

A photograph of two children playing on a blue-painted metal seesaw in a schoolyard. The child on the left is in the air, while the child on the right is on the ground. In the background, there is a long, single-story school building with many windows. The sky is clear and blue.

MAI 2025

HOUSE VIEWS

Vers un nouvel équilibre

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

Une accalmie dans les tensions commerciales

La désescalade des droits de douane entre la Chine et les États-Unis laisse espérer l'évitement d'une véritable guerre commerciale et réduit la probabilité d'un scénario de récession marquée. Cette accalmie a permis une belle décade des turbulences sur les marchés financiers. Pour autant, la hausse effective des tarifs américains reste importante et continuera de peser sur l'équilibre du commerce mondial.

Cette hausse des droits de douane représente un choc d'offre négatif pour l'économie américaine et impliquera un ralentissement de son activité et de nouvelles tensions sur l'inflation. Pour les autres régions, la hausse des tarifs américains représente un choc négatif sur leur demande extérieure, permettant une réponse plus aisée des politiques économiques (politiques budgétaire et monétaire). Ainsi, l'Europe apparaît plus protégée, avec le soutien de sa banque centrale et des plans annoncés récemment (*Rearm Europe* et le plan Allemand). La Chine serait également pénalisée mais les autorités limiteraient là aussi l'impact en accélérant la relance budgétaire alors que la Banque Centrale de Chine maintiendra des conditions monétaires accommodantes.

Vers une position stratégique équilibrée

La réduction de probabilité d'un scénario de récession marquée aux États-Unis nous encourage à adopter une position stratégique plus équilibrée. Nous passons notamment « à l'équilibre » sur les marchés actions américains, tout en restant négatifs sur le dollar ainsi que sur les marchés obligataires souverains américains, dans un contexte de risque inflationniste. Nous allégeons en outre notre exposition à l'or pour sécuriser les gains réalisés ces derniers mois et privilégier des supports offrant un portage.

Et toujours une nette surpondération européenne

Nous maintenons notre surpondération aux marchés actions européens qui continuent de bénéficier d'importants facteurs de soutiens : un rebond favorable des économies périphériques, un soutien monétaire et budgétaire, ainsi que des valorisations toujours attractives. Nous accentuons en outre notre exposition aux marchés du crédit européen, bien et moins bien noté (ie. *Investment Grade* et *High yield*) qui bénéficient à la fois de ces facteurs de soutien et de portages attractifs.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/05/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.



NOS PRINCIPALES CONVICTIIONS



Le maintien de l'incertitude politique et les secousses sur les marchés financiers nous encouragent à conserver une tonalité globale équilibrée sur les marchés actions.



Les taux d'intérêt pourraient rester sous tension du fait des risques haussiers sur l'inflation aux Etats-Unis et des émissions souveraines en Europe. Nous surpondérons le crédit Européen (*Investment Grade* et *High Yield*) pour bénéficier du portage particulièrement attractif.



Nous continuons de privilégier les marchés Européens qui bénéficieront de soutiens de politiques budgétaires et monétaire. La diminution de la probabilité d'une récession aux Etats-Unis, nous encourage à revenir à l'Equilibre sur ce marché, même si nous restons défensifs sur le dollar.

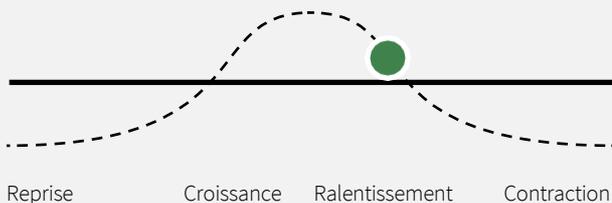


En lien avec l'apaisement des tensions commerciales observé récemment, nous avons décidé de passer à l'équilibre sur l'or pour sécuriser les gains réalisés ces derniers mois. Nous nous réorientons désormais vers des supports offrant un meilleur rendement potentiel.

Les principales briques de notre cadre analytique



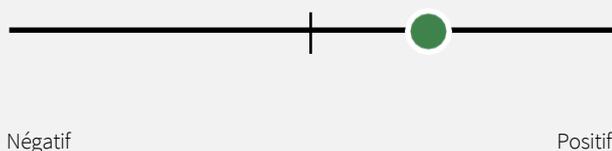
SCÉNARIO ÉCONOMIQUE



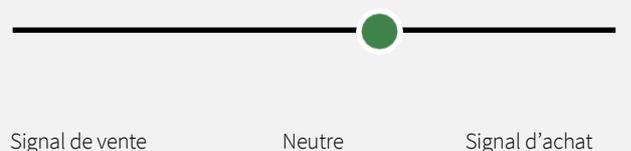
VALORISATIONS



MOMENTUM



SENTIMENT



NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

Synthèse des vues

	Très sous-pondéré	Sous-pondéré	À l'équilibre	Sur-pondéré	Très sur-pondéré	Variation depuis le comité de mars
ACTIONS						
ACTIONS MONDE			●			=
États-Unis			●			+
Zone Euro				●		=
Royaume Uni				●		=
Japon			●			=
Émergents			●			=
MARCHÉ OBLIGATAIRE						
SOUVERAINS						
TAUX			●			=
Etats-Unis		●				=
Zone euro		●				=
Royaume-Uni			●			=
Dettes émergentes (USD)		●				=
ENTREPRISES						
Entreprises (US)			●			=
Haut rendement (US)			●			=
Entreprises (Europe)				●		=
Haut rendement (Europe)				●		+
DEVICES						
EUR contre USD				●		=
USD contre JPY		●				=
GBP contre USD				●		=
EUR contre CHF		●				=
ALTERNATIVES						
Matières premières			●			=
Or			●			-
Hedge funds	●					=

MARCHÉS ACTIONS : ALLOCATION PAR STYLE

	Croissance	Valeur
États-Unis	●	
Zone Euro		●
Royaume Uni		●

MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURÉE

	Sous-pondéré	À l'équilibre	Sur-pondéré
États-Unis	●		
Zone Euro		●	
Royaume Uni		●	

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/05/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

FOCUS ÉCONOMIQUE

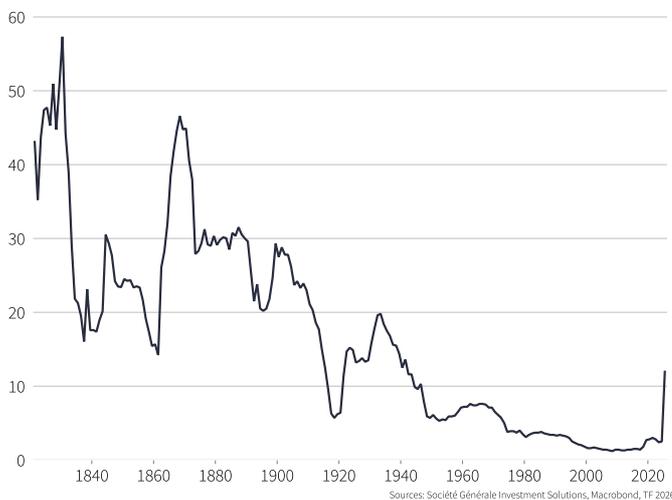
Un ralentissement apparaît le plus probable

La désescalade des discussions autour des droits de douane réduit la probabilité d'un scénario de récession marquée. Pour autant, la hausse effective des tarifs et le maintien des incertitudes pèseront sur l'activité des États-Unis tout en générant une remontée de l'inflation dans les prochains mois. En Europe, la croissance serait aussi freinée mais de façon plus modérée, car moins directement affectée. En Chine, l'impact négatif de la hausse des droits de douane serait en partie compensé par des mesures de soutien public.

Des tarifs douaniers qui restent en progression. L'annonce d'un premier accord avec le Royaume-Uni et surtout la Chine réduit le risque d'une hausse trop marquée des droits de douane. Pour autant la hausse à un niveau plancher de 10% s'appliquant à l'ensemble des biens importés quelle que soit leur géographie d'origine semble actée ainsi que des « add-on » sur certains pays – dont la Chine avec un taux de 30% - et secteurs. Au total, pour l'économie américaine, ces mesures pourraient augmenter le taux effectif de droits de douane à plus de 13%, un niveau inobservé depuis plusieurs décennies.

L'incertitude politique reste de mise, sur les droits de douane qui seront finalement mis en place à court et moyen terme, ainsi que sur les éventuelles mesures de représailles. En outre, l'incertitude reste élevée aux États-Unis quant aux effets de la politique migratoire sur l'économie ainsi que sur la politique budgétaire à venir, avec les premières discussions autour du budget. Sur le budget, l'attention des marchés sera portée sur les baisses de la fiscalité promise sur les entreprises et ménages par la campagne de Trump et qui avaient soutenu les marchés actions à la suite de son élection. En Europe et en Chine, les annonces de plans de soutien seraient favorables pour les économies même si des incertitudes perdurent sur les modalités. Enfin, si les politiques monétaires continuaient de se détendre en Europe et en Chine, elle resterait attentiste aux États-Unis face un une situation de remontée de l'inflation attendue dans les mois à venir.

TAUX DE DROITS EFFECTIFS US

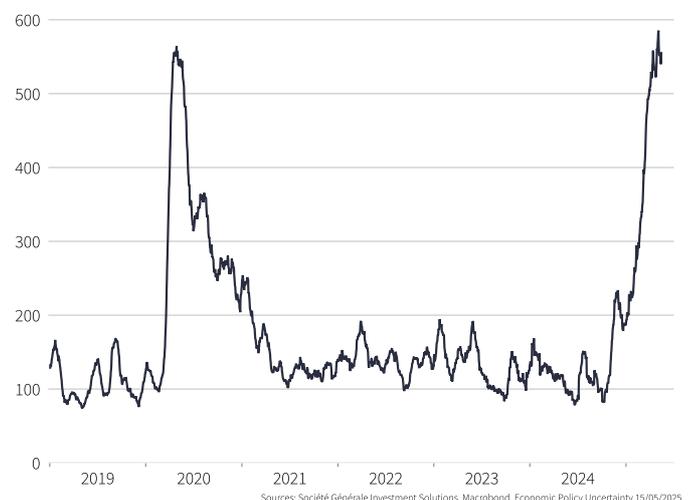


États-Unis : ralentissement de l'activité et plus d'inflation. La lecture des indicateurs d'activité est brouillée par les anticipations de hausses des tarifs dans le comportement des agents économiques. Ainsi, l'économie américaine s'est contractée au premier trimestre du fait d'une progression très forte des importations et du stockage. En parallèle, une nette dégradation de la confiance est déjà visible depuis le début d'année. Pour autant, en sous-jacent la demande interne reste à un niveau solide tandis que le marché du travail apparaît favorable. La hausse effective des de douane pèsera *in fine* sur l'activité et l'inflation. Ils augmenteront soit les prix sur les biens importés, soit ils dégraderont les marges des entreprises, contraignant la demande. Au total, la hausse des droits de douane pourrait se traduire par une remontée de l'inflation en cours d'année. L'activité ralentirait nettement en 2025, à rebours de la surperformance économique du pays ces dernières années. Dans ce contexte, le marché du travail se dégraderait progressivement. La Réserve fédérale maintiendrait le statu quo à court terme avant de baisser modérément ses taux en fin d'année.

Zone euro : un ralentissement contenu. Par contagion, la zone euro serait freinée mais de façon modérée, les exportations vers les États-Unis représentant un poids contenu. Nous tablons en outre sur des mesures de représailles limitées, permettant à l'inflation de continuer de se détendre. Les plans de soutien déjà annoncés (*Rearm Europe* et le plan allemand) apporteraient un élan à l'activité dans un second temps. Dans ce contexte la BCE pourrait accentuer la détente de sa politique monétaire, jusqu'à 75 points de baisse supplémentaire d'ici la fin d'année, à un niveau inférieur à 2%.

Chine : des mesures de soutiens publics additionnelles. La croissance économique chinoise ne serait que modérément touchée par la hausse des tarifs. En outre, nous nous attendons à que le gouvernement chinois poursuive le plan de soutien budgétaire annoncé en septembre 2024, avec un focus sur la consommation des ménages et l'investissement dans des secteurs porteurs comme les nouvelles technologie, l'automobile ou les énergies renouvelables.

INDICE DES INCERTITUDES DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond 16/05/2025

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/05/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

MARCHÉS ACTIONS

Retour à l'équilibre sur les États-Unis

Nous maintenons notre position globale équilibrée tout en réaugmentant notre exposition aux marchés actions américains. Les annonces successives du gouvernement américain sur des baisses des taux de droits de douane et l'accord temporaire trouvé avec le gouvernement chinois ont réduit le risque de stagflation pour l'économie américaine. Cette détente ainsi que la bonne saison des résultats nous mènent à augmenter notre exposition à l'équilibre sur les actions américaines. Nous restons Surpondérés sur les marchés actions européens compte tenu du soutien des politiques monétaires et budgétaires et des valorisations attractives. Nous restons à l'Équilibre sur les marchés émergents avec une préférence pour la Chine compte tenu des attentes de plans de relance.

ÉTATS-UNIS

Nous passons de Sous-Pondérés à l'Équilibre sur les marchés actions américains sur fond de détente des tensions commerciales. En effet, si les marchés ont nettement reculé avec les premières annonces de tarifs du gouvernement Trump, les marchés ont effacé ces pertes à la suite de l'accord commercial provisoire avec la Chine. Le S&P 500 affiche ainsi une hausse de 0,6% sur l'année alors que le Nasdaq ne se contracte que de 1% sur l'année contre des points bas à moins de 10% pour ces indices. Les annonces au cours des dernières semaines ont réduit le taux de droit de douane effectif de 26% à 13%, réduisant ainsi le risque d'une forte stagflation, i.e. ralentissement marqué et inflation élevée, et permettant la reprise des marchés actions. Par ailleurs, les marchés actions ont été aussi soutenus par la bonne saison de résultats du premier trimestre de 2025, avec des croissances des chiffres d'affaires et des bénéfices par actions de 4,3% et 12,2% respectivement, dépassant dans les deux cas les attentes des analystes. Cependant, si la reprise des actions est forte, la croissance américaine est toujours attendue en ralentissement et les valorisations restent globalement élevées. Compte tenu de ces éléments, nous augmentons d'un cran notre exposition sur les marchés actions américains. Par style, nous privilégions les valeurs « Croissance » compte tenu la dynamique des profits.

PRIX DES INDICES ACTIONS

100=31/12/2024



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 15/05/2025

EUROPE

Nous restons Surpondérés sur les marchés actions européens. A l'instar des marchés américains, les marchés européens se sont significativement repris après les annonces de désescalade autour des taux de droits de douane. En effet, le STOXX 600 affiche une progression de 8% sur l'année contre un point bas à -7% sur la même période. Parmi les indices nationaux, l'IBEX espagnol, le DAX allemand ainsi que le FTSE MIB italien continuent d'enregistrer des très fortes performances sur l'année, à 20%, 19% et 18% respectivement. Le CAC 40 s'est aussi bien repris mais affiche une progression plus modeste, 7% sur l'année, compte tenu de sa composition sectorielle. La croissance européenne devrait rester positive pour les trimestres à venir, soutenue par la croissance des revenus réels des ménages et l'assouplissement monétaire commencé en 2024 alors que la détente sur les droits de douane américains diminue le risque de ralentissement de la demande externe des entreprises européennes. Par ailleurs, les perspectives d'une politique budgétaire favorable, avec notamment le plan de relance en Allemagne, devrait continuer à soutenir les valorisations. Enfin, malgré la bonne tenue depuis le début de l'année, les valorisations restent attractives, avec des ratios prix-bénéfices attendues en ligne avec des moyennes historiques. Compte tenu de ces éléments, nous restons Surpondérés sur les marchés des actions européens. Sur les styles, nous continuons à privilégier les valeurs « Value ».

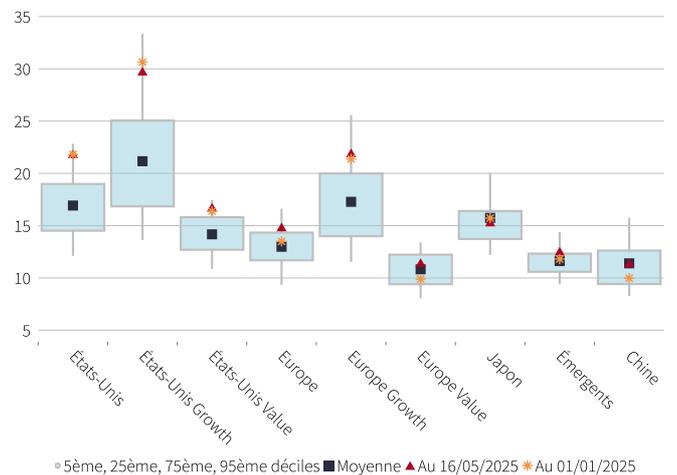
JAPON

Nous restons à l'Équilibre sur le marché actions japonais. Ce marché s'est aussi nettement repris à la suite des annonces de détente sur les droits de douane, avec une performance de -2% sur l'année contre un point bas de -18%. L'économie reste sur un rythme de croissance progressive et les indicateurs annoncent toujours une dynamique d'activité favorable. Par ailleurs, le resserrement seulement très progressif de la Banque du Japon offre aussi un soutien aux valeurs japonaises.

ÉMERGENTS

Les marchés émergents ont connu aussi une forte reprise à la suite des annonces tarifaires, l'indice de référence progressant de 9%, avec une forte hausse des marchés chinois. Nous restons à l'Équilibre sur les marchés émergents, compte tenu des perspectives de relance budgétaire en Chine et des valorisations encore attractives.

MARCHÉS ACTIONS : RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



■ 5ème, 25ème, 75ème, 95ème déciles ■ Moyenne ▲ Au 16/05/2025 * Au 01/01/2025
Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 16/05/2025, 16/05/2025, 16/05/2025, 16/05/2025, 16/05/2025, 16/05/2025, 16/05/2025, 16/05/2025

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/05/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

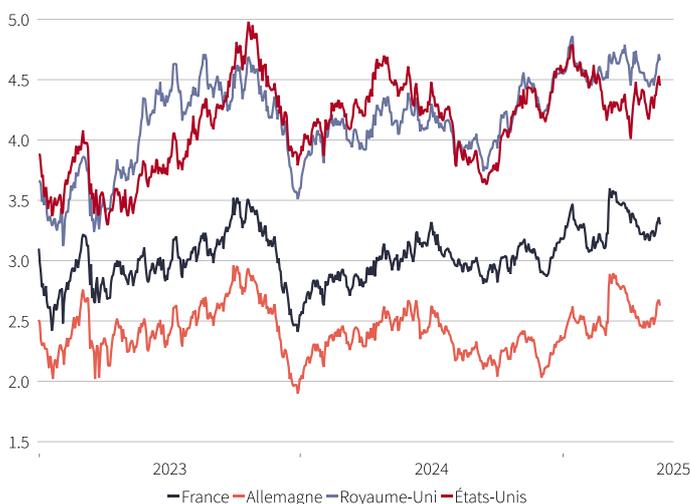
Surpondération du crédit Européen

Nous restons à l'Équilibre sur les marchés obligataires, avec une forte différenciation entre le marché souverain et le marché du crédit. Nous passons de l'Équilibre à Surpondérés sur le segment *High Yield* européen en raison d'un portage et des primes de risques attractives dans un contexte de baisse de taux attendue. Nous maintenons aussi notre Surpondération sur le marché de crédit *Investment Grade* européen compte tenu d'un portage attractif, une composition sectorielle favorable et des bilans solides. Sur la poche souveraine, nous restons Sous-Pondérés tant aux États-Unis qu'en Europe, compte tenu de la diminution du risque de récession et d'un portage relativement moins attractif.

ÉTATS-UNIS

La volatilité demeure très importante sur le marché des *Treasuries* dans le contexte de fortes incertitudes sur la politique économique et les revirements dans les tensions commerciales. En effet, malgré la réduction des taux des droits de douane généralisés et l'accord commercial temporaire avec la Chine, les taux des *Treasuries* à 2 ans (proxy des taux Fed funds à un an) et à 10 ans oscillent autour de 4% et 4,4% respectivement, leur niveau de début d'année. Ces mouvements sont expliqués tout d'abord par le fait que si les droits de douane effectif ont été réduit de 26% à 13%, ils restent bien au-dessus des niveaux des dernières décennies. Ainsi, si l'économie américaine évitera un scénario de forte stagflation, l'activité devrait tout de même ralentir alors que l'inflation va augmenter. Ce scénario contribue à que les taux souverains restent élevés. Ensuite, ce scénario conduira la Réserve fédérale à maintenir son biais prudent au cours des prochaines réunions, en maintenant son taux directeur à 4,5% pour ne procéder à des baisses de taux qu'en dernière partie d'année. Enfin, la défiance des investisseurs internationaux quant à la stratégie économique globale de l'administration américaine devrait continuer à peser sur l'appétit de ces investisseurs sur les *Treasuries*. Compte tenu de ces éléments, nous restons Sous-Pondérés sur ce marché.

TAUX SOUVERAINS À 10 ANS (%)



EUROPE

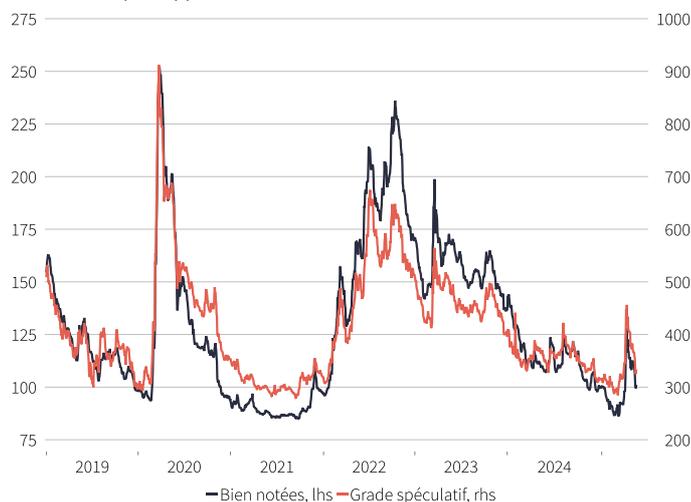
Les revirements de la politique commerciale américaine ont aussi eu des effets sur les taux souverains européens. En effet, depuis les annonces de l'accord commercial provisoire des États-Unis avec la Chine, les taux souverains européens progressent. Le taux du Bund à 10 ans a augmenté à de 2,4% post *Libération Day* à 2,7% alors que le taux de l'OAT à 10 ans est passé de 3,2% à 3,4% sur la même période. Les primes de risques restent cependant orientées à la baisse, le spread BTP italien Bund revenant proche de 100 pb et le spread Bonos espagnol revenant proche de 60pb. Cette remontée des taux reflète tout d'abord la baisse des tensions commerciales, avec la baisse temporaire des droits de douane réciproques à 10% pour les produits européens, réduisant ainsi le risque de ralentissement plus important pour l'économie européenne. Malgré cette baisse du risque sur la croissance, nous continuons à estimer que la BCE poursuivra son cycle de baisse de taux, avec 75pb supplémentaires au cours de l'année pour atteindre un taux terminal de 1,5%. En effet, même si les risques sur la croissance ont diminué, les perspectives de croissance pour les trimestres à venir restent modestes dans de nombreux pays de la zone monétaire alors que l'inflation devrait poursuivre sa convergence vers la cible de la BCE (2,1% au mois d'avril) aidé par la désinflation des services. Nous restons cependant Sous-Pondérés sur cette catégorie d'actifs compte, préférant prendre du rendement total (portage plus valorisations) sur les obligations d'entreprises.

CRÉDIT

Nous passons de Neutres à Surpondérés sur les obligations d'entreprises à Haut Rendement (HY) européennes. L'activité qui devrait rester positive, la poursuite du cycle de baisse de taux d'intérêt attendue par la BCE, une majorité des composants de l'indice notée BB et un portage attractif à 5,7% nous conduisent à augmenter notre exposition à cette classe d'actifs. Nous restons par ailleurs Surpondérés sur le marché de crédit bien noté (IG) européen. Alors que les bilans des entreprises restent résilients, la poursuite du cycle de baisse de taux de la BCE devrait aussi profiter à ces actifs, rendant attractifs le rendement total par rapport à des taux actuellement à 3,50%.

OBLIGATIONS ENTREPRISES EN EUROPE :

Écart de taux par rapport au souverain



DEVISES

Le dollar se stabilise à un niveau faible

Nous demeurons sous-pondérés sur le dollar. Ce choix reflète le contexte d'incertitude persistant sur les Etats-Unis. En effet, malgré l'accord avec la Chine, et la normalisation des tensions sur les marchés, le dollar ne retrouve pas son niveau de fin 2024 et ne semble plus jouer son rôle habituel de valeur refuge. De son côté, le franc suisse (CHF) continue de confirmer sa fonction de devise refuge de substitution, se situant à un niveau historiquement élevé. Enfin, le yen s'est légèrement stabilisé par rapport au dollar, la banque centrale poursuivant la normalisation très progressive de sa politique.

INDICE DOLLAR

Après avoir chuté le 21 avril face aux principales devises, le dollar a stagné au début du mois avant de s'apprécier légèrement à la mi-mai. Le Franc suisse (CHF) reste cependant fort face au dollar, s'échangeant autour de 0,83 USD. Il confirme ainsi son statut de valeur refuge, malgré une brève correction de 2% suite aux accords sino-américains.

De leur côté, les devises des marchés émergents se sont globalement appréciées face au dollar. Le peso mexicain (MXN) a progressé de 3% par rapport à son niveau d'avant le *Liberation day*. Le réal brésilien (BRL), après une période de forte volatilité, a retrouvé son niveau antérieur. Quant au yuan chinois (CNY), il a rattrapé sa baisse : comparé à son niveau pré-*Liberation day*, il s'est apprécié de 1% face au dollar, une tendance soutenue par les récents accords sino-américains.

EUR/USD

L'euro continue d'évoluer à un niveau élevé face au dollar, atteignant une parité de 1,12, soit une appréciation de 5% comparé à son niveau pré-*Liberation day*. La crainte d'un ralentissement économique aux États-Unis persiste malgré les récents accords commerciaux. Cette appréciation reflète l'inquiétude des investisseurs à l'égard de la préparation du budget fédéral américain, lequel prévoit des réductions importantes des dépenses, à l'exception du secteur de la défense. Nous estimons que le maintien des incertitudes entourant la croissance et la politique budgétaire américaine devrait continuer à soutenir l'euro au cours des prochains mois, nous demeurons ainsi surpondérés sur la parité EUR/USD.

TAUX DE CHANGE CONTRE USD



GBP/USD

La livre sterling s'est appréciée face au dollar, comblant son retard initial par rapport aux autres grandes devises. Elle évolue désormais autour de 1,32 dollar par livre sterling. Cette progression s'explique d'une part par la publication de solides chiffres de croissance au premier trimestre, atteignant 0,7% en T/T. D'autre part, l'annonce d'un accord commercial entre le Royaume-Uni et les États-Unis a renforcé la confiance des investisseurs. Face à ce regain de dynamisme, nous maintenons notre surpondération sur la parité GBP/USD, la Banque d'Angleterre conservant en outre un biais monétaire restrictif, en raison d'une inflation encore volatile et ne convergeant que lentement vers l'objectif des 2%.

USD/JPY

Fin avril, une partie de la forte appréciation du yen observée le mois précédent face au dollar avait été corrigée, avant que la conclusion de l'accord sino-américain ne vienne de nouveau soutenir la devise asiatique. Le JPY a ainsi atteint le seuil des 145 yens pour un dollar. Il se situe à un niveau 2% plus élevé par rapport au moment du *Liberation day*.

Ainsi, dans un contexte de fortes incertitudes, le yen continue de jouer son rôle de valeur refuge asiatique, le Japon bénéficiant toujours d'importants excédents courants. Par ailleurs, l'inflation japonaise se rapproche progressivement de l'objectif de 2% fixé par la Banque du Japon, après plusieurs décennies de déflation. Cette dernière poursuit donc une trajectoire de normalisation progressive de sa politique monétaire. Nous maintenons une position Sous-pondérée sur la parité USD/JPY.

EUR/CHF

Le franc suisse est demeuré une valeur refuge lors des épisodes récents d'aversion au risque. Depuis sa forte appréciation post-*Liberation day*, la situation s'est légèrement normalisée, la parité s'établissant à 0,935 EUR/CHF contre 0,93 auparavant. Au-delà de son statut de valeur refuge, la devise helvétique reste soutenue par les importants excédents courants de la Suisse et une inflation toujours très basse. Nous restons Sous-Pondérés sur cette parité.

TAUX DE CHANGE CONTRE USD



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/05/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

ALTERNATIVES

Surpondération de l'Or et Sous-pondération des hedge funds

Nous passons à l'équilibre sur l'or dans un contexte d'accalmie des tensions. Par ailleurs, si les taux d'intérêt élevés pénalisent toujours l'attractivité des *hedge funds*, les fonds Long/Shorts et CTA pourraient bénéficier du regain de volatilité des marchés. Enfin, nous mettons l'accent sur les thématiques européennes : "Encore temps pour les taux" et "Souveraineté européenne".

MATIÈRES PREMIÈRES

Le pétrole a traversé une période marquée par une forte volatilité au cours du mois de mai. Après avoir chuté à un creux de 60,3 dollars le 5 mai, les prix ont connu un rebond significatif, atteignant 64 dollars à la mi-mai. Ce redressement a été soutenu par la conclusion de l'accord commercial entre les États-Unis et la Chine concernant les droits de douane, qui a ravivé l'optimisme sur la demande mondiale. La baisse initiale des prix s'explique par une hausse inattendue de l'offre : en début de mois, l'OPEP+ a annoncé une production de 411 000 barils pour le mois de juin, bien supérieure à l'augmentation de 137 000 barils initialement prévue.

L'OR

L'or a connu une évolution en deux temps. Il a d'abord poursuivi sa dynamique haussière au début du mois, soutenu par les incertitudes géopolitiques persistantes. Toutefois, la détente progressive des relations sino-américaines a contribué à inverser la tendance. L'or a stoppé sa progression pour finalement clôturer à mi-mai à 3200 dollars l'once, soit un niveau équivalent à celui du début de mois. Dans ce contexte d'apaisement des tensions internationales, nous avons décidé de passer à l'équilibre sur l'or pour sécuriser les gains réalisés ces derniers mois. Nous nous réorientons désormais vers des supports offrant un meilleur rendement potentiel.

HF-LONG/SHORT EQUITY

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

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES



HF-EVENT DRIVEN

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

HF-FIXED INCOME ARBITRAGE

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

HF-GLOBAL MACRO / CTA

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

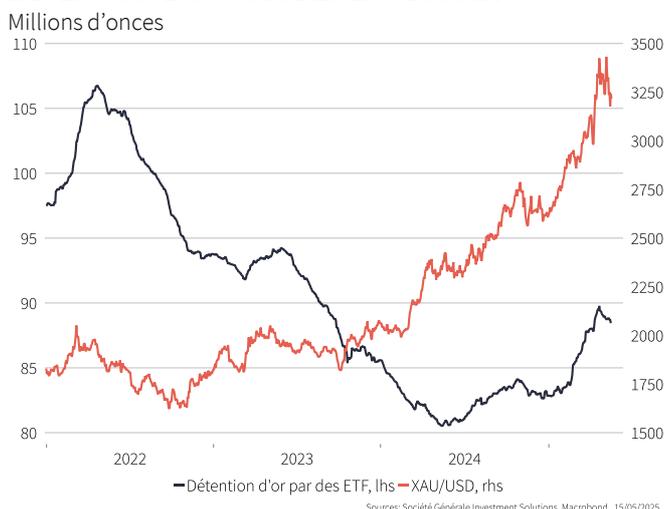
Thématiques

Encore temps pour les taux. Nous considérons que les taux d'intérêt de long terme restent élevés et offrent un portage particulièrement attractif. En outre, les baisses de taux de la BCE étant amenées à se poursuivre, les taux longs pourraient aussi se réduire progressivement, rendant particulièrement pertinent de profiter de la période pour cristalliser le niveau actuel des taux d'intérêt.

Souveraineté européenne

L'Union Européenne a annoncé une hausse marquée des dépenses dans la défense. Le 3 mars dernier, la Commission Européenne a proposé le plan « Réarmer l'Europe » de 800 Mds€. En parallèle, le nouveau chancelier allemand Friedrich Merz a annoncé un plan massif de dépenses publiques de 500 Mds€ sur 12 ans. Ces annonces nous incitent à jouer cette thématique dans les marchés.

DÉTENTION D'OR PAR DES ETF ET PRIX



sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/05/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Avertissement général

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

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

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

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

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

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

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

Risques généraux

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

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

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

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

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

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

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

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

Conflits d'intérêts

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

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/05/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

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

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

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

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

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

Avertissement spécifique par juridiction

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

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 16/05/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

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

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

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

