

Notre point de vue mensuel



Marquer le pas

La croissance mondiale devrait rester soutenue en 2018, profitant d'une reprise d'activité aux Etats-Unis grâce aux baisses d'impôts. Si l'accélération de l'activité mondiale est derrière nous après pratiquement deux ans de bonnes surprises répétées, la croissance pourrait rester bien supérieure à son potentiel. Même si un ralentissement de la croissance est attendu en Chine après une bonne année 2017, les économies émergentes devraient bénéficier d'une demande mondiale robuste et d'un dollar affaibli.

Les ménages et les investisseurs ont revu à la hausse leurs prévisions d'inflation et, pour la première fois de la décennie, les attentes sont plus fortes à un horizon de 2 ans qu'à 10 ans aux USA. Les perspectives dépendront avant tout des salaires, qui commencent à subir des pressions haussières. Cependant, nous ne prévoyons pas de flambée de l'inflation, mais plutôt une hausse régulière tout au long de l'année 2018.

Lors de son premier discours devant le Congrès fin février, le nouveau Président de la Réserve fédérale américaine, Jerome Powell, s'est montré optimiste concernant l'économie américaine, confortant le marché dans l'idée que les taux américains seraient remontés trois fois cette année, comme nous le prévoyons. Dans le reste du monde, la normalisation des politiques monétaires devrait rester très progressive. Par exemple, la BCE ne devrait pas relever ses taux avant mi-2019.

Le renforcement des anticipations d'inflation, la perspective de nouvelles hausses des taux aux USA et l'augmentation des rendements des obligations d'Etat nous ont incités fin février à tirer profit du rebond des marchés actions pour recommander une réduction tactique de l'exposition aux actions mondiales. Les valorisations sont généralement excessives et la dynamique des cours a ralenti sur certains marchés, notamment la zone euro. Le contexte économique reste toutefois favorable et les actions constituent encore la plus forte pondération dans les portefeuilles équilibrés.

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.

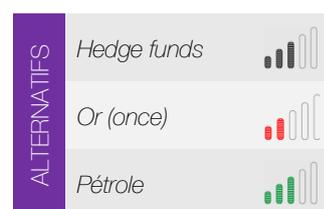
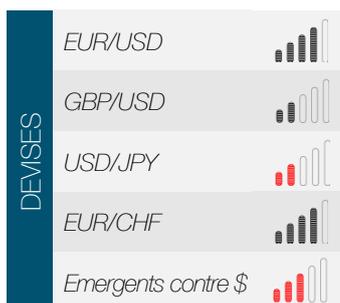
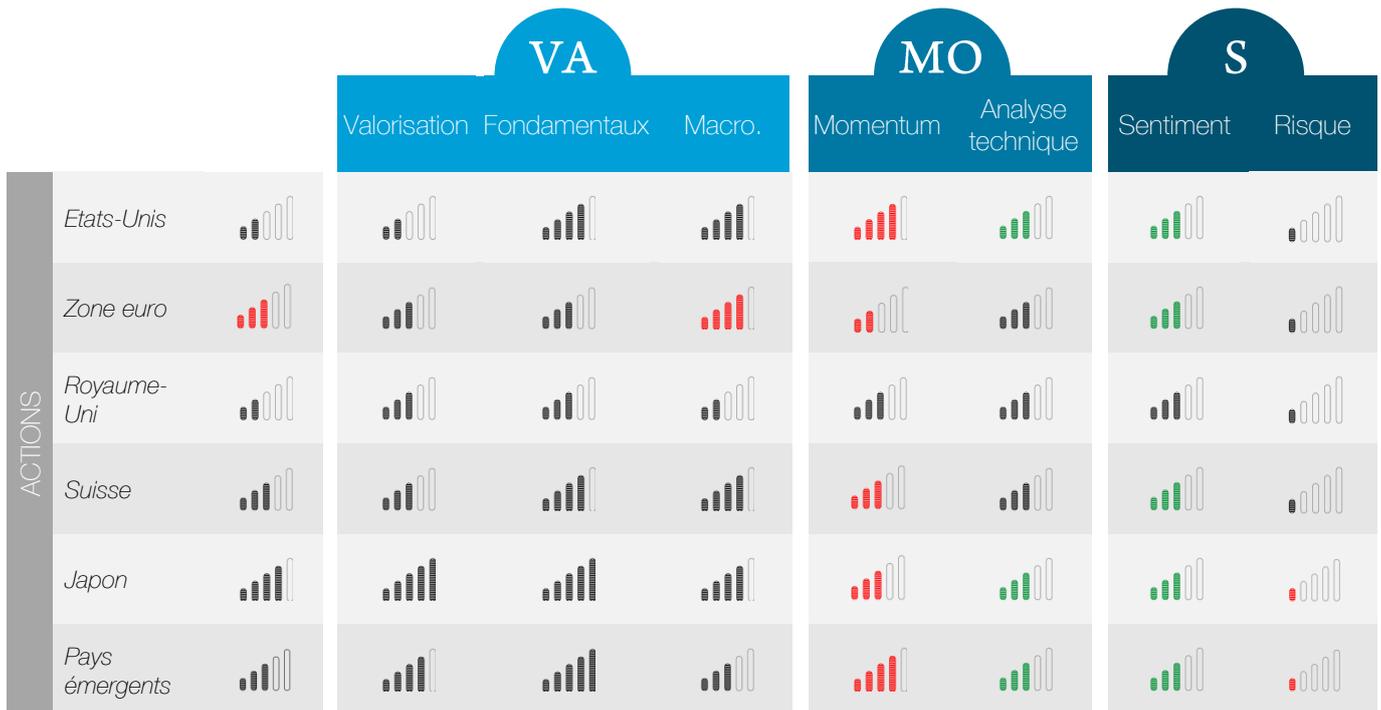
Nous vous présentons ici les résultats de notre [méthode d'investissement « VaMoS »](#). A partir de signaux portant sur les indicateurs économiques, les valorisations, le momentum et le sentiment de marché, nous affinons nos vues concernant les différentes classes d'actifs pour la période à venir. Les 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	Grâce aux baisses d'impôts, les entreprises devraient enregistrer une nouvelle accélération de la croissance de leurs bénéfices, ce qui est de bon augure pour les actions américaines. Toutefois, une hausse des taux et un regain de volatilité pourraient limiter le potentiel de hausse. Nous restons donc légèrement sous-pondérés.
	Europe	Nous prévoyons une croissance plus lente des bénéfices qu'en 2017. L'appréciation de l'euro et du sterling, les incertitudes entourant le Brexit et la réduction des achats d'actifs de la BCE pourraient inquiéter les investisseurs.
	Zone euro	La reprise mondiale et la politique monétaire toujours très accommodante de la BCE resteront des facteurs de soutien ces prochains mois. Toutefois, l'appréciation de l'euro, une croissance moins forte des profits et un momentum de marché moins robuste nous ont incités à réduire encore notre surexposition.
	Royaume-Uni	Rester prudent, car le pays sera encore confronté à une croissance plus faible des bénéfices par action, un tassement de l'activité économique et une poursuite des négociations sur le Brexit.
	Suisse	Un franc faible et la croissance du commerce international pourraient aider les multinationales suisses à enregistrer une progression assez robuste de leurs bénéfices. Toutefois, nous restons neutres, car la forte exposition à des secteurs défensifs pourrait limiter le potentiel de hausse.
	Japon	Les perspectives sont bonnes à moyen terme grâce à une croissance supérieure à son potentiel, une sortie progressive de la déflation, des conditions de financement très souples et des valorisations attractives. Nous conservons une légère surpondération malgré des facteurs négatifs à court terme.
	Pays émergents	Les valorisations sont attractives mais le contexte économique sera un peu moins favorable en 2018 à cause des hausses des taux US, d'une remontée mondiale des taux longs et d'un léger ralentissement en Chine.
OBLIGATIONS*	Souveraines	Alors que les taux des obligations d'Etat du noyau dur sont susceptibles de remonter dans le sillage des Etats-Unis, les rendements ailleurs en zone euro devraient moins progresser. Aux USA, la courbe devrait s'aplatir, car les rendements à 2 ans grimperont dans le sillage des taux Fed Funds alors que des pressions inflationnistes encore modestes limiteront la hausse des rendements à 10 ans.
	Maturités**	Les maturités courtes devraient être privilégiées, en raison des risques de remontée des taux longs.
	Indexées	Les signes de pressions inflationnistes sont de bon augure pour les obligations indexées.
	Investment Grade	Aux USA, nous déconseillons de prendre plus de risques, car un fort endettement des entreprises et un durcissement des conditions de financement accroîtront les risques de défaut. Dans ce contexte, nous conseillons encore de préférer les obligations de qualité supérieure à celles à haut rendement.
	Haut rendement	Dans la zone euro, les obligations à haut rendement continueront de surperformer les obligations de qualité supérieure en 2018.
DEVISES	Emergentes (en € et \$)	La dette émergente restera soutenue par l'appétit des investisseurs, un dollar faible et une bonne dynamique de croissance dans les pays émergents.
	EUR/USD	Le dollar devrait encore perdre du terrain contre l'euro, lui permettant ainsi de réduire sa surévaluation.
	GBP/USD	Les risques restent baissiers, car la croissance britannique devrait être modérée à court et moyen terme et le Brexit finira par peser sur les investissements directs étrangers.
	EUR/GBP	Le sterling devrait subir une légère correction contre le dollar, mais chuter plus lourdement contre l'euro.
	USD/JPY	Une hausse progressive de l'inflation devrait inciter la banque centrale à changer de tactique, soutenant le yen.
	EUR/CHF	Nous prévoyons un nouvel accès de faiblesse ces prochains mois, car la devise reste fortement surévaluée et les taux directeurs devraient demeurer négatifs.
ALTERNAT.	Devises émergentes	Nous restons haussiers sur les devises émergentes dans leur ensemble. Le potentiel de baisse semble limité dans la mesure où le carry demeure attractif.
	Hedge funds	Le regain d'activité des entreprises grâce aux réformes fiscales devrait profiter aux fonds Spécial Situations. Les gérants de fonds Long/Short Equity et Event Driven pourraient encore bénéficier d'une plus forte dispersion entre les actions et d'une réduction globale des corrélations entre les marchés.
	Or (once)	L'or restera un bon outil de diversification de portefeuille, car le mouvement de vente boursier de début février a déclenché un accès de volatilité.
	Pétrole	Grâce au pétrole de schiste, les USA pourraient prendre à la Russie la place de leader de la production mondiale de pétrole. Seul un plongeon des cours comme en 2014-2015 pourrait freiner la croissance du pétrole de schiste.

Source : SG Private Banking, 9 mars 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



Xi, un président chinois tout-puissant

- Le président chinois Xi Jinping pourrait rester au pouvoir après 2022, la limitation à deux mandats ayant été supprimée.
- Le gouvernement intensifie ses efforts pour lutter contre le surendettement et resserrer sa politique budgétaire.
- Les autorités devront trouver le juste équilibre entre croissance et réformes, mais aussi entre secteurs privé et public, pour pouvoir entreprendre des réformes économiques et assurer une croissance plus durable.

- [Le Congrès national du peuple a accepté de supprimer la limitation à deux mandats](#), permettant ainsi à Xi Jinping de contrôler tous les leviers du pouvoir.
- Afin de resserrer son emprise sur les mondes économique et financier, le président a également désigné des alliés proches, dont M. Liu He qui sera nommé vice-Premier ministre et M. Wang Qishan (ancien responsable de la lutte anti-corruption) qui deviendra vice-président. [Quelles sont les priorités économiques du gouvernement ?](#)

Réduire l'endettement pour une plus grande stabilité financière

- Le crédit a largement contribué à la croissance chinoise, compromettant ainsi la stabilité financière dans le pays et à l'étranger. Les collectivités locales sont parvenues à réduire la dette extérieure totale pour la première fois depuis 2007. Depuis début 2016, la croissance de la masse monétaire M2 (un agrégat monétaire reflétant les prêts bancaires) a reculé de 14% à 9% en glissement annuel.
- Les pressions exercées récemment sur les magnats chinois pour vendre des actifs acquis lors de rachats agressifs à l'étranger reflètent la forte emprise du gouvernement sur l'économie. Elles traduisent également la nécessité de limiter les sorties de capitaux. On observe une volonté manifeste de rediriger les investissements des entreprises vers des projets nationaux afin de soutenir l'activité chinoise et d'encourager l'innovation.
- [La politique budgétaire de la Chine devient restrictive puisque le ministère des Finances projette de réduire le déficit public de 3,0% à 2,6% du PIB en 2018.](#)

Réduire la surproduction

- La croissance explosive de la Chine a encouragé les producteurs à surproduire dans de nombreux secteurs, faisant ainsi plonger les prix. La surproduction a été écoulee sur les marchés d'exportation, exacerbant les tensions commerciales entre les membres de l'Organisation mondiale du commerce

(OMC) et incitant Donald Trump à imposer des tarifs douaniers de 25 % et 10 % sur les importations américaines d'acier et d'aluminium, respectivement. [Les capacités excédentaires ont été réduites, mais cette réduction est loin d'être terminée.](#)

Renouer avec une croissance plus durable

- Même si le produit nominal par habitant a été multiplié par dix depuis l'entrée de la Chine dans l'OMC en 2001, le pays n'est pas encore jugé prospère. Les autorités souhaitent toutefois que le PIB en 2020 soit deux fois supérieur au niveau de 2010.
- Une manière d'y parvenir est l'innovation. L'objectif des stratégies « Made in China 2025 » et « Internet Plus » est d'attirer les startups étrangères à l'aide de subventions et de contributions. La Chine est déjà le leader mondial de l'e-commerce, les achats en ligne représentant 18% du volume total des ventes au détail, contre seulement 8% aux Etats-Unis.
- Un autre projet consiste à assainir l'air. Après une série de scandales, la lutte contre la pollution est devenue une priorité. La Banque mondiale en estime le coût à 6% du PIB. Les technologies éco-énergétiques deviennent donc un marché mondial en plein essor pour les producteurs chinois.

Conclusion

- A court terme, le resserrement de l'emprise du Président Xi sur l'économie permettra d'atteindre une croissance plus durable et d'éviter un atterrissage brutal.
- Cependant, [à plus long terme, donner tous les pouvoirs à un seul homme pourrait ne pas être la panacée](#) pour une grande économie, compromettant ainsi les projets de Xi de promouvoir l'innovation et de concurrencer l'Occident.

Obligations



Rendements américains : l'heure de la pause

- Les rendements obligataires américains corrigent à la baisse après leur récente envolée.
- Les obligations indexées sur l'inflation restent un bon outil de diversification.
- Les spreads de crédit ont bien résisté face au récent mouvement de vente boursier.
- Nous recommandons encore de privilégier les maturités courtes.

Taux

« L'atténuation des pressions inflationnistes permettra aux taux longs de marquer une pause.

- **Etats-Unis.** Ces derniers mois, des pressions sur les prix ont fait grimper les taux courts et les taux longs dans leur sillage, entraînant une pentification de la courbe de taux. La courbe devrait maintenant s'aplatir, les taux à 2 ans suivant les taux Fed Funds à la hausse tandis que des pressions inflationnistes encore modestes limitent la marge de progression des taux à 10 ans. L'indice sous-jacent des prix des dépenses des ménages (l'indicateur favori de la Réserve fédérale américaine pour mesurer l'évolution des prix) s'élève encore à 1,5% tandis que l'inflation globale oscille autour de 2%. L'embellie économique devrait inciter la Fed à relever ses taux trois (voire quatre) fois cette année. Les maturités courtes devraient être privilégiées, car elles sont moins sensibles à la pression haussière induite par une croissance supérieure à son potentiel. Les obligations indexées restent un bon outil de diversification.
- **Zone euro.** Après avoir progressé dans le sillage de leurs homologues américains, les taux du noyau dur sont finalement repartis à la baisse. Si un nouveau rebond ne peut être exclu, le potentiel s'annonce plus limité, selon nous. Les achats d'actifs de la BCE, la vigueur de la croissance économique et les relèvements des notations souveraines empêcheront encore un élargissement trop significatif des spreads dans les pays périphériques.
- **Royaume-Uni.** Les rendements des obligations d'Etat britanniques devraient encore augmenter dans le sillage des taux américains et européens. Cependant, l'atténuation des pressions sur les prix limitera leur potentiel de hausse.

Crédit

« Le crédit a bien résisté aux récentes turbulences. »

- **Etats-Unis.** Les spreads des obligations d'entreprise ont touché un plus bas début février avant de s'élargir légèrement après un pic de volatilité sur les marchés. Cette résistance du marché du crédit (qui donne souvent le ton aux autres marchés financiers) reflète un contexte économique favorable et une croissance positive des bénéfices. Nous nous garderons toutefois de renforcer notre exposition au risque, car un fort endettement des entreprises et un durcissement des conditions de financement accroîtront les risques de défaut. Ainsi, nous préférons toujours les obligations « Investment Grade » à celles à haut rendement.
- **Zone euro.** En 2018, le crédit bénéficiera d'une croissance robuste (grâce à un accès au financement aisé) et de l'intervention massive de la BCE. La banque centrale devrait encore acquérir 45 milliards d'euros de dettes d'entreprise avant de stopper ses achats en septembre, portant ainsi son investissement total dans le segment à environ 190 milliards d'euros. Le marché du crédit perdra un acheteur majeur avec la fin des achats de la BCE. Il deviendra alors vulnérable à un éventuel ralentissement de la croissance. Cependant, nous préférons encore le portage plus élevé offert par les obligations d'entreprise hybrides et la dette subordonnée émise par des établissements financiers, ainsi que certaines dettes à taux variable. Selon nous, les obligations à haut rendement continueront de surperformer celles de qualité supérieure en 2018.
- **Dette émergente.** Après avoir franchi les 290 points de base, les spreads se sont légèrement réélargis. La dette émergente reste soutenue par des flux de capitaux réguliers, un dollar faible et une croissance positive dans les pays émergents. Au total, nous restons positifs sur cette classe d'actifs.

Les rendements des obligations d'Etat repartent à la hausse



Sources : SGPB, Bloomberg (05/03/2018). 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.

Actions



Retenir son souffle

- Les marchés actions mondiaux se sont redressés, l'indice MSCI AC World regagnant 4% depuis son plus bas du 8 février et 1,7% depuis début 2018 (en dollars). Ils resteront soutenus par une reprise mondiale synchronisée et une croissance soutenue des bénéfices des entreprises. Toutefois, après une récente série d'indicateurs décevants, nous estimons que la croissance se stabilisera à un niveau assez élevé cette année. Par ailleurs, la hausse des anticipations d'inflation, la remontée de taux aux USA et la volatilité plus élevée sont autant de facteurs qui contribueront à limiter le potentiel de hausse des actions mondiales, d'autant que les valorisations sont déjà excessives. Au total, nous avons décidé de réduire notre exposition aux marchés actions mondiaux à neutre.

Nous avons abaissé notre exposition aux marchés actions mondiaux à neutre

« La plus faible croissance des bénéfices et une moindre dynamique des cours nous ont incités à réduire notre exposition à légèrement surpondérée.

« La croissance des bénéfices américains restera soutenue, mais les hausses des taux de la Fed et le regain de volatilité pourraient peser sur les valorisations.

- **Zone euro : réduire la surexposition.** Les actions devraient continuer de bénéficier d'une reprise généralisée dans la zone euro et d'une croissance mondiale robuste. La BCE ne devrait pas commencer à relever ses taux avant mi-2019, l'inflation reste modeste et le financement est toujours aisé. La rentabilité des entreprises s'améliore lentement et les marges devraient encore augmenter grâce à des pressions salariales modérées. Au total, les bénéfices par action (BPA) pourraient augmenter de près de 8% ces douze prochains mois (consensus IBES). Un niveau qui reste correct, bien qu'inférieur à la moyenne mondiale. Les tensions commerciales pourraient peser sur la confiance des chefs d'entreprise et réduire la visibilité quant aux bénéfices futurs. Globalement, compte tenu des effets possibles d'un raffermissement de l'euro sur les bénéfices et de l'affaiblissement des cours à la suite du mouvement de vente, nous avons décidé de réduire notre exposition à légèrement surpondérée.

- **Royaume-Uni : la prudence reste de mise.** Les bénéfices des entreprises devraient augmenter plus lentement au Royaume-Uni qu'ailleurs cette année : la vigueur récente du sterling pèse sur les chiffres d'affaires réalisés à l'étranger qui comptent pour environ 70% du CA total des entreprises du FTSE 100.

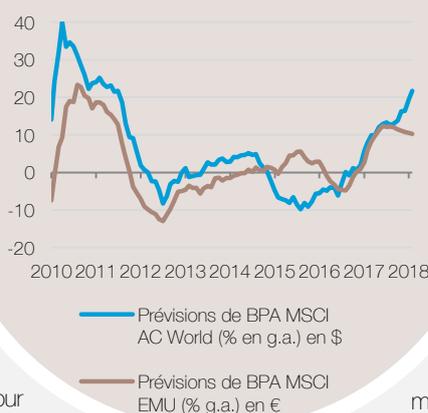
Nous restons convaincus que les actions britanniques sous-performeront leurs homologues des marchés développés à cause du tassement de la croissance économique et des craintes entourant le Brexit.

- **Suisse : toujours neutre.** Un franc faible et une confiance solide des chefs d'entreprise devraient permettre aux multinationales suisses de continuer à afficher une croissance correcte de leurs BPA. Cependant, la forte exposition de ce marché aux secteurs défensifs pourrait limiter le potentiel de hausse.

- **Etats-Unis : attention aux valorisations élevées et aux hausses des taux.** La réforme fiscale, un dollar faible et une croissance économique robuste ont entraîné un relèvement des prévisions de croissance de BPA pour 2018 et le consensus table maintenant sur une croissance à deux chiffres. Les marges bénéficiaires et la rentabilité des fonds propres sont meilleures que dans les autres régions, mais les pressions salariales pourraient être un handicap ces prochains mois. La normalisation monétaire et la hausse des taux longs viendront renforcer la volatilité, limitant ainsi le potentiel de hausse sur ce marché déjà très cher.

- **Japon : maintenir une légère surpondération malgré des difficultés à court terme.** Les perspectives sont bonnes pour les sociétés japonaises à moyen terme grâce à une croissance supérieure à son potentiel et à une sortie progressive de la déflation. La politique monétaire restera ultra-accommodante en 2018, l'inflation restant inférieure à 2%. La réforme de la gouvernance des entreprises et des valorisations attractives soutiendront aussi les actions japonaises. Cependant, à court terme, le marché actions pourrait demeurer affaibli par un yen fort et des tensions commerciales.

Prévisions de croissance des BPA dans la zone euro



- **Marchés émergents : rester neutre.** Les marchés émergents bénéficieront de l'expansion économique mondiale, de leur forte exposition aux secteurs technologiques, d'une remontée des prix du pétrole depuis le plus bas de 2016, d'un dollar faible et de valorisations attrayantes. Toutefois, le contexte sera un peu moins porteur en 2018 à cause des hausses des taux US, d'une hausse des taux longs et d'un léger ralentissement en Chine (tassement de la confiance dans le secteur manufacturier ces trois derniers mois).

Sources : SGPB, Bloomberg (05/03/2018). 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.

Devises

Le yen soutenu par une remontée de l'inflation

- A court terme, le dollar bénéficiera d'une remontée des taux américains, mais la tendance reste baissière.
- L'euro devrait se stabiliser en mars, mais nous restons haussiers à plus long terme.
- La croissance poussive et les incertitudes politiques entretiendront la baisse de la livre sterling.
- Des taux élevés et une croissance soutenue devraient protéger les devises émergentes d'un dollar fort.

Stabilisation temporaire du dollar

L'euro consolidera à court terme.

• **Euro : en pause.** Les chiffres de croissance ont réservé moins de bonnes surprises récemment, encourageant la Banque centrale européenne (BCE) à ne revoir sa position que progressivement. Après un bond de 16 % en 12 mois, l'euro devrait marquer le pas. Le nouveau président de la Fed s'est montré optimiste et l'amélioration des chiffres d'emploi mènera à trois relèvements des taux cette année, voire quatre. Les vues du marché se sont alignées sur celles de la Fed, soutenant ainsi le billet vert. Cependant, l'euro reste légèrement sous-évalué et devrait profiter au second semestre de la fin des achats d'actifs de la BCE, de la dissipation des risques politiques et d'une croissance soutenue.

• **Dollar : un nouvel affaiblissement en vue.** L'indice dollar ne s'est pas envolé, malgré une stabilisation début février. La devise a bénéficié d'un renforcement des anticipations de hausse des taux aux USA, mais pourrait souffrir du dérapage budgétaire suscité par la réforme fiscale ainsi que de la croissance du crédit sous l'effet d'une hausse des dépenses d'équipement. Globalement, nous estimons que le dollar cédera encore du terrain face à l'euro, lui permettant ainsi de réduire sa surévaluation.

• **Sterling : en baisse.** En 2017, le sterling a profité d'un dollar affaibli et d'une bonne résistance économique, au point que début 2018, la devise britannique avait rattrapé le terrain perdu après la victoire du Brexit en 2016. Les risques sont toujours baissiers. En effet, la croissance devrait ralentir à court et moyen terme, et le Brexit devrait finir par peser sur les investissements directs étrangers. Nous tablons sur une légère correction face au dollar, mais sur une baisse plus marquée face à la monnaie unique.

Le yen soutenu par la reflation

Les devises émergentes devraient bénéficier de taux élevés et de la faiblesse du dollar.

• **Franc suisse : en baisse.** Considéré comme une valeur sûre, le franc suisse s'est apprécié lors de la récente débâcle des marchés avant de repartir à la baisse une fois le calme retrouvé. Il devrait connaître un nouvel accès de faiblesse ces prochains mois, restant fortement surévalué et confrontés à des taux négatifs.

• **Yen : vers une nouvelle appréciation.** Les récentes turbulences ont également soutenu le yen, mais la devise reste attractive. Une hausse graduelle de l'inflation devrait encourager la banque centrale à changer de tactique, soutenant ainsi la devise.

• **Devises émergentes : encore attractives.**

Les devises émergentes ont été affaiblies par l'aversion au risque et un dollar fort, mais leur potentiel de baisse semble désormais limité par des rendements attractifs. En outre, des fondamentaux solides et des politiques économiques prudentes permettront aux devises émergentes de résister, malgré la hausse des taux américains. La reprise économique mondiale est également un facteur positif puisque'elle implique une hausse des prix des matières premières et une augmentation des exportations. Dans l'ensemble, nous restons positifs sur les devises émergentes.



Produits alternatifs



L'heure est-elle aux produits alternatifs ?

- Grâce au pétrole de schiste, les Etats-Unis pourraient remplacer la Russie comme principal producteur de pétrole.
- Les gérants Long/Short Equity et Event Driven devraient continuer de bénéficier d'une dispersion accrue entre les actions et de corrélations généralement plus faibles entre les marchés.
- Malgré les turbulences observées sur les marchés obligataires, les spreads dans les stratégies Credit 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

En période de volatilité, l'or peut s'avérer utile.

• **Pétrole.** Le prix du baril de pétrole brut a chuté en février, reculant à 65\$. Une nouvelle baisse est attendue en mars, en raison d'une surproduction persistante. L'Agence internationale de l'énergie estime que les Etats-Unis pourraient supplanter la Russie comme principal producteur mondial. Seul un effondrement des prix similaire à celui de 2014-2015 pourrait freiner la croissance de la production de pétrole de schiste. Par ailleurs, les dernières données communiquées par l'Agence d'information sur l'énergie (AIE) ont montré que le nombre de plateformes aux Etats-Unis est à un plus haut depuis avril 2015. Du côté de l'offre, l'AIE estime que les stocks mondiaux augmenteront en moyenne de 0,4 million de barils par jour en 2018, la plus forte croissance depuis 2013, après avoir été réduits de 0,6 million de barils par jour l'an dernier. De plus, les exportations américaines ont atteint leur deuxième plus haut niveau fin février, grâce à une croissance mondiale soutenue.

• **Or.** Depuis le début de l'année, l'or est pris comme une valeur sûre, un statut qui lui permet de se maintenir dans une fourchette étroite de 1 300-1 360 \$/once. Compte tenu de la corrélation négative de l'or avec les taux d'intérêt réels (qui devraient augmenter, selon nous), les prix pourraient subir des pressions baissières. Cependant, un billet vert affaibli stimulera la demande, l'or libellé en dollars devenant plus abordable dans les pays hors zone dollar. Contrairement aux idées reçues, l'or offre une protection médiocre contre l'inflation. Il attire toutefois les investisseurs durant les pics de volatilité sur les marchés actions, compte tenu de sa corrélation négative avec ces derniers. Au vu du regain de volatilité observé au lendemain du mouvement de vente survenu sur les marchés actions début février, nous estimons que l'or peut jouer un rôle utile dans les portefeuilles.

Les prix de l'or devraient baisser dans le sillage des taux réels US



Hedge funds

Le regain d'activité suscité par la réforme fiscale devrait bénéficier aux fonds Spécial Situations.

• **Fonds Long/Short Equity.** La récente correction du marché a entraîné un pic de dispersion entre les actions. Tandis qu'elle pourrait s'avérer éphémère, la dispersion devrait rester supérieure à la moyenne observée ces dernières années, créant un environnement favorable aux gérants Long/Short. En effet, les récentes données de performance indiquent que les gérants actifs de fonds communs de placement et de hedge funds surperforment les stratégies passives.

• **Fonds Event Driven.** Le contexte reste favorable aux fonds Spécial Situations, les baisses d'impôts renforçant les bénéfices déclarés et les sociétés utilisant les liquidités étrangères rapatriées pour réaliser des opérations d'entreprise. Cela pourrait contribuer en partie à accélérer les prises de contrôle, créant ainsi un contexte favorable aux fonds Merger Arbitrage, qui bénéficieront également d'un élargissement des spreads lié à la volatilité des marchés.

• **Fonds Credit/Distressed Debt.** L'augmentation des spreads des stratégies Credit pour les obligations à haut rendement (liée à la volatilité des actions), évoquée en janvier et en février, a été modeste jusqu'ici, et les gérants en ont modéré les effets sur les portefeuilles. Le nombre restreint de défauts continue de peser sur les fonds Distressed Debt, qui ont donc bénéficié d'opportunités limitées jusqu'à présent.

• **Fonds Global Macro/CTA.** Comme nous l'avons signalé le mois dernier, la plupart des gérants CTA ont pâti de l'instabilité des actions en février. L'exposition des portefeuilles a ainsi été réduite. Il est donc peu probable qu'ils tirent amplement profit de la prochaine tendance des actions. Les gérants Global Macro ont commencé à se remettre du revirement brutal du sentiment du marché, mais restent toujours fortement exposés aux actions mondiales. Ils deviennent ainsi vulnérables à de nouveaux mouvements de vente.

Sources : SGPB, Bloomberg (02/03/2018). 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.