

# Notre point de vue



## Resserrer la focale

La croissance économique mondiale est plus forte qu'elle ne l'a été ces dernières années. Les Etats-Unis semblent s'être rapidement remis des perturbations liées au passage de l'ouragan à la fin de l'été, la croissance dans la zone euro est sensiblement supérieure à son potentiel, comme au Japon, et la Chine bénéficie d'une accélération de la croissance, comme en atteste le rebond du commerce mondial. Sous l'effet de la contraction du chômage à des plus-bas cycliques, les entreprises ont commencé à accroître leurs dépenses d'investissement, ce qui devrait contribuer, le moment venu, à améliorer la productivité de la main-d'œuvre. Enfin, les indices de confiance des entreprises et des consommateurs laissent entendre que [la croissance mondiale restera soutenue ces prochains trimestres](#).

Depuis que la reprise économique mondiale s'est amorcée début 2016, les craintes déflationnistes se sont progressivement dissipées et les prix à la consommation ont commencé à s'inscrire en légère hausse. Cependant, malgré la vigueur des indicateurs macroéconomiques, la croissance des salaires reste poussive, comme en témoigne le repli à 2,4% en glissement annuel observé aux Etats-Unis en octobre. Et sans accroissement des pressions salariales, [l'inflation des prix à la consommation n'a encore montré aucun signe d'accélération durable](#) au-dessus des objectifs de 2% fixés par les banques centrales. Seule exception à cette tendance, l'envolée de l'inflation britannique à 3% provoquée par la dévaluation de la livre sterling.

Dans ce contexte, [les banques centrales sont tout à fait disposées à s'engager dans une normalisation de leur politique monétaire](#). L'exemple donné par la Réserve fédérale américaine comporte trois phases. Dans un premier temps, les nouveaux achats d'actifs sont réduits à zéro, puis les taux d'intérêt sont relevés par petites touches et enfin les avoirs en titres sont progressivement réduits. Parmi les trois autres banques centrales des pays développés, seule la Banque d'Angleterre a entamé la phase deux, en procédant au premier relèvement de son taux directeur depuis dix ans. La Banque centrale européenne a annoncé récemment un ralentissement des achats d'actifs en 2018, tandis que la Banque du Japon entend poursuivre une politique particulièrement accommodante.

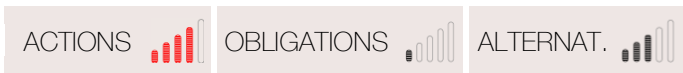
*Pour savoir comment cela peut impacter nos positions, tournez la page...*

2 à 3 – Nos positions en bref

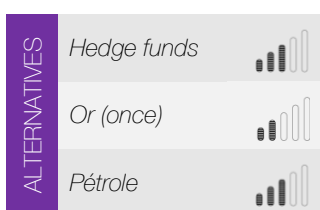
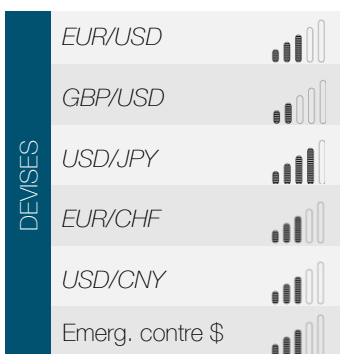
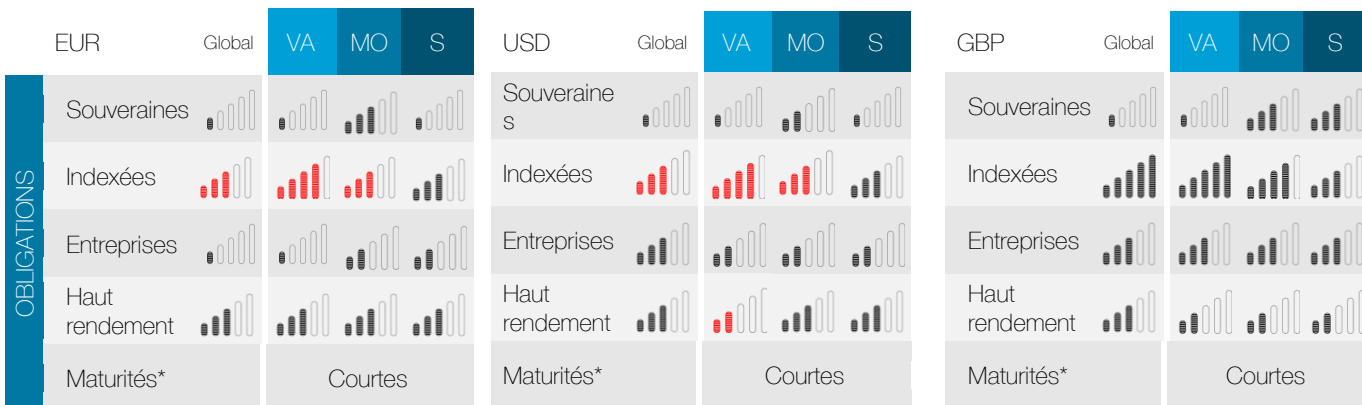
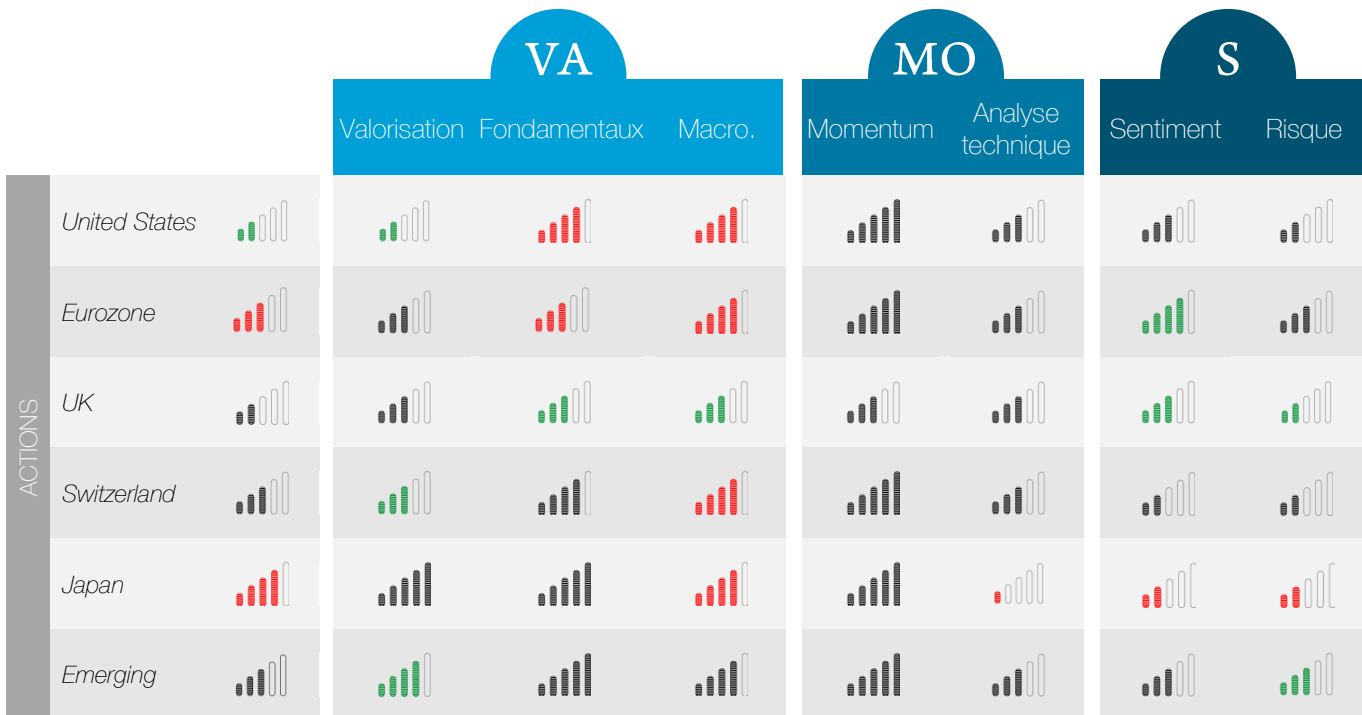
4 à 7 – Plus de détails

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

# Nos positions en bref



Nous vous présentons ici les résultats de notre méthode d'investissement « VaMoS ». A partir de signaux portant sur les indicateurs économiques, les valorisations, le momentum et le sentiment de marché, nous affinons nos vues concernant les différentes classes d'actifs pour la période à venir. Les signaux présentés ci-dessous reflètent les dernières conclusions de notre Comité global d'investissement. Voici comment les interpréter :



Source : SG Private Banking, 9 novembre 2017, \* Maturités : courtes = 3-5 ans, intermédiaires = 5-7 ans, longues = 7-10 ans

## En d'autres termes

ACTIONS*	<i>Etats-Unis</i>	Les actions américaines resteront orientées à la hausse, mais leur marge de progression sera limitée par des valorisations élevées.
	<i>Europe</i>	Après de bonnes performances cette année dans une bonne partie de la région, les perspectives dépendront largement de l'évolution des prévisions de bénéfices.
	<i>Zone euro</i>	Les mesures de valorisation ont rebondi en réaction à une nette remontée des prix, limitant le potentiel de hausse pour les marchés actions de la zone euro.
	<i>Royaume-Uni</i>	Nous sommes prudents à l'égard des actions britanniques. Le Royaume-Uni est confronté à un ralentissement économique, les taux d'intérêt ont augmenté et les entreprises manquent de certitude quant à l'issue des négociations entourant le Brexit. Enfin, la croissance des bénéfices s'essouffle.
	<i>Suisse</i>	Les multinationales suisses devraient continuer de bénéficier d'une politique monétaire ultra-accommodante et de la sous-évaluation du franc.
	<i>Japon</i>	Une forte demande intérieure et extérieure viendra soutenir les bénéfices des entreprises tant que les valorisations demeurent attractives. Toutefois, après une période de forte surperformance, le marché semble suracheté.
	<i>Pays émergents</i>	Nous restons neutres sur les actions émergentes. Elles ont beaucoup attirés les investisseurs cette année, générant une forte surperformance depuis le début de l'année par rapport aux marchés développés et mieux vaudrait donc attendre de meilleurs points d'entrée.
OBLIGATIONS*	<i>Souveraines</i>	La forte reprise économique et la normalisation monétaire pèsent sur les obligations à coupon fixe.
	<i>Maturités**</i>	<i>Nous privilégions la partie courte, car la courbe de rendements pourrait se pentifier ou se décaler vers le haut.</i>
	<i>Indexées</i>	<i>Malgré de faibles pressions inflationnistes à ce stade, nous restons positifs sur ce segment.</i>
	<i>Entreprises</i>	Aux Etats-Unis, nous préférons légèrement les obligations Investment Grade à celles à haut rendement. Il faudra se focaliser sur la partie longue de la courbe, où les émissions devraient être plus modestes.
	<i>Haut rendement</i>	Dans la zone euro, nous préférons les obligations à haut rendement aux instruments Investment Grade. Les bilans des entreprises semblent plus sains qu'aux Etats-Unis, le contexte économique est favorable et les rendements demeurent plus attractifs.
	<i>Dette émerg. (en \$ et €)</i>	La dette émergente a bien performé. Nous prévoyons un accès de faiblesse à court terme, mais les investisseurs pourront ensuite reconstituer leurs positions.
DEVISES	<i>EUR/USD</i>	L'euro est désormais largement sous-évalué. Un nouvel accès de faiblesse est possible à court terme, les investisseurs réalisant que les taux européens n'augmenteront pas avant bien longtemps. En revanche, les perspectives sont meilleures à moyen terme.
	<i>GBP/USD</i>	Les taux devraient augmenter plus rapidement aux Etats-Unis qu'au Royaume-Uni, où la croissance devrait rester poussive. Nous prévoyons un nouvel accès de faiblesse du sterling contre le dollar.
	<i>EUR/GBP</i>	L'économie britannique se détériore et les négociations avec l'UE ne donnent rien (ou presque) pour l'instant. Nous prévoyons un nouvel accès de faiblesse contre l'euro.
	<i>USD/JPY</i>	La Banque du Japon ne changera pas de tactique tant que l'inflation restera bloquée sous 1%. Le yen devrait maintenant sortir de sa récente fourchette et céder du terrain contre le dollar.
	<i>EUR/CHF</i>	Malgré sa récente faiblesse, le franc demeure fortement surévalué et la banque centrale suisse ne va pas baisser la garde. Nous prévoyons de nouvelles interventions et un recul du franc ces prochains trimestres.
	<i>Devises émergentes</i>	Nous conseillons de rester sélectifs. Les devises à haut rendement offrent notamment un bon portage grâce à de bonnes perspectives économiques.
ALTERNAT.	<i>Hedge funds</i>	<i>Nous sommes neutres les fonds Long/Short Equity, avec une préférence pour les spécialistes en valeurs très décotées. Nous privilégions aussi l'Europe par rapport aux USA et les fonds Long et Variable Bias par rapport aux Market Neutral. Nous surpondérons les fonds Event-Driven, en nous focalisant sur les gérants américains.</i>
	<i>Or (once)</i>	La Fed a commencé à réduire son bilan et les taux devraient encore augmenter en décembre, limitant le potentiel de hausse de l'or. Toutefois, grâce à son statut de valeur refuge, l'or offrira une bonne source de diversification.
	<i>Pétrole</i>	Le rebond des prix offre aux producteurs de pétrole de schiste US l'opportunité de renforcer leur production, ce qui devrait ramener les prix sous la barre des 60\$ à terme.

Source : SG Private Banking, 8 novembre 2017, Devise forte = dollar & euro, \*Vues relatives exprimées en devises locales, \*\* Duration : courte = 3-5 ans, intermédiaire = 5-7 ans, longue = 7-10 ans

## Focus économique



### *Normalisation progressive des politiques monétaires*

Ces dernières semaines, les quatre principales banques centrales au monde (la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre) se sont réunies pour prendre des décisions importantes, tandis que le président Trump annonçait son choix pour remplacer Janet Yellen au poste de président de la Fed.

#### BCE : des taux faibles pour longtemps

- La Banque centrale européenne a décidé de prolonger son programme d'achats d'actifs de janvier 2018 à septembre 2018 au moins. En revanche, les volumes seront plus réduits (€30Mds par mois au lieu de €60Mds). Les discours d'accompagnement ont été jugés assez prudents, puisqu'il a été annoncé que les taux de dépôt resteraient négatifs « pendant longtemps et bien après la fin des achats nets d'actifs ». Une déclaration qui a tiré l'euro vers le bas sur les marchés de change.

#### Banque du Japon : statu quo

- La croissance demeure trop faible (1,8% en rythme annualisé au 1er semestre) pour compenser des pressions inflationnistes très contenues (seulement 0,7% en septembre, soit un niveau bien inférieur à l'objectif de 2%). Dans ces conditions, le gouverneur Kuroda a maintenu le statu quo (taux directeurs de -0,1%, taux cible de 0% sur les emprunts d'État à 10 ans et 6 000 milliards de yens d'achats d'ETF).

#### Banque d'Angleterre : l'inflation déclenche une hausse des taux

- La BoE a relevé ses taux pour la première fois depuis juillet 2007, face à une inflation supérieure à l'objectif (3% au lieu des 2% visés). Nous pensons que les incertitudes entourant le Brexit et la dissipation de l'inflation importée observée l'été dernier inciteraient la BoE à patienter. Le gouverneur Carney a tenté de minimiser les risques de durcissement de la politique monétaire ; la BoE prévoit désormais seulement deux autres hausses des taux ces trois prochaines années et pense toujours que le Brexit présente des « risques considérables » pour les perspectives.

#### Réserve fédérale américaine : vers une hausse des taux en décembre

- Les autorités monétaires américaines ont choisi de passer leur tour, ayant déjà décidé en septembre de réduire graduellement le réinvestissement des obligations arrivées à échéance. L'attention s'est donc focalisée sur le communiqué et notamment sur une légère modification de son phrasé : malgré les ouragans estivaux, la croissance est désormais jugée « solide » plutôt que « modérée ». Rien n'est venu remettre en question l'espoir d'une hausse des taux en décembre (selon Bloomberg, le marché y accorde une probabilité de 92%).
- Début novembre, Donald Trump a également nommé le prochain président de la Fed : il s'agit de Jerome « Jay » Powell. A première vue, ce choix s'inscrit dans la continuité, car M. Powell est gouverneur de réserve fédérale depuis 2012 et n'est jamais allé à contre-courant de la majorité. Les marchés ont peu réagi, car les rumeurs pressentaient ce candidat. Cette nomination doit maintenant être approuvée par le Sénat avant l'expiration du mandat de Janet Yellen en février prochain. Néanmoins, les investisseurs doivent garder à l'esprit que Donald Trump doit encore choisir de remplaçant à Stanley Fischer au poste de vice-président. S'il nomme John Taylor, fondateur de la règle de politique monétaire éponyme, la Fed risque de se montrer plus agressive.

#### Quel impact sur les actifs risqués ?

- Globalement, la solidité de la croissance mondiale atténue les craintes de déflation et les banques centrales se sentent encouragées à normaliser leur politique monétaire. Cependant, une inflation inférieure à l'objectif devrait favoriser une réduction des achats d'actifs et les hausses de taux seront sans doute progressives. [La politique monétaire devrait rester favorable aux économies et aux actifs risqués ces prochains trimestres.](#)

# Obligations



## Un contexte difficile

- La forte reprise économique et la normalisation des politiques monétaires pèseront sur les obligations à taux fixe.
- Dans ces conditions, il faudra privilégier les obligations indexées sur l'inflation et à taux variable de maturité courte (moins sensibles aux variations des taux).
- Les spreads de crédit des obligations d'entreprise sont globalement étroits et offrent une faible protection contre une hausse des taux (les dettes d'entreprise hybrides et les dettes subordonnées émises par des établissements financiers sont également attractives).
- La dette émergente a bien performé, mais pourrait céder un peu de terrain à court terme. Une fois ce mouvement terminé, les investisseurs pourront reprendre position.

## Taux

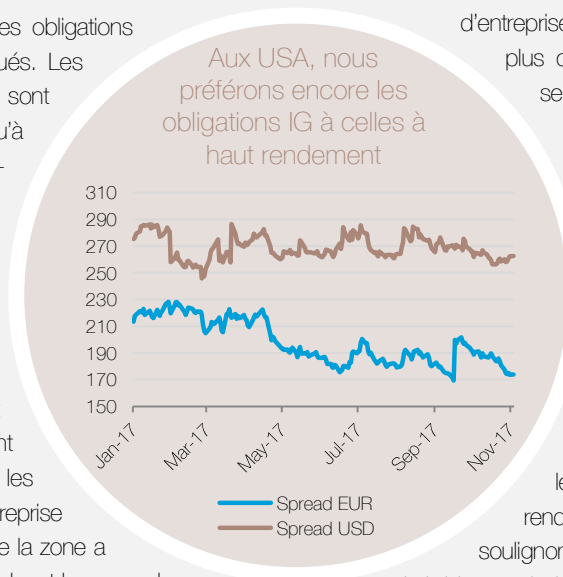
## Crédit

La reprise mondiale et la normalisation monétaire progressive devraient tirer les taux longs vers le haut.

La dette d'entreprise risque de surperformer la dette d'Etat, mais les spreads manquent désormais d'attrait, surtout en euros.

- La Réserve fédérale américaine devrait relever ses taux en décembre et continuer de resserrer progressivement sa politique monétaire en 2018, l'inflation étant appelée à croître. Cela entraînera une hausse des taux longs, permettant à la courbe de taux de corriger son récent aplatissement. Dans ce contexte, **les obligations indexées sur l'inflation américaine restent attractives et il faudra privilégier les obligations à taux fixe d'échéance courte**, moins sensibles aux fluctuations des taux.
- Dans la zone euro, les rendements des obligations d'Etat du noyau dur semblent surévalués. Les rendements des obligations allemandes sont négatifs sur toutes les maturités jusqu'à huit ans, tandis que l'inflation sous-jacente allemande a atteint 1,5% en glissement annuel en septembre. Avec la réduction de moitié des achats d'actifs de la BCE en 2018, nous attendons des pressions baissières sur les prix des obligations d'Etat du noyau dur, ce qui devrait permettre de réduire l'écart de rendement entre les bons du Trésor américain et les obligations allemandes. La reprise actuellement observée à la périphérie de la zone a profité aux titres d'Etat italiens et espagnols, et les spreads pourraient encore se réduire un peu. Là encore, **il convient de se focaliser sur les obligations indexées sur l'inflation et les obligations à court terme**.
- Au Royaume-Uni, la stabilisation de la livre atténuera les pressions sur l'inflation et nous anticipons une croissance plus faible que dans la zone euro. Cela limite fortement la marge de progression des taux longs. Cependant, la tendance générale à une pentification des courbes des taux **justifie une position défensive** actuellement.

- **Aux Etats-Unis, nous préférons encore légèrement les obligations « Investment Grade » à celles à haut rendement.** La reprise économique permettra de maintenir des taux de défaut bas, mais l'endettement est en hausse. Dans ce contexte, les investisseurs devraient se recentrer sur la dette IG de maturité longue, où le volume des émissions devrait être plus faible, compte tenu de l'amélioration de la rentabilité, tandis que les stocks d'obligations à haut rendement devraient être concentrés sur les obligations d'entreprises bien notées, assorties d'échéances plus courtes. Les obligations à taux variables semblent attrayantes au vu du resserrement monétaire attendu de la Fed.



- Dans la zone euro, les achats de dettes d'entreprise par la BCE ont porté les spreads IG à des niveaux peu attrayants, notamment en prévision d'une pentification des courbes des taux dans le noyau dur. C'est pourquoi **nous préférons les obligations à haut rendement**. Les bilans semblent plus sains qu'aux USA, le contexte économique est favorable et le rendement offert demeure attractif. Nous soulignons également l'attrait des obligations hybrides et de la dette subordonnée. Comme aux USA, **les obligations à taux variable de la zone euro devraient bien performer** grâce à la hausse des taux longs dans le noyau dur.
- La situation s'est améliorée dans de nombreux pays émergents : le commerce mondial est reparti à la hausse, le cycle de production a accéléré et l'inflation est globalement faible, permettant aux banques centrales de rester accommodantes. Les flux de capitaux ont été importants, mais ils pourraient encore augmenter. **Un élargissement des spreads pourrait offrir un point d'entrée intéressant.**

Sources : SGPB, Datastream (08/11/2017). 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.

# Actions



## Resserrer la focale

- Les actions mondiales bénéficient d'un contexte plus porteur depuis quelques trimestres : la croissance mondiale est plus synchronisée, l'inflation est globalement modérée, les politiques monétaires sont accommodantes, la croissance des bénéfices est solide et les marges augmentent.
- Tandis que nos préférences en termes de marchés restent inchangées, nous attendons des rendements plus homogènes entre les régions et recommandons aux investisseurs de modifier leurs allocations en conséquence.
- Les prévisions de bénéfices ont été revues à la hausse récemment, mais le potentiel de hausse pourrait rester limité par des valorisations élevées.

## Nous continuons de préférer la zone euro aux USA mais l'écart se réduit

“ Nous continuons de préférer le Japon, la zone euro et la Suisse, mais les performances seront plus homogènes. ”

“ Si la reprise mondiale bénéficie à l'ensemble des marchés actions, les Etats-Unis et le Royaume-Uni devraient sous-performer. ”

• **Zone euro.** La politique monétaire restera favorable aux entreprises, la normalisation demeurant très progressive. La croissance des chiffres d'affaires est solide, les pressions salariales sont faibles et les marges de bénéfices continuent de s'améliorer. Par ailleurs, la zone euro est une économie très ouverte, bien placée pour bénéficier d'une accélération de la croissance mondiale et des dépenses d'équipement. Cela étant, l'appréciation attendue de l'euro pourrait inciter à revoir à la baisse les prévisions de bénéfices. De plus, les valorisations ont augmenté sous l'effet de l'évolution positive des cours, limitant ainsi légèrement le potentiel de hausse pour les marchés actions régionaux.

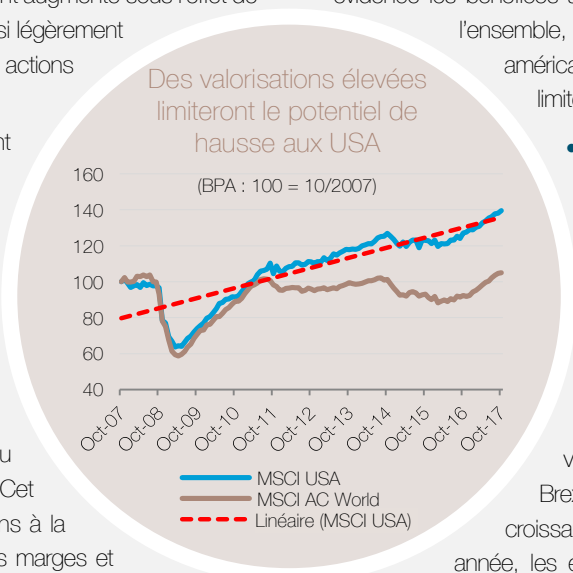
• **Japon.** Les élections anticipées ont renforcé la position du Premier ministre Shinzo Abe, justifiant ainsi l'espoir d'un assouplissement de la politique budgétaire. La politique monétaire devrait rester accommodante pendant de nombreux trimestres et la croissance du PIB est déjà sensiblement supérieure à son potentiel, profitant du rebond du commerce régional et mondial. Cet environnement a encouragé des révisions à la hausse des prévisions de bénéfices, les marges et la rentabilité des fonds propres s'améliorent, et les valorisations semblent toujours attrayantes tant en valeur absolue que relative. Nous avons toutefois pu observer récemment un fort élan haussier, qui laisse les prix quelque peu surachetés.

• **Suisse.** Le climat des affaires s'est amélioré à la faveur de la faiblesse du franc suisse face à l'euro cette année et nous avons pu observer d'importantes révisions à la hausse des prévisions de bénéfices. Le contexte reste favorable aux actions suisses.

• **Etats-Unis.** Les prix des actions semblent élevés depuis quelque temps, l'évolution des cours ayant dépassé la croissance des bénéfices. Cela étant, les fondamentaux des entreprises sont robustes, comme en attestent les marges et la rentabilité des fonds propres, nettement supérieures à la moyenne mondiale. Par ailleurs, la récente amélioration des révisions de bénéfices pourrait se prolonger grâce à un affaiblissement du dollar. De plus, l'espoir d'un abaissement de l'impôt sur les sociétés, qui doperait de toute évidence les bénéfices après impôts, a grandi récemment. Dans l'ensemble, le contexte est favorable aux actions américaines, même si le potentiel de hausse sera limité par les valorisations.

• **Royaume-Uni.** Le marché britannique bénéficie de la croissance mondiale, compte tenu de la part importante des chiffres d'affaires générés à l'étranger. C'est pourquoi les prévisions de bénéfices ont été revues à la hausse récemment. Cependant, l'économie nationale ralentit, les taux d'intérêt ont augmenté et les entreprises ont peu de visibilité sur l'issue des négociations sur le Brexit. Par ailleurs, la dynamique de croissance des bénéfices a marqué le pas cette année, les effets de la dévaluation survenue l'année dernière s'étant estompés.

• **Marchés émergents.** Malgré l'environnement globalement positif, qui bénéficie de la remontée des prix des matières premières observée ces derniers mois, nous restons neutres sur les actions des marchés émergents. Ce segment a enregistré des flux de capitaux colossaux cette année, surperformant fortement les marchés développés depuis le début de l'année. Les investisseurs préféreront peut-être attendre des points d'entrée plus intéressants.



Sources : SGPB, Datastream (08/11/2017). 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.

# Devises

## Vers un affaiblissement du dollar

- Les remontées de taux, les écarts de rendement et les espoirs de baisses d'impôts laissent entrevoir un regain de vigueur à court terme pour le dollar.
- L'an prochain, la réduction des achats d'actifs de la BCE, une croissance supérieure à son potentiel et une relative sous-évaluation devraient favoriser une nouvelle surperformance de l'euro.
- La faiblesse du dollar en 2018 pourrait soutenir les devises émergentes, conjointement avec une inflation modérée et des taux d'intérêt nationaux élevés.

## L'euro devrait se reprendre à moyen terme



L'euro est de nouveau fortement sous-évalué

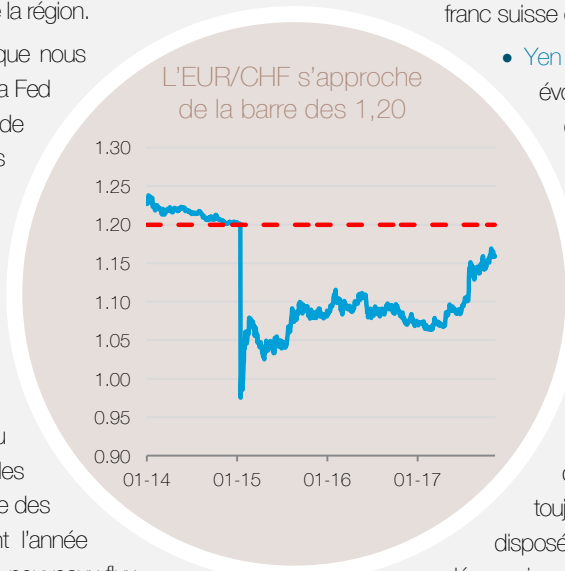
- **Euro : toujours positifs.** Après un rebond face au dollar ces six derniers mois, l'euro est suracheté et susceptible de corriger à la baisse. Un nouvel accès de faiblesse est possible à court terme, les investisseurs anticipant la prolongation illimitée des achats d'actifs de la BCE tandis que les taux ne devraient pas augmenter avant longtemps. Les perspectives semblent meilleures à moyen terme : l'euro est fortement sous-évalué ; les écarts de taux devraient se resserrer en 2018 grâce à une normalisation des rendements des obligations allemandes, et nous tablons sur une croissance toujours supérieure au potentiel dans l'ensemble de la région.
- **Dollar : un affaiblissement en vue.** Alors que nous approchons de la remontée des taux par la Fed en décembre et que les espoirs d'un plan de relance budgétaire aux Etats-Unis grandissent, nous estimons que la récente remontée du dollar va se poursuivre. A moyen terme, toutefois, la situation devrait devenir moins favorable au billet vert. De fait, sa valorisation élevée complique la vie des exportateurs américains, l'écart de rendement entre les obligations allemandes et les bons du Trésor devrait se réduire et les incertitudes politiques devraient s'intensifier à l'approche des élections de mi-mandat qui se tiendront l'année prochaine. Par ailleurs, nous anticipons de nouveaux flux de capitaux vers la zone euro compte tenu de l'amélioration des perspectives économiques.
- **Livre sterling : à la dérive.** Grâce à la reprise de la demande mondiale, le Royaume-Uni tire profit de la dévaluation survenue l'année dernière. Et la livre sterling a regagné du terrain récemment dans l'attente de la première remontée des taux de la BoE depuis dix ans et dans l'espoir d'un Brexit « doux ». Mais l'économie nationale s'affaiblit et sept mois de négociations avec l'UE ont donné peu de résultats jusqu'à présent. Dans l'ensemble, nous anticipons une nouvelle dépréciation face au dollar et à l'euro.

## L'horizon s'éclaircit pour le yen



Avec une inflation toujours inférieure à 1%, la Banque du Japon ne changera pas de tactique de sitôt

- **Franc suisse : une dépréciation bienvenue.** Le franc suisse a cédé du terrain ces derniers mois, la perception des risques politiques dans l'UE s'étant dégradée et la Banque nationale suisse (BNS) ayant maintenu les taux d'intérêt à des niveaux fortement négatifs. Par ailleurs, la BNS continue d'intervenir activement sur les marchés des changes pour freiner la vigueur du franc. Malgré sa récente dépréciation, le franc reste particulièrement surévalué et la BNS ne semble en aucun cas relâcher sa garde. Dans l'ensemble, nous anticipons de nouvelles interventions et un nouvel affaiblissement du franc suisse ces prochains trimestres.
- **Yen : une sortie de fourchette en vue.** Le yen évolue dans une fourchette étroite depuis le début de l'année. D'une part, il a bénéficié des flux vers les valeurs sûres, en raison de l'escalade des tensions dans la péninsule coréenne. De l'autre, la BoJ poursuit une politique monétaire ultra- accommodante, qui profite aux écarts de rendement avec le dollar. Les récentes élections anticipées ont renforcé la position de M. Abe et accru la probabilité d'un plan de relance budgétaire. Avec une inflation toujours inférieure à 1 %, la BoJ n'est pas disposée à changer de tactique. Le yen devrait désormais sortir de la fourchette où il évoluait récemment et se déprécier face au dollar.
- **Devises émergentes : ne rien lâcher.** Le contexte économique s'est amélioré pour les économies émergentes, profitant d'une remontée des prix de certaines matières premières clés. Et avec une inflation généralement faible, les taux d'intérêt réels élevés soutiennent la plupart des devises émergentes. Il nous semble toutefois toujours judicieux de rester sélectif, et de se recentrer sur le portage offert par les devises à haut rendement présentant des fondamentaux solides (voir notre publication « Elargir le champ de vision, page 15).



# Produits alternatifs



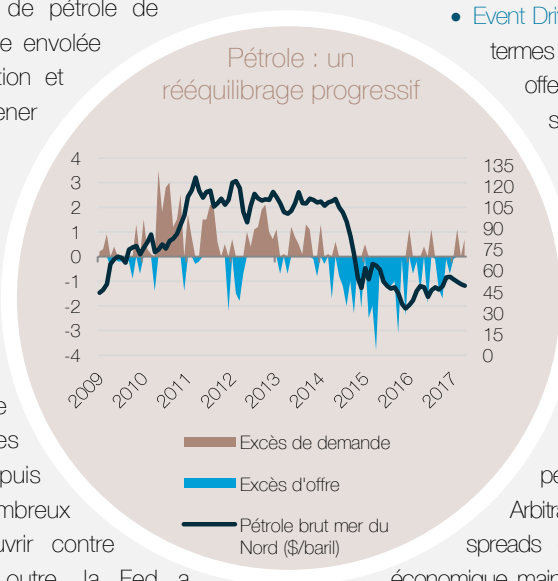
## Produits alternatifs : toujours de bons outils de diversification

- Une forte demande mondiale, des quotas de production et le coup de force de Riyad ont poussé les prix du pétrole plus haut que prévu, ce qui devrait permettre une nouvelle hausse de la production américaine.
- L'or sert de valeur refuge en période de tension et tend à perdre du terrain quand l'appétit pour le risque remonte.
- La normalisation des politiques monétaires a aidé les hedge funds à améliorer leurs rendements ces douze derniers mois.

### Matières premières

La hausse des prix s'annonce passagère.

- **Pétrole : une hausse des prix qui profite au pétrole de schiste.** Le prix du baril a grimpé sensiblement depuis ses plus bas de juin, gagnant plus de 40% en prévision d'un maintien des coupes de production ce mois-ci lors du sommet de Vienne. En outre, l'accélération de la croissance mondiale augure d'une hausse de la demande de pétrole brut. L'offensive de Riyad contre la corruption au sein des familles dirigeantes début novembre a accru les craintes d'une remise en question de l'équilibre régional. Les producteurs de pétrole de schiste américains profiteront de cette envolée des prix pour renforcer leur production et cette offre additionnelle finira par ramener les prix sous la barre des 60\$.
- **Or : changement de donne.** Les tensions en Corée du Nord ont déclenché cet été une fuite vers la qualité et l'once d'or a dépassé 1300\$ début septembre. La crise s'est atténuée depuis et les prix sont revenus dans leur fourchette de fluctuation antérieure. De même, les achats d'ETF en Europe ont reculé depuis le printemps, date à laquelle de nombreux investisseurs cherchaient à se couvrir contre d'éventuels risques politiques. En outre, la Fed a commencé à réduire ses achats d'actifs et les taux américains devraient encore être relevés en décembre, limitant le potentiel de hausse de l'or. Toutefois, le métal jaune en tant que valeur refuge constitue une bonne source de diversification de portefeuilles.



### Hedge funds

Un environnement plus propice à la gestion active.

- **Long / Short Equity.** De forts changements directionnels, notamment dans le secteur de l'informatique, ont permis aux Fonds Long Bias de bien performer ces derniers mois. Le marché s'est également révélé plus favorable aux fonds de sélection actions, comme le prouve la récente surperformance des fonds actifs. Nous continuons de privilégier les spécialistes en valeurs très décotées. Nous privilégions aussi l'Europe par rapport aux USA et les fonds Long et Variable Bias par rapport aux Market Neutral.
- **Event Driven.** Une forte activité des entreprises en termes de scissions ou de fusions/acquisitions a offert des opportunités aux gérants spécialisés dans ce type d'opération. En outre, les spreads pour les OPA contestées se sont élargis, ce qui aidera les fonds Merger Arbitrage à améliorer leurs performances. Toutefois, une plus grande activité de certains fonds passifs détenant de larges portefeuilles pourrait réduire la marge de progression des fonds actifs.
- **Credit / Distressed Debt.** Nous persistons à croire que les fonds de Credit Arbitrage seront désavantagés par des spreads de crédit étroits. En outre, la reprise économique maintient les taux de défaut à des plus bas cycliques (il est encore trop tôt pour envisager des stratégies Distressed Debt).
- **Global Macro / Commodity Trading Advisors.** Le récent regain d'appétit pour le risque a largement profité à ces fonds. Les CTA ont affiché des performances inégalées depuis de nombreuses années. Toutefois, la forte sensibilité de ces fonds à l'évolution des actions réduit leur utilité comme solution de diversification. Les performances des fonds Global Macro se sont améliorées en octobre. Nous continuons de privilégier les stratégies multi-actifs sur les marchés émergents, ce segment bénéficiant de fondamentaux robustes.

Sources : SGPB, Datastream (08/11/2017). 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.



## Avertissements importants

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

### Objet du document

Ce document est établi par des experts de Groupe Société Générale S.A. et plus particulièrement de la ligne métier Société Générale Private Banking, afin de vous permettre de bénéficier d'une information sur un certain nombre de données financières et économiques. Les noms et fonctions des personnes ayant préparé ce document sont indiqués dans les premières pages du document.

La présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel 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.

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 conseiller 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.

Nous vous précisons que le contenu de ce document correspond à une simple information destinée à vous aider dans vos décisions d'investissement ou de désinvestissement, et qu'il ne constitue pas une recommandation personnalisée. Vous conservez la responsabilité de la gestion de vos actifs, et la liberté de vos décisions d'investissement.

En outre, le document peut le cas échéant mentionner des classes d'actifs qui peuvent ne pas être autorisées/commercialisables dans certains pays, et/ou qui peuvent être réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. En conséquence, dans l'hypothèse où vous souhaiteriez procéder à un investissement, selon le cas et la législation applicable, votre conseiller au sein de l'entité Société Générale Private Banking dont vous êtes client, vérifiera si cet investissement est envisageable sur votre territoire et s'il correspond à votre profil d'investisseur.

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.

### Conflit d'intérêts

Ce document contient les avis des experts de SGPB. 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 experts. De plus, les experts SGPB sont rémunérés, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité SG qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

En règle générale, les sociétés du groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, 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.

Société Générale peut 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, Société Générale peut émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'a 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, les entités Société Générale Private Banking ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, les clients de SGPB peuvent se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts qui leur a été remise par l'entité SGPB dont ils sont clients.

### Avertissement d'ordre général

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 d'aucune entité de Société Générale Private Banking, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil juridique, fiscal ou comptable.

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 compétents pour ces classes d'actifs. En conséquence, avant de prendre une décision d'investissement, selon le cas et la législation applicable, l'investisseur potentiel sera interrogé par son conseiller privé au sein de l'entité Société Générale Private Banking dont il est client, afin de déterminer s'il est compétent pour procéder à l'investissement envisagé, et si cet investissement est compatible avec son profil et ses objectifs d'investissement. Le client est également tenu, avant tout investissement, de prendre contact avec ses conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui lui 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, ainsi que son traitement fiscal, au regard de sa situation personnelle.

Tout investissement requiert au préalable de ce dernier la prise de connaissance, la compréhension et la signature de la documentation contractuelle et informative y afférente notamment sur les risques. L'investisseur potentiel ne doit pas baser sa décision d'investissement et/ou donner une instruction d'investissement uniquement sur la base de ce document. Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et aucune entité Société Générale Private Banking ne fournit de conseil fiscal. L'investisseur potentiel devrait également s'appuyer sur des conseils fiscaux indépendants (si nécessaire).

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 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.

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. Aucune entité Société Générale Private Banking ne s'engage à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumera 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. Aucune entité Société Générale Private Banking ne saurait être tenue pour responsable en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Aucune entité Société Générale Private Banking n'offre de 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, marché.

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

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 l'entité Société Générale Private Banking concernée.

#### Avertissements spécifiques par juridiction

**France :** Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, sise 61, rue Taitbout, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE), et 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 1.009.380.011,25 EUR au 31 mars 2016, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <http://www.privatebanking.societegenerale.fr/>.

**Les Bahamas :** Le présent document a été distribué aux Bahamas par Société Générale Private Banking (Bahamas) Ltd, dûment autorisée et régie par la « Securities Commission of the Bahamas », à ses clients privés, et n'a pas vocation à être distribué à des personnes ou entités désignées comme des citoyens bahamiens ou des résidents des Bahamas en vertu de la réglementation des changes en vigueur (« Exchange Control Regulations, 1956 ») aux Bahamas. Ce document n'est pas et n'a pas vocation, en aucune circonstance, à être interprété comme un acte de distribution de tout produit financier aux Bahamas. Ni la « Securities Commission of the Bahamas » ni aucune autorité similaire aux Bahamas, n'a revu ce document ni l'intérêt des produits financiers décrits, et aucune garantie n'est fournie à ce sujet.

**Belgique :** Le présent document a été distribué en Belgique par Société Générale Private Banking SA, établissement de crédit belge de droit belge, contrôlé et supervisé par la Banque nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE). Société Générale Private Banking SA est enregistrée auprès de la FSMA en tant que courtier d'assurances sous le numéro 61033A. Société Générale Private Banking SA a son siège social situé Kortrijksesteenweg 302, 9000 Gand, et est enregistrée au RPM de Gand sous le numéro TVA BE 0415.835.337. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.be](http://www.privatebanking.societegenerale.be).

**Dubaï :** Le présent document a été distribué par Société Générale, DIFC Branch. Les produits ou services financiers ne sont disponibles que pour les clients ayant signé une convention client avec SG DIFC et répondant à la qualification de clients professionnels, avec des actifs liquides de plus d'un million de dollars, et qui ont une expérience et une compréhension suffisantes pour agir sur les marchés financiers concernés conformément aux règles de la Dubai Financial Services Authority (DFSA). Société Générale, DIFC Branch, est dûment autorisée et régulée par la DFSA aux fins de fournir des services de conseil et d'arrangement. Société Générale, DIFC Branch, n'offre pas certains des produits et/ou services (tels que la gestion sous mandat, la gestion conseil ou le service Prime Market Access), mais les clients de la succursale peuvent le cas échéant accéder à ces produits et/ou services auprès de leur entité Société Générale Private Banking teneur de compte. La DFSA n'a ni revu ni approuvé le présent document. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.ae](http://www.privatebanking.societegenerale.ae)

**Luxembourg :** Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Bank and Trust (« SGBT »), 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.sgbt.lu](http://www.sgbt.lu). Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SGBT n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SGBT 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 SGBT, 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 13, 15 Bd des Moulins, 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.mc](http://www.privatebanking.societegenerale.mc).

**Suisse :** Le présent document a été distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CP 5022, CH-1211 Genève 11. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.ch](http://www.privatebanking.societegenerale.ch).

Ce document (i) ne fournit pas d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre particulier; ou (ii) a été préparé hors de Suisse pour le « Private Banking ». Par conséquent, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Ce document n'a pas été préparé par SGPBS. SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document. SGPBS ne supporte aucune responsabilité relative à l'actualité ou autre des 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.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations.

**Royaume Uni :** Le présent document a été distribué au Royaume Uni par SG Hambros Bank Limited, dont le siège social est situé 8 St. James's Square, Londres SW1Y 4JU (« SGPB Hambros »). SGPB Hambros est autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. La disponibilité des produits et services décrits dans ce document au Royaume-Uni peut être restreinte par la loi. De plus amples détails sont disponibles sur demande.

**Jersey :** Le présent document a été distribué à Jersey par SG Hambros Bank (Channel Islands) Limited (« SGH CI Limited »), dont le siège social est situé PO Box 78, SG Hambros House, 18 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8PP. Ce document n'a pas été autorisé ou revu par la Jersey Financial Services Commission (« JFSC »). SGH CI Limited est autorisé par la JFSC pour la réalisation d'activités d'investissement.

**Guernesey :** Le présent document a été distribué sur ou depuis le Baillage de Guernesey par SG Hambros Bank (Channel Islands) Limited – Guernesey Branch, dont la principale adresse à Guernesey est PO Box 6, Hambros House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernesey, GY1 3AE. SG Hambros Bank (Channel Islands) Limited – Guernesey Branch est autorisée par la loi Banking Supervision (Bailiwick of Guernesey) Law, 1994, et par la loi Protection of Investors (Bailiwick of Guernesey) Law, 1987.

**Gibraltar :** Le présent document a été distribué à Gibraltar par SG Hambros Bank (Gibraltar) Limited, dont le siège social est situé Hambros House, 32 Line Wall Road, Gibraltar (« SG Hambros Gibraltar »). SG Hambros Gibraltar est autorisée et réglementée par la Gibraltar Financial Services Commission pour ses activités bancaires, d'investissement et d'intermédiation en assurance. La disponibilité des produits et services décrits dans ce document peut être restreinte par la loi à Gibraltar. De plus amples détails sont disponibles sur demande.

Société Générale Private Banking Hambros fait partie de la ligne métier dédiée à la gestion privée du groupe Société Générale, à savoir « Société Générale Private Banking ». Société Générale banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, sise 61, rue Taitbout, 75436 Paris Cedex 09, sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (BCE). Elle est aussi autorisée par la Prudential Regulation Authority et supervisée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. De plus amples informations sur [www.privatebanking.societegenerale.com/hambros](http://www.privatebanking.societegenerale.com/hambros)

<http://www.privatebanking.societegenerale.com>

© Copyright Groupe Société Générale 2016. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale. Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés.