

MARS 2025



HOUSE VIEWS

Un “Whatever-it-takes” version allemande

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

Incertitudes sur l'économie américaine

Les indicateurs conjoncturels s'infléchissent nettement aux Etats-Unis, avec une baisse de l'activité et une hausse des tensions sur les prix. A ce stade, ce changement de tonalité s'explique davantage par l'incertitude générée par les annonces de politiques de la nouvelle administration que par les politiques elles-mêmes. Si le Président Trump reporte la mise en place de certains tarifs douaniers, les menaces restent réelles. En parallèle, l'incertitude se renforce du côté politique budgétaire avec la volonté de coupes rapides de dépenses fédérales (DOGE) et les craintes d'un *shutdown* dans le cadre de discussions budgétaires qui se polarisent.

Nous continuons de penser que les fondamentaux de l'économie américaine restent favorables, avec toujours une bonne situation financière du secteur privé et un marché du travail robuste. Pour autant, les risques de basculer vers un scénario moins favorable augmentent, avec un ralentissement potentiellement marqué de l'activité et plus d'inflation. Dans ce contexte, la Réserve fédérale conserverait une tonalité prudente.

L'Europe se réarme

En réaction au contexte commercial et géopolitique qui se durcit, l'Europe multiplie les annonces d'un soutien budgétaire plus marqué. Tout d'abord, l'Union Européenne annonce une hausse marquée des dépenses de défense, mobilisant jusqu'à 800 milliards d'euros (jusqu'à 4,5% du PIB sur 4 ans). Ensuite, le nouveau Chancelier allemand Mertz annonce un «quoiqu' il-en-coûte» pour l'Allemagne, avec un plan massif de dépenses publiques en défense et infrastructure (qui pourrait représenter jusqu'à 3,5% de PIB par an). Cette annonce constitue un vrai virage de la politique allemande, avec une référence explicite aux annonces de Mario Draghi à la tête de la BCE en pleine crise des dettes publiques (2012).

Ces soutiens massifs annoncés en Europe et Allemagne seraient favorables pour l'activité économique, sans pour autant poser de risque pour l'inflation à court terme. Ainsi, si nous continuons de tabler sur une trajectoire de baisse des taux courts de la BCE, les taux longs pourraient rester sous pression du fait d'émissions obligataires plus conséquentes.

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 07/03/2025. 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.



Annonces chinoises

L'économie chinoise reste fragile, avec un marché immobilier déprimé et une consommation des ménages en berne. De plus, les exportations, principal moteur de la croissance, sont menacées par la politique commerciale américaine. Dans ce contexte, les autorités chinoises ont annoncé un plan de relance d'environ 1,5% du PIB, se focalisant sur la consommation et l'immobilier et avec une cible de croissance économique de 5% en 2025. Les autorités chinoises devraient continuer de détailler leur plan de soutien à la demande interne dans les semaines à venir.

Nous adaptons notre positionnement stratégique

Des marchés financiers turbulents. Le cumul d'événements récents sur le plan économique et politique rend les marchés fébriles depuis le début de l'année. Si les marchés européens et chinois affichent de belles performances, le marché américain apparaît en recul, notamment du fait de la correction des valeurs technologiques.

Du côté des marchés obligataires, les taux à long terme ont bien diminué aux Etats-Unis, illustrant le fait que les

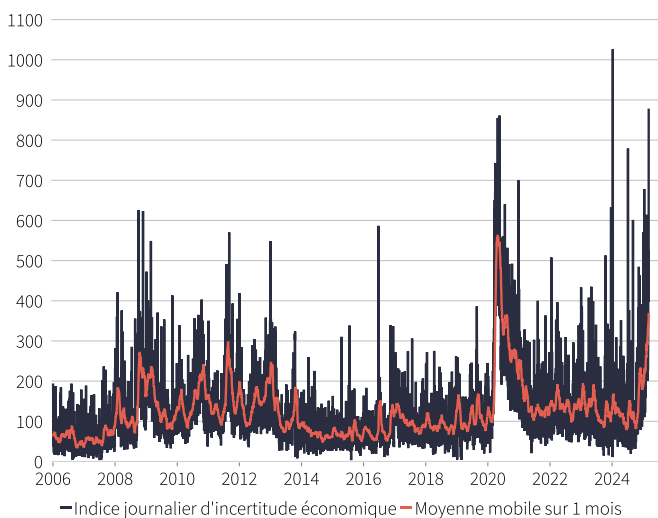
acteurs de marchés tablent sur un scénario de ralentissement marqué de l'activité. En parallèle les taux longs européens progressent nettement, revenant à leurs points hauts de 2023.

Nous réduisons tout d'abord la voilure par un certain rééquilibrage de nos expositions. En effet, si nous restons surexposés globalement aux marchés actions, nous réduisons notre exposition au marché américain, avec un positionnement dorénavant plus prudent, orienté vers les grandes capitalisation et équilibré en termes de style.

En outre, nous passons à l'équilibre sur les marchés émergents, notamment la Chine, ce qui nous permettra de bénéficier de la dynamique actuelle favorable sur ce marché. Par ailleurs, étant donné les incertitudes spécifiques sur les marchés américains, nous réduisons notre surpondération sur le dollar pour se mettre à l'équilibre. Enfin, nous augmentons notre exposition à l'or, le contexte géopolitique et la hausse des tensions inflationniste restant favorables à l'or.

Nous confirmons notre vue positive sur l'Europe. Nous maintenons notre surexposition sur les marchés actions que nous avons déjà bien renforcée. Nous réduisons en revanche notre exposition aux obligations souveraines, dans un scénario de pentification de la courbe des taux.

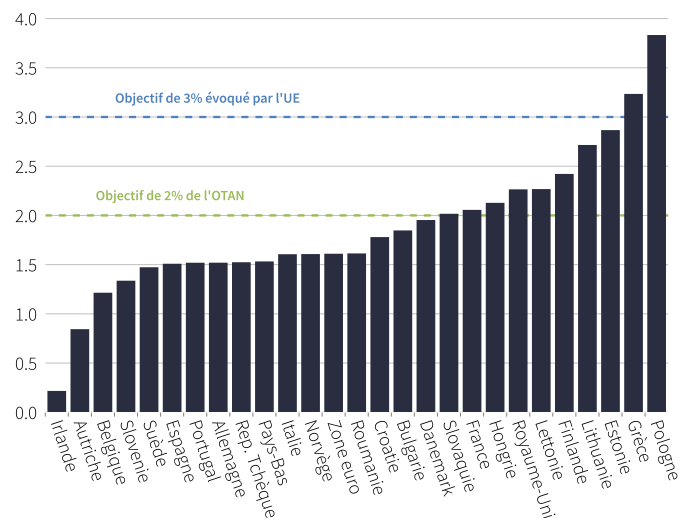
États-Unis : indice des incertitudes de politiques économiques



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Economic Policy Uncertainty 06/03/2025

Europe : dépenses de défense militaire

En % du PIB, 2023



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, World Bank, 2023



NOS PRINCIPALES CONVICTIONS



Les dynamiques d'activité resteraient globalement favorables, nous incitant à maintenir notre surpondération aux marchés actions globaux. La progression de l'incertitude nous encourage cependant à adopter une tonalité globale plus équilibrée.



Sur les marchés actions, la montée des incertitudes sur la conjoncture aux Etats-Unis, nous incite à pondérer nos positions géographiques, en se mettant à l'équilibre sur les marchés actions américains et chinois. Nous conservons notre nette surexposition aux marchés actions européens afin de profiter du *momentum* positif, renforcé par les annonces de plan de soutien massif de l'Union Européenne et l'Allemagne.



Nous marquons notre sous-pondération sur les marchés obligataires souverains américains et européens. En effet les risques haussiers sur l'inflation aux Etats-Unis et en termes d'émissions souveraines en Europe pourraient provoquer de nouvelles tensions sur les taux d'intérêt. Nous restons cependant positifs sur les marchés d'obligations d'entreprises européennes.

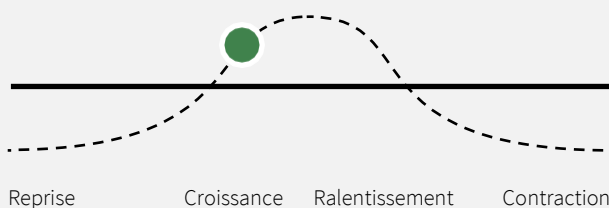


En lien avec notre tonalité plus équilibrée, nous nous mettons dorénavant à l'équilibre sur le dollar et surpondérons l'or. L'or pourrait en effet continuer de bénéficier du contexte géopolitique troublé et représente une protection en cas d'accentuation des incertitudes et de poussée inflationniste.

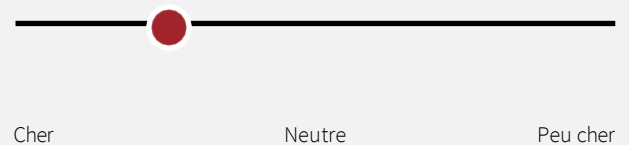
Les principales briques de notre cadre analytique



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE



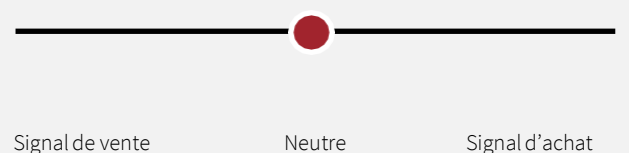
VALORISATIONS



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 février
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 (ZE)				●		=
Haut rendement (ZE)			●			=
Entreprises (RU)			●			=
DEVISES						
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	Pas de préférence	
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 07/03/2025. 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

Préférence pour les marchés européens

Nous sommes passés à l'équilibre sur les actions américaines (de surpondérés) et les marchés émergents (de sous-pondérés), tout en restant surpondérés sur les actions européennes. Pour les Etats-Unis, les principales raisons sont le ralentissement de l'économie et les incertitudes en termes de politique. Pour les actions émergentes, les annonces des autorités chinoises laissent augurer d'un rebond de l'activité. Enfin, en Europe, malgré les menaces liées à la guerre commerciale, les annonces du gouvernement allemand et le rebond de l'activité en cours continueraient de soutenir les marchés européens.

ÉTATS-UNIS

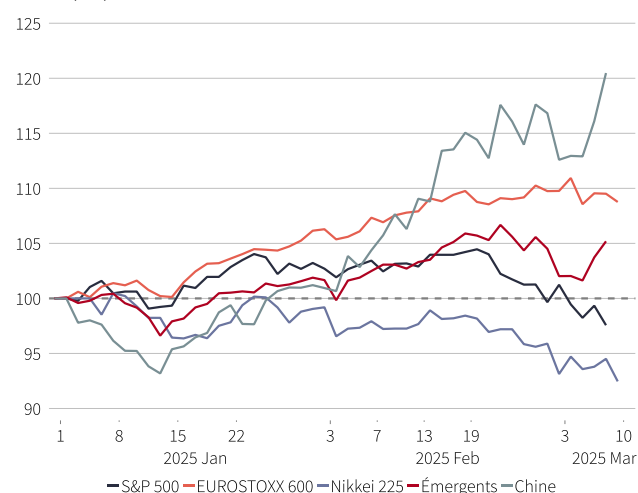
Le marché actions américain a de nouveau sous-performé ses pairs au cours du dernier mois et est désormais en baisse sur l'année. Les inquiétudes grandissantes en termes de croissance économique expliquent une large partie de ce mouvement. Compte tenu du niveau toujours élevé des valorisations et des risques liés à la politique commerciale, nous avons décidé de revenir à l'équilibre sur ce marché. Plusieurs facteurs de soutien demeurent néanmoins : fondamentaux solides de l'économie américaine qui devraient permettre d'éviter une récession, croissance des bénéficiaires toujours robuste et les perspectives de baisses d'impôt et de dérégulation. Nous maintenons une position à l'équilibre sur les styles et privilégions les grandes capitalisations.

ZONE EURO

La bonne performance des marchés actions européens s'est poursuivie sur le mois, affichant près de 12% depuis fin 2024. Les facteurs qui expliquent cette tendance devraient persister dans les semaines à venir : des niveaux de valorisation relativement attractifs ; des flux nets positifs d'investisseurs ; une amélioration de la croissance économique et des bénéficiaires des entreprises ; l'assouplissement de la politique monétaire et enfin le plan de dépenses militaires et d'infrastructure en Allemagne. Ce dernier facteur devrait s'avérer déterminant. Par son ampleur, il permettrait non seulement de confirmer mais aussi d'intensifier le rebond de la croissance économique, profitant en grande majorité aux entreprises

PRIX DES INDICES ACTIONS

100=31/12/2024



européennes. Notons que son effet positif ne devrait pas se limiter aux entreprises des secteurs de la défense ou de l'infrastructure mais plus généralement à l'ensemble des secteurs qui sont exposés à la demande interne. De plus, de par sa provenance, il revêt une symbolique importante qui devrait permettre aux marchés européens de bénéficier d'un sentiment et de *momentum* de marchés porteurs. Nous maintenons ainsi notre surexposition sur ces marchés.

ROYAUME-UNI

La performance du marché actions britannique a été quasi-stable sur un mois mais reste en forte hausse depuis le début d'année. Nous restons surpondérés sur ce marché. En effet, non seulement il reste parmi les plus attractifs en valorisation mais la croissance des bénéficiaires des entreprises locales est vigoureuse. De plus, ces entreprises bénéficieraient du rebond de la croissance en zone euro et du programme de dépenses allemand. La baisse des taux de la Banque d'Angleterre devrait également jouer en faveur de ce marché.

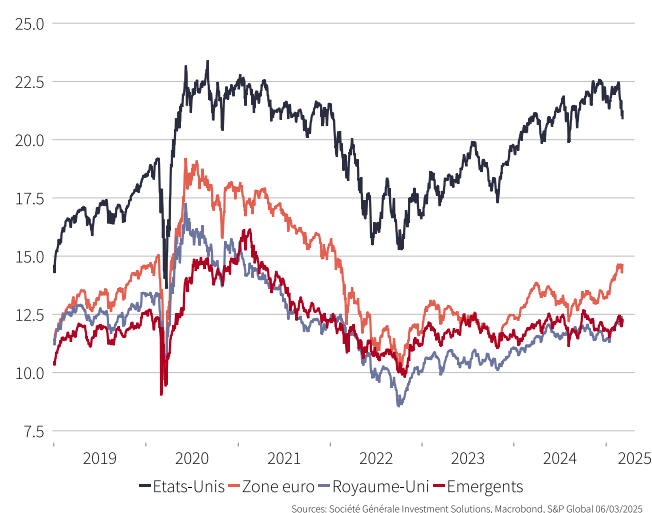
JAPON

La sous-performance du marché actions japonais s'est poursuivie depuis un mois. Nous restons néanmoins à l'équilibre sur ce marché. D'un côté, l'amélioration de la gouvernance des entreprises (retour aux investisseurs plus importants), la forte croissance des bénéficiaires et la fin de la déflation devraient soutenir le marché. De l'autre, la normalisation progressive de la Banque du Japon (hausse des taux courts et levée du plafond sur les taux longs) et l'appréciation attendue du yen pourraient peser sur les cours, une partie importante des bénéficiaires des entreprises japonaises étant réalisée à l'étranger.

ÉMERGENTS

Les marchés émergents ont connu une forte performance depuis un mois, en grande partie grâce à celle du marché chinois. Nous passons de sous-pondérés à l'équilibre sur ces marchés pour plusieurs raisons : des valorisations attractives ; un *momentum* et un sentiment de marché favorables et les annonces de stimulus budgétaire en Chine. De plus, l'émergence de DeepSeek illustre la montée en gamme des entreprises chinoises permettant un fort rebond du secteur technologique et ce d'autant plus que l'intelligence artificielle est incluse dans les priorités des autorités chinoises. Notons néanmoins que les pays émergents sont parmi les plus vulnérables au risque de guerre commerciale avec les Etats-Unis.

MARCHÉS ACTIONS : RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 07/03/2025. 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

Réduction de la voilure sur le souverain, toujours constructifs sur le crédit d'entreprises

Nous restons à l'Équilibre sur les marchés obligataires, avec une forte différenciation entre le marché souverain et le marché du crédit. Si nous étions déjà Sous-pondérés sur le marché des *Treasuries*, nous réduisons notre exposition sur le marché de taux européen dans un contexte où la relance budgétaire en Allemagne et en Europe maintiendrait les tensions sur les taux d'intérêt de long terme. Nous restons constructifs sur le marché du crédit, bénéficiant d'un portage attractif, des bilans résilients et un moindre risque de durée.

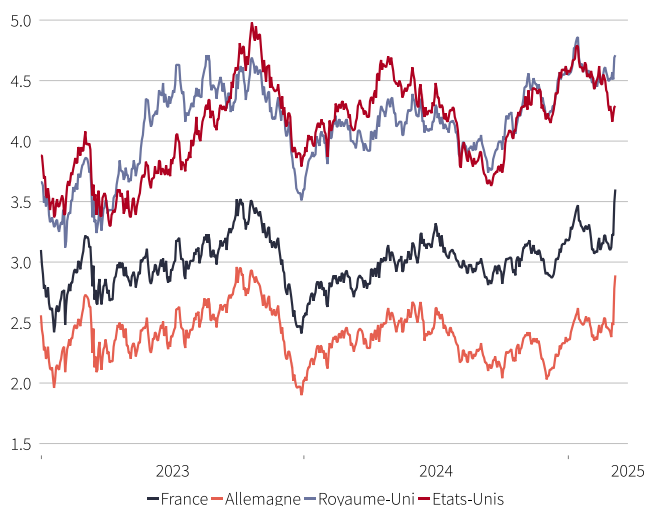
ÉTATS-UNIS

Les taux des *Treasuries* ont connu des baisses significatives au cours de la deuxième moitié du mois de février sur fond de craintes de ralentissement marqué de l'activité. En effet, le taux des *Treasuries* à 2 ans, proxy des anticipations du taux d'intérêt de la Fed, a diminué de 4,4% à 4%, indiquant que les marchés anticipent dorénavant 3 baisses de taux d'intérêt contre 0 auparavant. Le taux des *Treasuries* à 10 ans a lui baissé significativement, de 4,6% à 4,2%. Ces mouvements reflètent les différentes enquêtes d'activité et de confiance auprès des ménages et entreprises qui se sont détériorés en février ainsi que la contraction de la consommation des ménages en janvier. Nous restons cependant sous Pondérés sur les *Treasuries*, estimant que l'activité devrait rester positive alors que le risque inflationniste est en hausse. En effet, si les enquêtes de confiance montrent un trou d'air, les données du marché du travail sont toujours bien orientées et le revenu disponible réel des ménages progresse toujours. Du côté de l'inflation, alors que l'inflation sous-jacente a surpris à la hausse au mois de janvier, les anticipations des ménages et entreprises ont nettement augmenté du fait des fortes incertitudes sur la politique commerciale et migratoire. De ce fait, nous estimons que la Fed devrait garder une tonalité prudente et mettant de nouveau les taux souverains sous tension, ce qui nous conduit à rester Sous Pondérés.

ZONE EURO

À contrario des taux américains, les taux souverains de la zone monétaire ont enregistré des nettes hausses depuis la deuxième moitié du mois de février sur fond de nette relance budgétaire.

TAUX SOUVERAINS À 10 ANS (%)



Le taux du Bund allemand à 10 ans a augmenté de 2,4% à 2,8% depuis la mi-février, enregistrant le 5 mars une de ses plus fortes hausses journalières, alors que le taux de l'OAT à 10 ans a augmenté de 3% à 3,5% sur la même période. Ces hausses de taux ne se sont pas traduites par des écartements des primes de risques, la prime espagnole restant à 67pb et la prime italienne à 114pb.

La forte hausse des taux européens reflète le fait que les annonces significatives en matière de dépenses publiques annoncées par l'Allemagne (jusqu'à 3,5% du PIB sur 4 ans en infrastructures et militaires) et l'Europe (800 milliards d'euros sur 4 ans sur les dépenses de défense, dont 150 milliards de prêts de l'Union Européenne) impliquent une hausse des émissions d'obligations, poussant à la hausse les rendements souverains. Dans ce contexte, la BCE a poursuivi son cycle de baisse de taux, en réduisant le taux d'intérêt de la facilité de dépôt à 2,50%. Nous continuons à prévoir un taux terminal à 2%, atteignant ainsi le « taux neutre ». Nous passons ainsi d'une position à l'Équilibre à Sous-Pondérés sur les obligations souveraines européennes, avec une réduction également de notre exposition à la durée.

ROYAUME-UNI

Les taux britanniques ont suivi la dynamique des taux de la zone euro, avec une hausse à 4,7% depuis la mi-février. Les autorités britanniques ont aussi annoncé leur volonté d'augmenter leurs dépenses de défense à 3% du PIB, suggérant aussi plus d'émissions obligataires. Dans ce contexte, nous passons aussi de l'Équilibre à Sous-Pondéré sur le marché des GILTS.

CRÉDIT

Nous restons surexposés sur le marché des obligations d'entreprises européennes bien notées (IG). Les rendements restent attractifs, à 3,6%, alors que les bilans des entreprises restent solides et leur rentabilité bénéficieraient des plans de relance. Par ailleurs, les primes de risques de ces obligations restent en ligne avec leurs moyennes historiques et celles-ci sont peu sensibles au risque de tensions commerciales du fait de la composition sectorielle de l'univers obligataire IG (bancaires notamment). Nous restons à l'équilibre sur le marché de la dette obligataire de grade spéculatif (HY) américain et européen. Le taux de l'indice américain HY est à 7,2% alors que le rendement de l'indice européen est à 5,5%, affichant ainsi un portage attractif, alors que le risque de durée est faible.

OBLIGATIONS ENTREPRISES EN EUROPE :

Écart de taux par rapport au souverain



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 07/03/2025. 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.

DEVISES

Un *whatever it takes* favorable aux devises européennes

Nous passons de Sous-Pondéré à l'Équilibre sur les parités EUR/USD et GBP/USD et nous gardons notre Sous-Pondération sur la parité USD/JPY. La relance budgétaire annoncée en Europe, avec la hausse des taux souverains, est un facteur de soutien pour l'euro en cas d'intensification des tensions commerciales avec les États-Unis. L'appréciation du Yen devrait se poursuivre dans un contexte de poursuite de la normalisation de la politique monétaire japonaise.

INDICE DOLLAR

Le dollar américain a reculé significativement contre les principales devises développées et émergentes depuis février sur fonds de baisse des taux des *Treasuries*. En Amérique latine, le CLP affiche une nette progression face au dollar (+5% depuis début février) dans un contexte de hausse des prix des métaux industriels. Le BRL a lui aussi progressé de 2% face au dollar du fait de la hausse du différentiel de taux d'intérêt. Le MXN est resté stable face au dollar et ce malgré la mise en place des hausses des droits de douane sur les biens mexicains. En Asie, le CNY est resté aussi relativement stable depuis le début février et ce aussi malgré la mise en place de droits de douane supplémentaires. La baisse généralisée du dollar reflète en partie la baisse des taux des *Treasuries*.

EUR/USD

L'euro s'est nettement apprécié contre le dollar depuis le mois de février, progressant de 4,9% pour atteindre une parité de 1,08 face au dollar. Cette progression reflète en premier lieu la baisse des taux américains et donc les craintes de ralentissement conjoncturelle aux États-Unis. En deuxième lieu, les taux européens ont nettement augmenté à la suite des annonces de relance budgétaire, réduisant ainsi l'écart de taux entre les deux zones et soutenant la devise européenne. Enfin, les plans de relance devraient aussi améliorer les perspectives de croissance européenne, soutenant l'euro. Dans ce contexte, nous passons de Sous-Pondérés sur la parité EUR/USD à l'Équilibre. L'ajustement des taux d'intérêt étant en grand partie fait, l'euro devrait rester autour des valeurs actuelles, alors que les incertitudes commerciales et géopolitiques restent importantes.

TAUX DE CHANGE CONTRE USD

100 = 1A



GBP/USD

Nous passons de Sous-Pondérés à l'Équilibre également sur la parité GBP/USD. La devise britannique s'est significativement appréciée (de 4%) au cours du mois dernier vers une parité de 1,29 dollars par sterling. Tout comme pour l'euro, la devise britannique s'est appréciée contre le dollar sur fond de resserrement des écarts de taux d'intérêt entre les deux économies. Par ailleurs, la Banque d'Angleterre maintiendrait une approche prudente et progressive en termes de baisses de taux.

USD/JPY

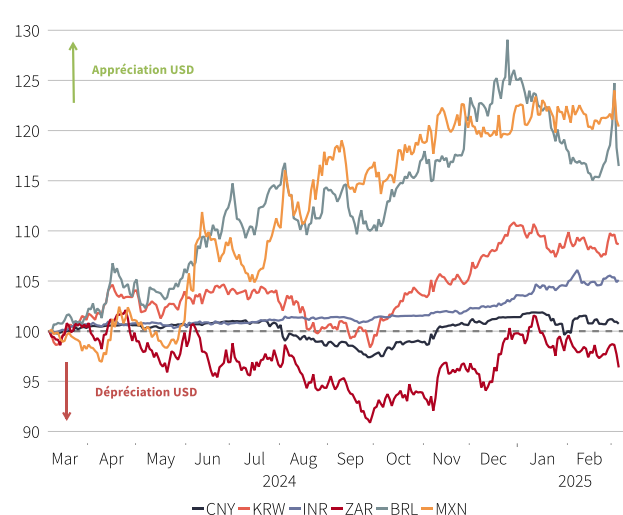
Avec une hausse de 2% sur le mois de février, le yen a continué sa tendance haussière face au dollar pour atteindre une parité de 147 yens contre dollar, soit une appréciation de 5% depuis le début d'année. Cette appréciation du yen reflète la baisse des taux des *Treasuries* mais aussi les anticipations d'une poursuite de la normalisation de la politique monétaire de la part de la Banque du Japon (BoJ). En effet, l'inflation totale a nettement accéléré à 4% sur un an au mois de février, en raison de la forte hausse des prix de l'alimentaire, et l'inflation sous-jacente s'est stabilisée proche de la cible de 2%. Dans ce contexte, la BoJ devrait poursuivre la normalisation progressive de sa politique monétaire, avec un taux d'intérêt directeur attendu à 0,8% en fin d'année, soit son niveau le plus élevé depuis 1995. Cette normalisation, ainsi que la persistance d'excédent courants importants, devraient continuer à soutenir la devise japonaise, ce qui nous conduit à rester Sous-Pondéré sur la parité dollar yen.

EUR/CHF

Le franc suisse reste à un niveau historiquement élevé face à l'euro, avec une parité de 0,95 par euros. Nous restons Sous-pondérés sur cette parité. Tout d'abord, les incertitudes politiques bénéficieraient à la devise suisse. Par ailleurs, on s'attend à ce que la Banque Nationale de Suisse (BNS) suive le cycle de baisse de taux de la BCE dans un contexte où l'inflation totale de janvier s'est élevée à peine à 0,3% sur un an et l'inflation sous-jacente à 1,2%, bien au-dessous de la cible de la BNS. Enfin, le fort excédent courant (7% du PIB) de la Suisse reste un soutien structurel à la devise locale.

TAUX DE CHANGE CONTRE USD

100 = 1A



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 07/03/2025. 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 ET THÉMATIQUES

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

Nous nous renforçons sur l'or dans un contexte de maintien d'incertitudes élevées. 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. Nous continuons de mettre l'accent sur les thématiques européennes : Excellence Européenne et secteur bancaire.

MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis un mois, le prix du pétrole a nettement baissé, perdant plus de 5\$/b en passant temporairement sous les \$70\$ pour la première fois depuis septembre 2024. Ce mouvement s'explique en grande partie par les craintes de ralentissement économique américain, qui viennent s'ajouter à d'autres facteurs baissiers : appel du président Trump pour une baisse du prix du pétrole, doutes quant au rebond de l'activité chinoise et stocks de brut américain toujours élevés. Par ailleurs, malgré un hiver froid et de stocks européen bas, le prix du gaz a continué de baisser dans un contexte de tentative de résolution du conflit en Ukraine. Nous restons à l'équilibre sur les métaux industriels, qui continueraient de bénéficier du rebond du secteur manufacturier.

L'OR

L'or a très légèrement baissé depuis un mois, restant sur des niveaux historiquement élevés. Nous nous renforçons sur l'or, compte tenu du niveau élevé d'incertitudes politique et géopolitique, notamment pour son statut de valeur refuge en cas de bascule dans un scénario plus adverse. En outre, les achats des banques centrales des pays émergents continuent de le soutenir.

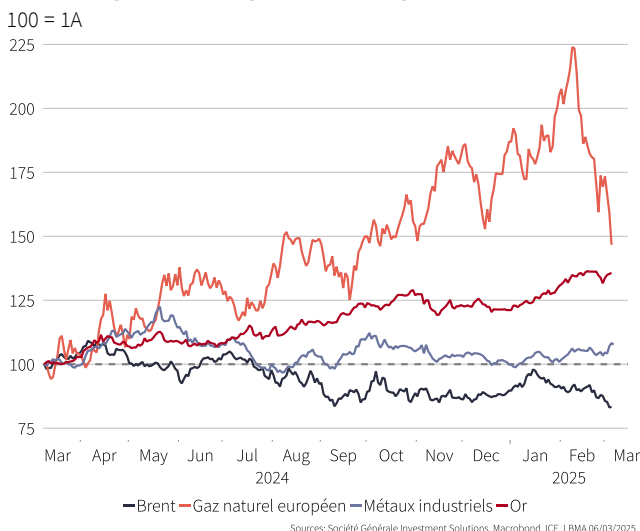
HF-LONG/SHORT EQUITY

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

HF-EVENT DRIVEN

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

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES



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

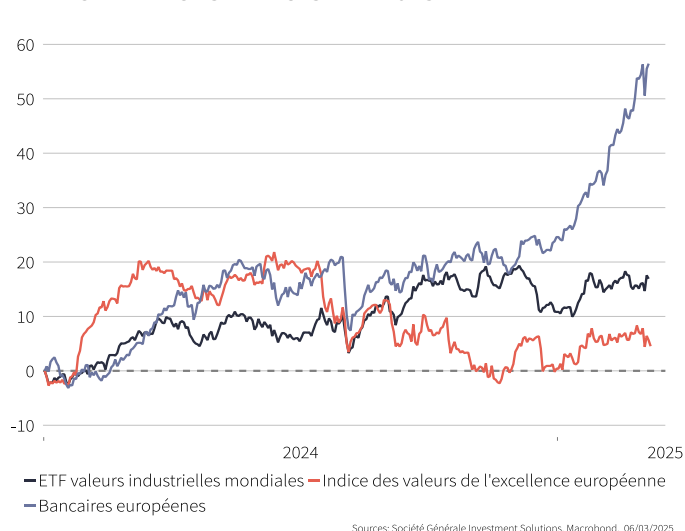
THÉMATIQUES MONDIALES: Intelligence Artificielle, Stratégies pour jouer le ralentissement, Reshoring, Investment Grade, Made in America et Innovation dans la Santé.

La maturité et le potentiel de l'IA devraient permettre aux valeurs liées à l'Intelligence Artificielle de rester favorablement orientées. Par ailleurs, nous proposons une série de stratégies visant à bénéficier du contexte de ralentissement économique et de baisses de taux directeurs (valeurs décotées, secteurs plus défensifs, actions à hauts dividendes, valeurs refuges et actifs obligataires). De plus, l'élection de Trump devrait renforcer l'attrait des thématiques de *reshoring* (ou relocalisation). Nous jouons de plus une thématique, *Made in America*, qui devrait bénéficier de la vigueur de l'économie américaine et de la croissance des bénéfices des entreprises locales. Enfin, la thématique d'innovation dans la santé reste intéressante, bénéficiant du vieillissement de la population et des progrès technologiques, alors que les obligations privées bien notées pourraient continuer de bénéficier des bons fondamentaux des entreprises.

THÉMATIQUE EUROPÉENNES : Excellence Européenne et bancaires européennes.

Nous continuons de jouer le thème Excellence Européenne à travers des entreprises internationales leaders sur leurs marchés et avons également lancé une thématique qui se focalise sur les bancaires européennes dont l'amélioration de la profitabilité au cours des derniers mois/trimestres n'est pas encore totalement reflétée dans les cours.

PERFORMANCES DEPUIS FIN 2023



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 07/03/2025. 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.

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>.

SUISSE : Le présent document peut être constitutif de publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base de ce document et n'accepte aucune responsabilité en lien avec le contenu de ce document. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

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

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

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

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 07/03/2025. 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.

