

Notre point de vue mensuel



Course d'obstacles

Le regain de confiance des ménages et des entreprises est de bon augure pour la croissance mondiale ces prochains trimestres. Les baisses d'impôts mises en œuvre par la Maison Blanche donneront une nouvelle impulsion à l'économie américaine, au risque de déclencher une surchauffe. Dans la zone euro et au Japon, les marchés continuent de tabler sur une croissance soutenue et une inflation modérée. Parallèlement, le Royaume-Uni résiste bien grâce un rebond de la demande mondiale. Enfin, les économies émergentes devraient continuer de tirer profit du redémarrage du commerce international.

Sur le front de l'inflation, les ménages et les investisseurs commencent à prévoir une hausse des prix, comme suggéré dans notre édition de janvier. Aux Etats-Unis, les anticipations à 10 ans ont augmenté de 1,85% en moyenne au quatrième trimestre à 2,1% actuellement et l'inflation continuera d'être tirée vers le haut par les salaires, dont la croissance a récemment connu un net rebond après un plongeon à l'automne dernier. En revanche, dans la zone euro, les pressions inflationnistes restent modérées même si les négociations salariales en Allemagne devraient se solder par une hausse de la rémunération des travailleurs.

Cette remontée des anticipations d'inflation ces quatre derniers mois semble avoir poussé les investisseurs à s'aligner sur le scénario de hausse des taux de la Réserve fédérale américaine (soit trois relèvements en 2018). Bien qu'il s'agisse toujours de notre scénario central, un nombre plus important de resserrements monétaires est envisageable si les baisses d'impôts font surchauffer l'économie américaine. Dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) ne relèvera pas ses taux directeurs avant d'avoir mis fin à ses achats d'actifs fin 2018. Le Japon, peu exposé aux pressions inflationnistes, pourrait poursuivre ses mesures de relance.

Face à l'accélération de la croissance mondiale, les investisseurs boursiers s'inquiètent de plus en plus de l'inflation et des hausses des taux, déclenchant ainsi des pics de volatilité. Toutefois, nous conseillons de rester calme car les fondamentaux économiques et les résultats des entreprises resteront favorables aux actifs risqués.

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

ACTIONS

OBLIGATIONS

ALTERNAT.

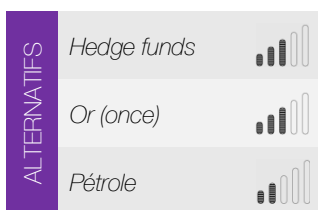
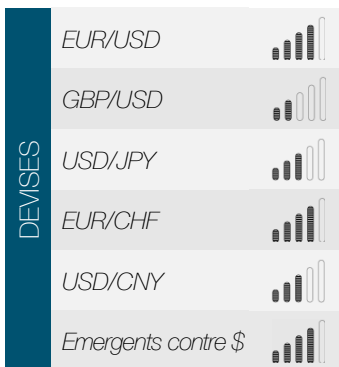
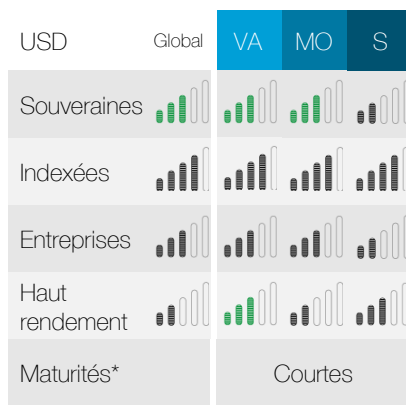
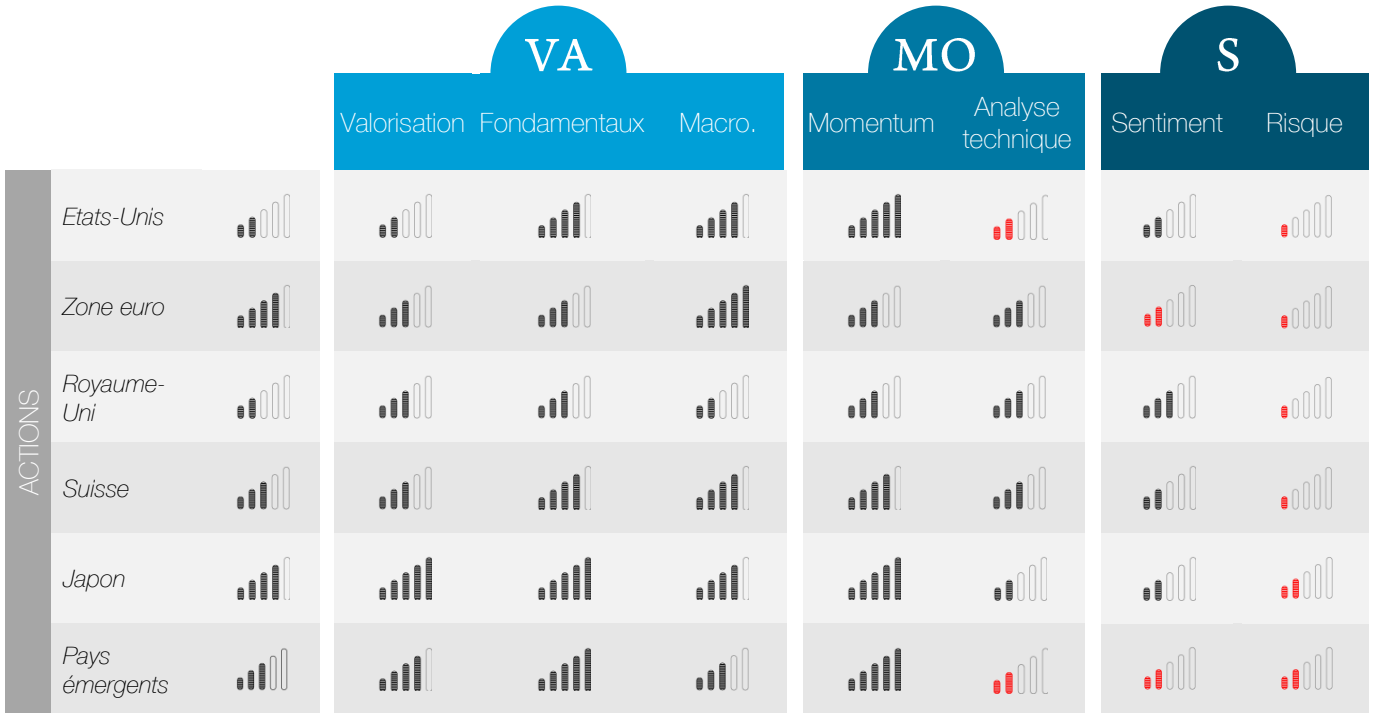
Nous vous présentons ici les résultats de notre [méthode d'investissement « VaMoS »](#). A partir de signaux portant sur les indicateurs économiques, les valorisations, le momentum et le sentiment de marché, nous affinons nos vues concernant les différentes classes d'actifs pour la période à venir. Les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

Prudence

Neutralité

Préférence

Révisions à la hausse en **vert**
Révisions à la baisse en **rouge**



Source : SG Private Banking, 9 février 2018.
*Maturités : courtes = 3-5 ans, intermédiaires = 5-7 ans, longues = 7-10 ans

En d'autres termes

ACTIONS*	Etats-Unis	<i>L'inflation et les hausses de taux limiteront la progression des valorisations. Dans ces conditions, les rendements des actions américaines dépendront surtout de la croissance des bénéfices en 2018. Nous conservons une légère sous-pondération, car les valorisations sont déjà excessives et la Fed poursuivra sa normalisation monétaire.</i>
	Europe	<i>Les bénéfices resteront soutenus par la reprise économique mondiale. Toutefois, leur croissance sera plus lente qu'en 2017. L'incertitude politique (Brexit, élections italiennes) et la réduction des achats d'actifs par la BCE pourraient inciter les investisseurs à la prudence.</i>
	Zone euro	<i>Les exportateurs verront leurs bénéfices entamés par un euro fort. Toutefois, le rebond de la demande domestique dans la zone euro et une solide croissance mondiale tireront les bénéfices vers le haut. Nous maintenons une légère surpondération.</i>
	Royaume-Uni	<i>La prudence est de mise, car les actions britanniques seront confrontées à une moins forte croissance des BPA, une activité économique fébrile et une incertitude persistante concernant le Brexit.</i>
	Suisse	<i>Les multinationales suisses bénéficieront d'un affaiblissement du franc, d'une forte confiance des chefs d'entreprise et d'une solide reprise de l'activité économique mondiale.</i>
	Japon	<i>Les actions japonaises seront soutenues par une plus forte demande domestique, un commerce international robuste, une sortie progressive de la déflation ainsi que des valorisations attractives.</i>
	Pays émergents	<i>Les valorisations sont attractives mais le contexte économique sera un peu moins favorable en 2018.</i>
OBLIGATIONS*	Souveraines	<i>Les rendements ont grimpé après que des signes persistants d'expansion économique aient ravivé les craintes d'inflation. La marge de progression supplémentaire dépendra de l'évolution des prix.</i>
	Maturités**	<i>Le rebond des rendements américains rend les maturités longues désormais un peu plus attractives.</i>
	Indexées	<i>Les signes de pressions inflationnistes sont de bon augure pour les obligations indexées.</i>
	Investment Grade	<i>Les instruments de crédit de qualité supérieure (Investment Grade) ont assez bien résisté au récent accès de volatilité, car la demande reste forte malgré une avalanche d'émissions depuis le début de l'année. Aux Etats-Unis, nous continuons de préférer les obligations Investment Grade à celles à haut rendement.</i>
	Haut rendement	<i>Aux Etats-Unis, l'élargissement des spreads des obligations à haut rendement offre de bons points d'entrée. Dans la zone euro, nous continuons de préférer les obligations à haut rendement aux instruments Investment Grade.</i>
	Dette émerg. (en € et \$)	<i>Il faudra se montrer sélectif. Nous conseillons de garder un œil sur l'inflation américaine, car un relèvement plus rapide que prévu des taux directeurs américains pourrait rendre le segment moins attrayant.</i>
DEVISES	EUR/USD	<i>Après un rebond généralisé, le dollar devrait perdre du terrain contre l'euro, restant assez cher. Toutefois, une inflation plus forte aux Etats-Unis qu'en Europe pourrait tirer l'EUR/USD vers le bas.</i>
	GBP/USD	<i>Les risques sont désormais baissiers : 1/ nous prévoyons un ralentissement de la croissance à court et moyen terme et 2/ l'issue des négociations sur le Brexit reste incertaine. Le sterling devrait encore perdre un peu de terrain contre le dollar.</i>
	EUR/GBP	<i>Le sterling devrait chuter plus lourdement contre l'euro que contre le dollar.</i>
	USD/JPY	<i>Le Japon sort lentement de sa phase de déflation mais la banque centrale restera très accommodante cette année, l'inflation demeurant sous l'objectif de 2%. D'éventuels accès de volatilité sur les marchés viendront soutenir la devise.</i>
	EUR/CHF	<i>Le franc suisse devrait corriger à la baisse dès que la volatilité s'atténuera. En outre, il est fortement surévalué, ce qui laisse entrevoir un nouvel accès de faiblesse ces prochains mois.</i>
	Devises émergentes	<i>Grâce à des valorisations neutres à bon marché, les devises émergentes offrent un bon potentiel. Nous restons donc haussiers dans l'ensemble.</i>
ALTERNAT.	Hedge funds	<i>Les récents pics de volatilité, la baisse des corrélations et la dispersion grandissante des actions constituent un environnement porteur pour les gérants de fonds « Long/Short Equity » et « Event Driven ».</i>
	Or (once)	<i>La hausse des anticipations d'inflation et le relèvement des taux directeurs américains cette année pèseront sur l'or. Toutefois, l'or constitue une bonne valeur sûre en cette période de volatilité croissante des marchés.</i>
	Pétrole	<i>Les effets positifs des coupes de production décidées par l'OPEP et la Russie ont été compensés par une production croissante de pétrole de schiste aux USA, si bien que l'offre continue de dépasser la demande.</i>

Source : SG Private Banking, 9 février 2018, 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



Dollar : vers un nouvel accès de faiblesse ?

- Après un rebond de 2014 à début 2017, l'indice dollar a perdu beaucoup de terrain, effaçant la moitié de ses gains.
- Toutefois, le billet vert a récemment repris des couleurs, les intervenants commençant à craindre un relèvement plus agressif des taux directeurs aux Etats-Unis en réaction à de plus fortes pressions inflationnistes.
- Le dollar devrait encore perdre du terrain contre l'euro en 2018 même s'il pourrait être brièvement soutenu par une révision des anticipations de hausses des taux aux Etats-Unis sous l'effet de l'inflation.

- L'année dernière a été marquée par des tendances contrastées sur le marché des devises. Alors que le dollar cédait 10% après un rebond de 30% de la mi-2013 à la fin 2016, l'euro regagnait environ 15%, corrigeant ainsi plus de la moitié de ses pertes enregistrées depuis 2014, et le sterling progressait doucement pour s'approcher des niveaux observés avant le Brexit. Enfin, les devises émergentes se reprenaient contre le dollar grâce à la reprise économique mondiale, une hausse des prix des matières premières et un redémarrage des exportations sous l'impulsion du commerce international.
- Même si la Réserve fédérale américaine (Fed) est plus avancée dans son processus de normalisation monétaire (avec une première hausse des taux en décembre 2015 et une réduction de son bilan depuis octobre 2017), nous pensons que le dollar restera sous pression pour des raisons structurelles.

Comment expliquer le rebond du billet vert ces dernières années ?

1. *Une croissance robuste.* La reprise économique a été plus forte et plus rapide aux Etats-Unis que dans les autres pays développés, permettant au dollar de reprendre des couleurs. Beaucoup pensaient que cela générerait des pressions inflationnistes mais ces espoirs ont longtemps été déçus, limitant la progression des taux américains et favorisant un aplatissement de la courbe de rendements.
2. *Une divergence des politiques monétaires.* Quand la Banque centrale européenne (BCE) s'est lancée dans un programme d'achat d'actifs en mars 2015, les marchés ont commencé à anticiper une divergence des politiques monétaires américaines et européennes, provoquant un affaiblissement de l'euro et un renforcement du dollar.
3. *Les performances des actifs américains.* Les sociétés américaines ont vu leurs résultats tirés par une croissance robuste, attirant ainsi les investisseurs vers les actions. Par ailleurs, en période de reprise cyclique, le dollar tend à surperformer contre les autres devises des pays développés.

Pourquoi prévoyons-nous un nouvel accès de faiblesse du dollar en 2018 ?

1. *Une réduction des écarts de croissance.* Même si l'activité économique restera forte aux Etats-Unis grâce aux baisses d'impôts, l'écart de croissance avec la zone euro se réduira. Par ailleurs, les grandes économies émergentes sont en sortie de récession et l'activité en Chine a dépassé les attentes.
2. *Un revirement des risques politiques.* Les risques politiques sont passés de la zone euro aux Etats-Unis. La défaite des partis populistes européens lors de diverses élections au premier semestre 2017 a ravivé l'espoir d'une réforme des institutions européennes, permettant à l'euro de se reprendre. A l'inverse, les Etats-Unis ont été régulièrement confrontés à des impasses politiques ces derniers temps.
3. *Les anticipations monétaires.* Alors que l'écart de rendement entre les obligations d'Etat à 10 ans américaines et allemandes a inscrit un pic à 235 points de base en décembre 2016, le différentiel de taux courts ne s'est que légèrement rétréci. L'attention se focalise désormais davantage sur les politiques monétaires de la Banque centrale européenne.
4. *Un dollar surévalué.* Voilà un an, le dollar a inscrit un plus haut cyclique et il a ensuite commencé à corriger à la baisse. Nous pensons que cette tendance se poursuivra, car le billet vert reste cher, malgré tout.

Conclusion

- *Le dollar devrait encore perdre du terrain contre l'euro en 2018 même s'il pourrait être brièvement soutenu par une révision des anticipations de hausses des taux aux Etats-Unis sous l'effet de l'inflation.*

Obligations

Les craintes d'inflation tirent les rendements vers le haut

- La croissance ne montrant aucun signe de ralentissement, les marchés se méfient de l'inflation, faisant ainsi grimper les taux.
- Les maturités longues deviennent légèrement plus attrayantes grâce à la remontée des taux américains, les risques de hausse de l'inflation étant limités.
- Les obligations indexées sur l'inflation restent un bon outil de diversification.
- Malgré le mouvement de vente observé sur les marchés actions, les spreads de crédit ne se sont élargis que modérément grâce à une demande soutenue.

Taux

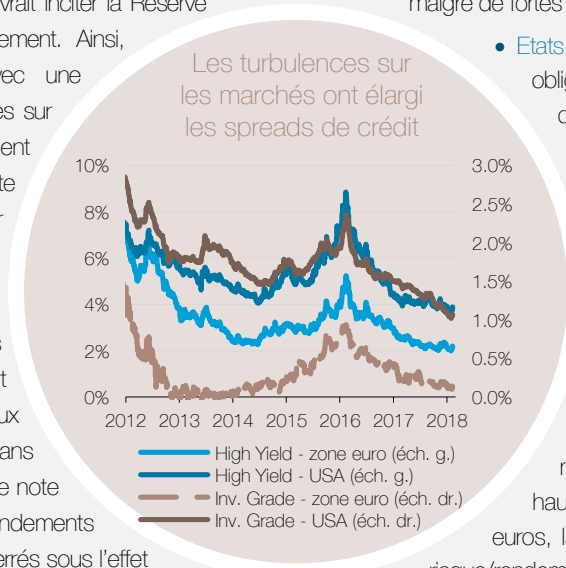
Le potentiel de hausse des taux dépendra de l'évolution de l'inflation.

- **Etats-Unis.** Une croissance des salaires plus élevée qu'attendu a fait chuter les actions et propulsé les rendements obligataires à un plus haut depuis quatre ans. La perception des risques d'inflation s'est bien améliorée aux Etats-Unis, compte tenu de l'effet des baisses d'impôts sur la croissance, de l'amélioration continue des chiffres d'emploi et de la baisse du dollar. Cependant, l'inflation réelle ne s'est pas encore envolée et les anticipations d'inflation à long terme n'ont que légèrement augmenté, revenant aux niveaux de début 2017. Cette hausse modérée de l'inflation devrait inciter la Réserve fédérale américaine à agir progressivement. Ainsi, nous restons sur la défensive avec une préférence pour les obligations indexées sur l'inflation. Les investisseurs pourraient également tirer profit de la récente envolée des taux américains pour aligner leur durée sur l'indice de référence dans un but tactique.
- **Zone euro.** Malgré la chute des actions, les investisseurs ne se sont pas rués vers les valeurs sûres. Les taux devraient encore croître, notamment dans le noyau dur où ils restent bas. Sur une note plus positive, les différentiels de rendements avec la périphérie se sont encore resserrés sous l'effet d'une amélioration des perspectives de croissance et d'anticipations de relèvements des notations. Nous prévoyons une hausse des taux longs dans le noyau dur et continuons de privilégier les obligations des pays périphériques. Nous continuons également de préférer les indexées sur l'inflation aux obligations à coupon fixe.
- **Royaume-Uni.** Le rendement des obligations d'Etat britanniques devrait encore croître dans le sillage des rendements américains et européens. Cependant, maintenant que les pressions inflationnistes s'atténuent, le potentiel de hausse sera limité.

Crédit

Les marchés du crédit restent dignes d'intérêt

- Les obligations d'entreprise de qualité (Investment Grade) ont bien résisté à la chute des actions. Les obligations à haut rendement souffrent davantage en période de turbulences du fait de leur corrélation plus forte avec les actions. Et en effet, les différentiels de rendements entre les obligations « Investment Grade » (IG) et celles à haut rendement ne se sont élargis que modérément. Globalement, les obligations Investment Grade ont bien résisté à la récente volatilité, la demande restant soutenue malgré de fortes émissions depuis le début de l'année.
- **Etats-Unis.** L'élargissement des spreads des obligations à haut rendement pourrait offrir de bons points d'entrée. Nous attendons toutefois que la situation se stabilise pour renforcer nos positions et continuerons de privilégier les obligations IG américaines d'ici-là.
- **Zone euro.** Le marché du crédit bénéficiera d'une croissance solide, d'un financement aisé et du recentrage des achats de la BCE sur les obligations d'entreprise. Même si nous préférons encore les obligations à haut rendement aux Investment Grade en euros, la dette hybride offre le meilleur rapport risque/rendement.
- **Dette émergente.** Les différentiels de rendements se sont légèrement éloignés de leur plus bas historique à 180 points de base. Cependant, la dette émergente reste soutenue par une croissance mondiale synchronisée, une embellie au plan domestique et un affaiblissement du dollar. Il reste primordial de se montrer sélectif et de garder un œil sur l'inflation américaine, car une remontée plus rapide que prévu des taux US pourrait réduire l'attrait de la dette émergente.



Sources : SGPB, Bloomberg (31/12/2017). 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



Garder son sang froid

- Après plusieurs trimestres de gains, les actions mondiales étaient surachetées et l'optimisme des investisseurs excessif. Un contexte traditionnellement propice aux mouvements de vente.
- L'anticipation d'une hausse de l'inflation, le durcissement progressif des politiques monétaires et l'augmentation des rendements des obligations d'Etat limiteront la progression des valorisations.
- Les actions mondiales progresseront ces prochains mois grâce à une croissance synchronisée dans les différentes économies et une forte progression des bénéfices des entreprises.
- Les valeurs financières seront les principales bénéficiaires de la hausse des taux mondiaux.

Privilégier les régions qui bénéficient le plus de la croissance économique mondiale



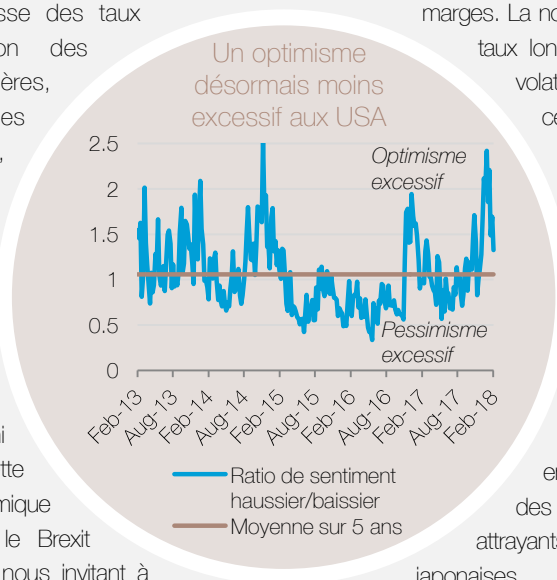
La zone euro devrait profiter de l'expansion de l'économie mondiale

- **Zone euro.** Même si l'appréciation de l'euro est une mauvaise nouvelle pour les exportateurs, la reprise économique dans la zone et au plan international est de bon augure pour les bénéfices ces prochains mois. La rentabilité s'améliore lentement, mais la progression des chiffres d'affaires reste soutenue et les marges devraient encore augmenter grâce à des pressions salariales limitées. Dans l'ensemble, les bénéfices par action (BPA) pourraient s'accroître de près de 10% cette année et devraient être le principal moteur de la performance des actions, dans la mesure où la hausse des taux limitera la marge de progression des valorisations. Les valeurs financières, premier secteur boursier, en seront les principales bénéficiaires. Par ailleurs, sous l'effet du récent mouvement de vente, les valorisations européennes sont redevenues plus attractives, notamment comparé aux Etats-Unis.
- **Royaume-Uni.** Le marché britannique restera à la traîne de ses homologues du monde développé en raison d'une croissance des BPA au Royaume-Uni plus lente que dans le reste du monde cette année. De plus, la croissance économique morose et les incertitudes entourant le Brexit restent particulièrement préoccupantes, nous invitant à user de prudence face aux actions britanniques.
- **Suisse.** Les multinationales suisses bénéficieront de la faiblesse du franc, de la confiance élevée des chefs d'entreprise et d'une solide activité mondiale.



Actions US : la forte croissance des bénéfices sera contrebalancée par la hausse de l'inflation et des taux

- **Etats-Unis.** Ces prochains mois, les actions américaines seront essentiellement soutenues par une croissance solide des bénéfices. Tous les résultats n'ont pas encore été publiés, mais les chiffres du T4 semblent solides. Plus important encore, les sociétés se disent globalement optimistes pour 2018. La réforme fiscale, la faiblesse du dollar et la vigueur de la croissance ont entraîné une révision à la hausse du consensus qui table désormais sur une croissance des profits à deux chiffres cette année. Cependant, la hausse des salaires pourrait peser sur les marges. La normalisation monétaire et la hausse des taux longs aux USA accroîtront également la volatilité, limitant la marge de progression de ce marché particulièrement cher.
- **Japon.** Les entreprises japonaises bénéficieront encore d'une solide demande nationale et mondiale. L'économie sort lentement de la déflation, mais cette année la politique monétaire restera très accommodante, l'inflation demeurant inférieure à l'objectif de 2%. La réforme de la gouvernance des entreprises, les solides fondamentaux des sociétés et des ratios de valorisation attrayants soutiendront aussi les actions japonaises.
- **Marchés émergents.** Le contexte économique sera un peu moins porteur cette année, avec un tassement de l'activité en Chine, des hausses de taux aux USA et une remontée des rendements mondiaux sous l'effet de l'inflation. Cependant, la vigueur du commerce mondial, une forte exposition aux innovations technologiques, la hausse des prix pétroliers, un dollar faible et l'attrait des valorisations soutiendront les marchés émergents. Nous restons neutres, dans l'ensemble.



Sources : SGPB, Bloomberg (31/12/2017). 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

Dollar : le rebond ne durera pas

- Le dollar bénéficiera de nouvelles pressions sur les prix aux Etats-Unis, mais le potentiel sera limité.
- Après une faiblesse passagère, l'euro devrait se redresser à moyen terme.
- Une croissance lente et un climat d'incertitude politique continueront de faire plonger le sterling.
- La perspective d'une croissance soutenue et la hausse des prix des matières premières devraient protéger les devises émergentes d'un dollar vigoureux.

Dollar : un rebond passager

Après un plus-haut depuis trois ans, l'euro recule.

• **Euro : en pause.** Des indicateurs solides et l'espoir d'un changement de tactique de la part de la BCE ont entraîné l'EUR/USD vers un nouveau plus haut depuis trois ans au-dessus de 1,25 début février. Puis, avec l'intensification des pressions inflationnistes aux Etats-Unis, les investisseurs ont commencé à prêter foi au scénario d'une remontée des taux par la Fed, permettant ainsi au dollar de prendre le dessus. Si nous attendons une nouvelle hausse du dollar ces prochaines semaines, l'euro pourrait s'apprécier par la suite à la faveur d'un changement de tactique de la BCE induit par la croissance, d'un rebond de la demande étrangère d'actifs libellés en euro et de la dissipation des risques politiques grâce à un renforcement du cadre institutionnel.

• **Dollar : un rebond mécanique.** Après une baisse régulière en 2017, le dollar s'est redressé grâce à des indicateurs robustes, à des baisses d'impôts et à un renforcement des anticipations de hausses des taux aux USA. Il y a fort à parier que la Fed continuera de normaliser sa politique monétaire, laissant les marchés se focaliser sur la BCE et la Banque du Japon. Après ce rebond généralisé, nous restons convaincus que le dollar cédera du terrain face à l'euro puisqu'il reste assez cher. Une inflation plus élevée aux Etats-Unis qu'en Europe constitue un risque baissier et le taux de change devrait s'ajuster en conséquence.

• **Sterling : tendance baissière.** En 2017, le sterling a bénéficié de l'affaiblissement du dollar et de la résilience économique. Début 2018, la devise britannique avait recouvré le terrain perdu après la victoire du Brexit en 2016. Les risques sont désormais baissiers. Nous prévoyons un ralentissement de la croissance à court et moyen termes, et les incertitudes entourant le Brexit demeurent élevées. Nous anticipons une légère baisse face au dollar, mais un recul plus marqué face à la monnaie unique.

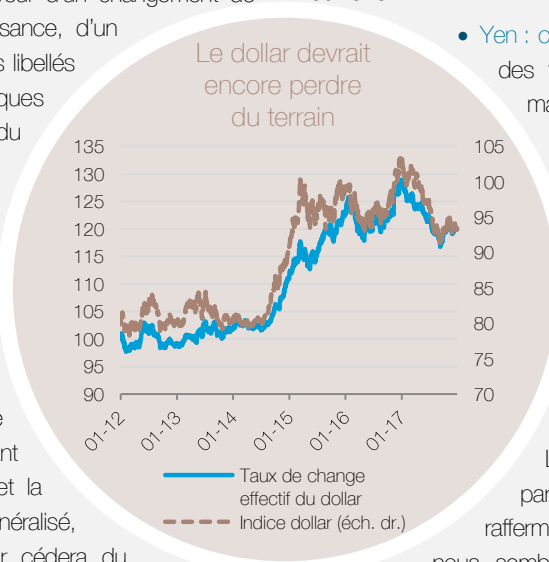
Un contexte favorable aux valeurs sûres

Les devises émergentes continuent de profiter de fondamentaux solides et d'une hausse des rendements.

• **Franc suisse : vers un léger repli.** Le franc s'est envolé après la récente débâcle des marchés. En tant que valeur sûre, le franc suisse reste particulièrement sensible à l'évolution de l'appétit pour le risque. Nous estimons toutefois qu'il devrait corriger à la baisse dès que la volatilité se sera dissipée. Par ailleurs, il est nettement surévalué, laissant entrevoir un nouvel accès de faiblesse ces prochains mois. La banque centrale devrait poursuivre une politique monétaire agressive, ouvrant la voie à un affaiblissement du franc.

• **Yen : consolidation.** Le yen a également profité des troubles qui ont récemment agité les marchés. Malgré la hausse de l'inflation, la Banque du Japon devrait poursuivre une politique accommodante et continuer ses achats d'actifs. Les sorties de capitaux des investisseurs institutionnels nationaux pèsent également sur le yen. Cependant, des épisodes de volatilité pourraient entraîner une remontée du yen.

• **Devises émergentes : ne rien lâcher.** Les devises émergentes ont été affaiblies par l'aversion au risque et le raffermissement du dollar. Les risques baissiers nous semblent limités, le portage étant toujours attrayant. Par ailleurs, compte tenu de l'amélioration des fondamentaux et de la prudence des politiques économiques, les devises seront moins sensibles à la hausse des taux d'intérêt américains. La reprise de la croissance mondiale est également un facteur positif, impliquant une hausse des prix des matières premières et une accélération des exportations. Autre facteur de soutien, les valorisations semblent neutres à bon marché. Nous restons positifs sur les devises émergentes.



Sources : SGPB, Bloomberg (09/02/2018). 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.

Produits alternatifs



Changement de régime

- Les Etats-Unis sont en passe de devenir le second producteur mondial de pétrole, ce qui devrait limiter le potentiel de hausse des prix.
- Le récent regain de volatilité, la baisse des corrélations et la progression de la dispersion laissent entrevoir une amélioration de la dynamique de marché pour les gérants Long/Short Equity et Event Driven.
- Malgré les turbulences observées sur les marchés obligataires, les spreads dans les stratégies Crédit n'ont pas encore augmenté suffisamment pour offrir de nouvelles opportunités, tandis que les gérants Global Macro/CTA pourraient être confrontés à des pics de volatilité.

Matières premières

Hedge funds



Le regain de volatilité devrait mettre en exergue le statut de valeur refuge de l'or



Les hausses de taux s'accompagnent souvent d'une amélioration de la performance des hedge funds



• **Pétrole.** Les effets positifs des baisses de production décidées par l'OPEP et la Russie ont été contrebalancés par une hausse de la production de pétrole de schiste aux USA. L'offre reste ainsi supérieure à la demande. D'après l'Agence d'information sur l'énergie (EIA), les Etats-Unis pourraient supplanter l'Arabie Saoudite au deuxième rang des producteurs mondiaux avec une production moyenne de 10,3 millions de barils par jour (mb/j) cette année et se rapprocher de la Russie en 2019 avec 10,9 mb/j. Les exportations américaines de pétrole ont atteint un plus haut historique à 1,6 mb/j au T4 2017 et les stocks mondiaux de pétrole brut restent bien supérieurs à la moyenne à 62 jours de demande, contre 57 en 2013. L'offre devrait encore croître, faisant ainsi plonger les prix pétroliers à 60-65\$ avant fin 2018.

• **Or.** L'once a inscrit un plus haut depuis 18 mois au-dessus de 1 366\$ fin janvier, malgré un recul de 7% de la demande mondiale en 2017 d'après le World Gold Council. Les investissements ont baissé de 23%, notamment en raison de la baisse des achats d'ETF. La demande de lingots et de pièces d'or a diminué de 1,9% et les achats d'or par les banques centrales ont reculé de 5% par rapport à 2016. Par ailleurs, la demande de joaillerie a augmenté de 4%, la première hausse depuis 2013.

La raison en est le rebond de la demande indienne à un plus haut depuis 17 ans en partie grâce à la décision prise par le gouvernement au T4 d'exclure la joaillerie de la loi sur le blanchiment d'argent. Du côté de l'offre, le recyclage de l'or s'est normalisé en 2017 après une activité très soutenue en 2016, tandis que la croissance des activités minières demeurerait atone. En résumé, l'offre mondiale s'est repliée de 4% par rapport à 2016. La remontée des anticipations d'inflation et des taux américains cette année sont des facteurs négatifs pour le cours de l'or. Cependant, le regain de volatilité sur les marchés a fait ressortir le statut de valeur sûre de l'or.

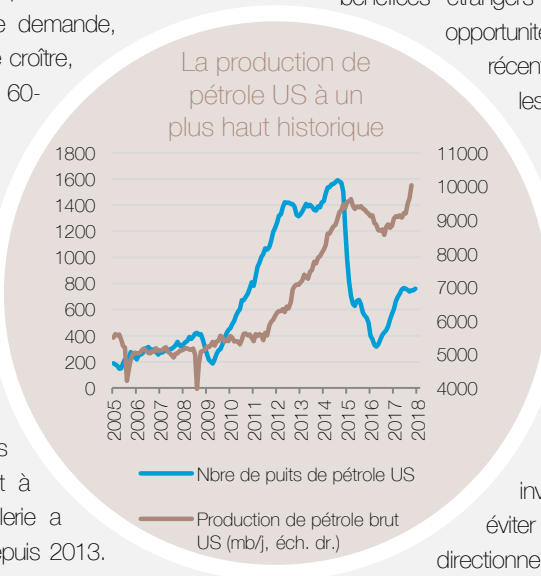
• **Fonds Long/Short Equity.** Les gérants Long/Short sont tenus de garantir leurs positions courtes sous la forme de bons du Trésor. Leurs performances ont ainsi tendance à s'améliorer quand les taux augmentent. Par ailleurs, l'embellie initiée en janvier (corrélations à plus bas pluriannuels, hausse de la dispersion entre les actions) s'accompagne désormais d'un regain de volatilité. Des conditions qui devraient profiter aux fonds actifs.

• **Fonds Event Driven.** Les bénéfices des sociétés devraient être stimulés par les baisses d'impôts et le réinvestissement des bénéfices étrangers rapatriés. Ce contexte offrira maintes opportunités aux fonds Special Situations. La récente volatilité des marchés devrait creuser les écarts de cours entre les acquéreurs et leur proie en raison d'incertitudes accrues, contribuant ainsi à améliorer la performance potentielle des fonds Merger Arbitrage.

• **Fonds Crédit / Distressed Debt.** Comme suggéré le mois dernier, les spreads des obligations d'entreprise ont commencé à s'élargir, la volatilité boursière suscitant des craintes pour les obligations à haut rendement (les investisseurs Crédit devraient continuer à éviter les fonds ayant une forte exposition directionnelle aux actions). A court terme, les fonds

Distressed Debt devraient bénéficier d'une situation plus favorable, Fitch prévoyant une multiplication par deux des défauts sur les obligations à haut rendement américaines en 2018.

• **Fonds Global Macro / CTA.** La récente chute des actions pourrait avoir fragilisé tous les fonds CTA, sauf les plus performants. Par ailleurs, l'émergence de tendances plus marquées sur les marchés obligataires devrait les aider à diversifier leurs portefeuilles. S'agissant des gérants Global Macro, l'arrêt du soutien monétaire devrait améliorer les opportunités qui se présenteront à eux ces prochains mois, une fois le pic de volatilité passé.



Sources : SGPB, Bloomberg (31/01/2018). 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 Prudential 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.

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

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. 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.

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.

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 8PR. 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 – Guernsey Branch, dont la principale adresse à Guernesey est PO Box 6, Hambros House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3AE. SG Hambros Bank (Channel Islands) Limited – Guernsey Branch est autorisée par la loi Banking Supervision (Bailiwick of Guernsey) Law, 1994, et par la loi Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) 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>

© 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.