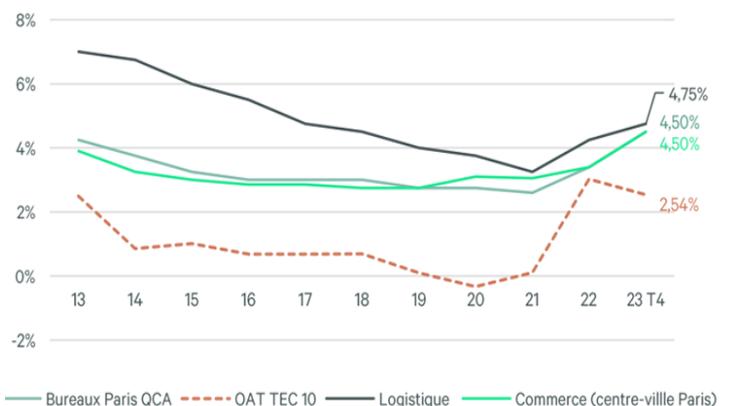
Des signaux positifs sur un marché immobilier d'entreprise toujours attentiste. Depuis juillet 2022, l'immobilier d'entreprise (Bureau, commerce, entrepôts etc.) a été pénalisé par la hausse des taux d'intérêt. Les volumes d'investissement ont fortement diminué dans l'attente d'un ajustement des prix et donc des valeurs d'expertise. Pour retrouver son attractivité, la prime de risque immobilière a été en partie reconstituée en 2023. Cela correspond à la différence entre le rendement locatif des actifs immobiliers à l'acquisition et les taux d'intérêt sans risque (OAT 10 ans, à 3,44% au T3-23 contre 2,54% au T4-23). La logistique atteint 4,75% et le commerce 4,5% (au T4-23). Quant aux bureaux (Paris Quartier Central des Affaires), il s'élève à 4,50% au T4-23 contre 2,60% au T4-21. Sur la deuxième partie de 2024, la stabilisation de l'inflation et la baisse des taux directeurs des banques centrales devrait permettre à l'immobilier d'entreprise de regagner en compétitivité en redonnant de la visibilité et donc de la confiance aux investisseurs sous réserve d'un contexte géopolitique stable.

Investissements en immobilier d'entreprise en Europe, par classe d'actifs

En milliards d'euros, cumulés sur un an



Rendements prime des classes d'actifs



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT GENERAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RISQUES GENERAUX

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERSTISSEMENT IMPORTANT

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

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

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

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

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

CONFLITS D'INTERETS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERSTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT SPECIFIQUE PAR JURIDICTION RGPD

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

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

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

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

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

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

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERSTISSEMENT IMPORTANT

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

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 14/06/2024. 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.

TENIR LA POSE MALGRE LES INCERTITUDES POLITIQUES
JUIN 2024