



AVRIL 2025

# HOUSE VIEWS

## Secousses sur les marchés dans un climat de guerre commerciale

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

### Les allers-retours de Trump II

Après l'annonce de droits de douane généralisés et massifs, le Président Trump est finalement revenu à une augmentation plus modérée de 10% vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires commerciaux, au moins le temps de poursuivre les négociations. L'exception notable reste la Chine, avec une surenchère d'annonces de représailles. Par ailleurs, les taxes sur le Mexique et le Canada ainsi que sur certains secteurs sont maintenues. Dans ce contexte, les marchés alternent entre défiance marquée et euphorie, au gré des allers-retours.

Si l'incertitude sur les annonces passées et à venir reste élevée, à ce jour les hausses de droits de douane confirmées apparaissent significatives pour les Etats-Unis. L'activité du pays pourrait renforcer son net ralentissement en cours avec en outre un risque de nouvelle hausse de l'inflation. L'Europe apparaît plus protégée, avec plus de soutien de sa banque centrale ainsi que des plans annoncés récemment (*Rearm Europe* et le plan Allemand). La Chine serait aussi pénalisée mais les autorités en limiteraient l'impact.

### Réduction de notre exposition aux Etats-Unis

En réaction au durcissement de la guerre commerciale et aux tensions sur les marchés financiers, nous accentuons notre mouvement de « réduction de la voilure » sur les marchés américains opéré depuis quelques semaines. Nous maintenons notre Sous-pondération sur les marchés actions étatsuniens, décidée juste après les annonces du Libération Day, ainsi que sur les obligations d'État du pays. Nous passons en outre Sous-pondérés sur le dollar contre les principales devises. En parallèle, nous restons Surpondérés sur les marchés actions européens, région qui dispose de contre-forces au niveau budgétaire et monétaire.

Au global, nous sommes prudents sur les marchés d'obligations d'Etat qui pourraient rester très volatiles dans un contexte de risque de moindre croissance avec plus d'inflation et de secousses financières. Nous restons cependant Surpondérés sur l'or et nous conservons structurellement une allocation très diversifiée en termes d'actifs et de géographies.

*Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 11/04/2025. 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 CONVICTIONS



La progression de l'incertitude politique et les secousses sur les marchés financiers nous encourage à adopter une tonalité globale plus équilibrée sur les marchés actions.



Du fait de la montée des incertitudes sur la conjoncture aux Etats-Unis, nous passons Sous-pondérés sur les actions et les obligations du pays, ainsi que sur le dollar contre les principales devises. Nous maintenons une préférence marquée pour les marchés européens du fait de meilleurs soutiens dans la région et de valorisations plus attractives.

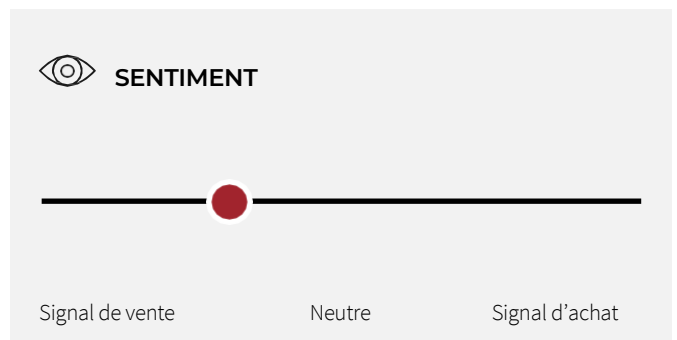
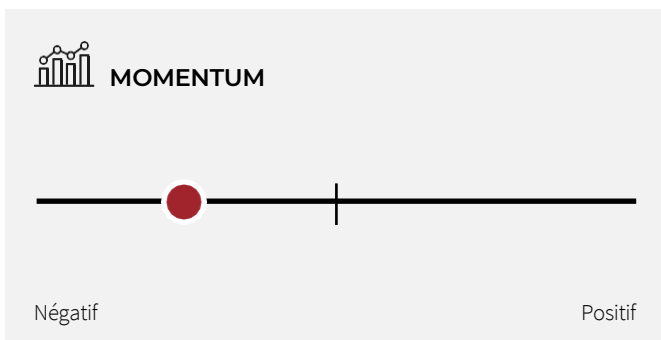
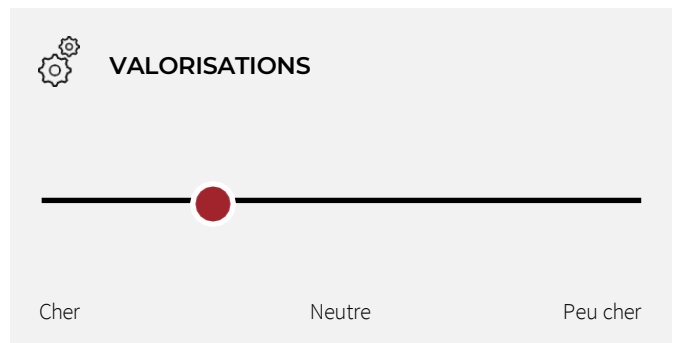
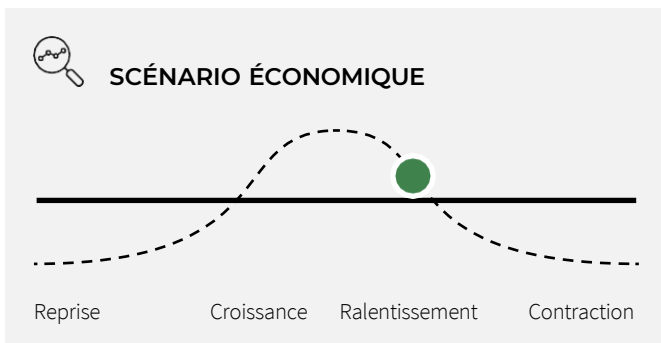


Nous marquons notre sous-pondération sur les marchés obligataires souverains américains et européens. En effet les risques haussiers sur l'inflation aux Etats-Unis et en termes d'émissions souveraines en Europe pourraient provoquer de nouvelles tensions sur les taux d'intérêt. Nous restons cependant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



En lien avec notre tonalité plus équilibrée, nous restons Surpondérés sur l'or, qui pourrait en effet continuer de bénéficier du contexte géopolitique troublé et représente une protection en cas d'accroissement des incertitudes et de poussées inflationnistes.

## Les principales briques de notre cadre analytique



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 11/04/2025. 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.

# 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
<b>ACTIONS</b>						
<b>ACTIONS MONDE</b>			•			=
États-Unis		•				-
Zone Euro				•		=
Royaume Uni				•		=
Japon			•			=
Émergents			•			=
<b>MARCHÉ OBLIGATAIRE SOUVERAINS</b>						
<b>TAUX</b>			•			=
Etats-Unis		•				=
Zone euro		•				=
Royaume-Uni		•				=
Dette émergente (USD)		•				=
<b>ENTREPRISES</b>						
Entreprises (US)			•			=
Haut rendement (US)			•			=
Entreprises (ZE)				•		=
Haut rendement (ZE)			•			=
Entreprises (RU)			•			=
<b>DEVICES</b>						
EUR contre USD				•		+
USD contre JPY		•				=
GBP contre USD				•		+
EUR contre CHF		•				=
<b>ALTERNATIVES</b>						
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 DURATION

	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 11/04/2025. 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

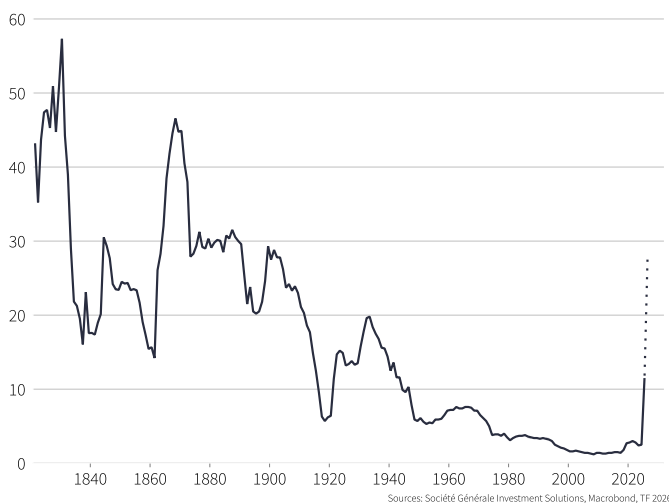
## Un coup de frein sur la croissance

Les annonces autour des droits de douane confirment le caractère imprévisible de la politique américaine. L'incertitude reste de mise sur l'application de nouveaux tarifs et sur les éventuelles mesures de représailles. Nous tablons sur un ralentissement de l'activité aux États-Unis avec 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 particulièrement marquée des droits de douane serait en partie compensée par des mesures de soutien publics.

**Des tarifs douaniers en progression.** Donald Trump a renforcé d'un cran ses annonces de politique protectionniste, avec la mise en place de nouveaux droits de douanes généralisés. Plus spécifiquement, le gouvernement américain a annoncé un niveau plancher de 10% de droits de douane s'appliquant à l'ensemble des biens importés quelle que soit leur géographie d'origine. S'il a ajourné l'« add-on » différencié par pays en fonction de l'importance du déficit commercial affiché avec les États-Unis, les taxes sectorielles déjà annoncées perdureraient ainsi que les tarifs déjà annoncés pour le Mexique et le Canada (62% pour les biens canadiens non compatibles avec les règles du traité USMCA et 50% pour les biens mexicains). Enfin, les hausses particulièrement conséquentes de tarifs sur les biens chinois sont à ce jour confirmées. Au total, pour l'économie américaine, ces mesures pourraient augmenter significativement le taux effectif de droits de douane à un niveau inobservé depuis plusieurs décennies.

**L'incertitude 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 que pourraient prendre les partenaires commerciaux des États-Unis, avec un risque de surenchères. Enfin, si les tensions sur les marchés financiers s'accroissaient, elles pourraient accentuer les forces négatives sur l'activité économique.

### TAUX DE DROITS EFFECTIFS US



**États-Unis : ralentissement marqué et plus d'inflation.** Une nette dégradation des indicateurs est déjà visible depuis le début d'année. La hausse des droits de douane pèserait sur l'activité et l'inflation. Ils augmenteraient 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 100 points de baisse supplémentaire d'ici la fin d'année, à un niveau inférieur à 2%.

**Chine : des mesures de soutiens publics additionnelles.** La Chine est devenue le pays le plus touché par la hausse des droits de douane États-Unis. La Chine a répliqué aux annonces, déclenchant une escalade de tarifs entre les deux nations. Elle est ainsi la seule nation n'échappant pas à l'« add-on » dans l'immédiat, se voyant menacée par des droits de plus de 130%. La croissance économique chinoise s'en trouve ainsi pénalisée dans un contexte où les exportations ont été un contributeur important à la croissance en 2024. De ce fait, nous nous attendons à que le gouvernement chinois accélère et renforce 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 11/04/2025

# MARCHÉS ACTIONS

## Préférence pour les marchés européens

Nous maintenons notre position à l'Équilibre sur les marchés actions en accentuant notre différenciation entre les marchés américains et européens. En effet, nous avons de nouveau réduit notre exposition aux marchés américains post *Libération Day*, passant à Sous-Pondéré, du fait du net ralentissement attendu de l'économie et de la persistance des incertitudes politiques. Nous maintenons notre Surpondération sur les marchés européens compte tenu d'une croissance attendue encore positive et des valorisations attractives. Nous restons à l'Équilibre sur les marchés émergents.

### ÉTATS-UNIS

Nous sommes passés Sous-Pondérés sur les actions américaines du fait de la hausse de la probabilité de récession et d'une politique économique erratique. Le S&P 500 est entré en territoire de forte correction, avec une baisse de 10% depuis le début de l'année, alors que le Nasdaq affiche un recul de 15%. Cette correction s'explique par l'intensification de la guerre commerciale à l'initiative du gouvernement américain, avec la mise en place des droits de douane généralisés et les mesures de rétorsions potentielles. Cette hausse des droits de douane se traduira aux États-Unis par une nette hausse de l'inflation au cours des prochains mois et donc par une contraction de la consommation des biens. Par ailleurs, les incertitudes persistantes sur l'issue de la guerre commerciale et globalement sur la direction de la politique économique américaine devraient aussi peser sur l'investissement des entreprises. Dans ce contexte, l'économie devrait s'approcher de la récession, se soldant ainsi par une contraction des revenus des entreprises alors que les valorisations restent encore très élevées. Nous continuons ainsi à réduire notre exposition au marché américain et maintenons un biais équilibré entre les styles.

### EUROPE

Nous maintenons notre Surpondération sur les marchés actions européens du fait de perspectives de croissance encore positives. Le STOXX 600 a rendu ses gains, reculant dorénavant de 3,5% depuis le début d'année. Par pays, le CAC 40 et les indices des petites économies exportatrices se sont ceux qui reculent le plus depuis le début de

l'année (-2,7% pour le CAC, -3% pour la Suisse), du fait de l'exposition significative des entreprises de ces indices à l'économie américaine. Le DAX allemand et l'IBEX espagnol restent positifs grâce au plan de soutien pour l'Allemagne et à la faible exposition à l'économie américaine pour l'Espagne. La correction des marchés européens illustre dans un premier temps un phénomène de contagion de la correction des marchés américains et un sentiment de forte aversion au risque. En deuxième lieu, la croissance ralentirait en Europe du fait de la mise en place des droits de douane même si elle resterait positive sur 2025, soutenue en partie par la poursuite de la désinflation et du cycle baissier de la BCE. En troisième lieu, la *guidance* des entreprises sur les revenus attendus est toujours positive. Compte tenu de ces éléments et des valorisations encore attractives par rapport à leur valeurs historiques, nous décidons de maintenir notre Surpondération sur les actions européennes. Par style, nous continuons de privilégier les styles *Value* du fait de leur moindre exposition à la dynamique américaine et des valeurs bancaires qui bénéficieraient encore d'une courbe de taux favorable.

### JAPON

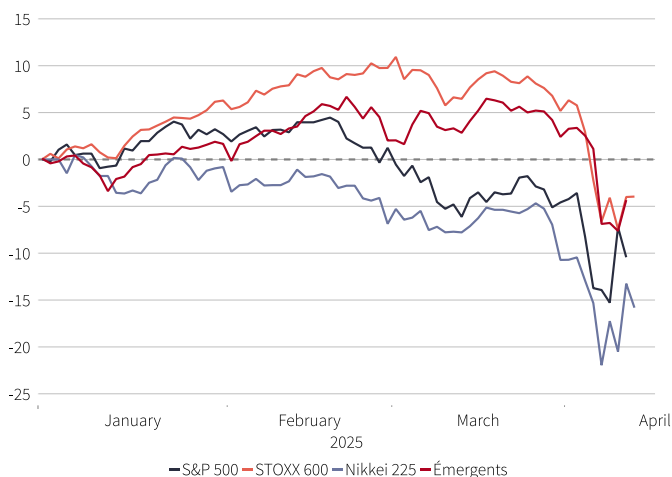
Nous restons à l'Équilibre sur le marché actions japonais. A l'instar des marchés européens, les actions japonaises ont aussi été pénalisées par le mouvement d'aversion sur le risque, avec une baisse de 16% depuis le début de l'année. L'activité économique donne cependant des signes de reprises et l'appréciation du Yen devrait aussi soutenir les valorisations en euro.

### ÉMERGENTS

Les marchés émergents ont aussi été touchés par la montée par l'aversion au risque, l'indice reculant de 4,5% depuis le début de l'année, avec des indices asiatiques enregistrant les plus forts reculs. En effet, ces économies sont les plus impactées par la mise en place des droits de douane généralisée. Cependant, nous décidons de maintenir notre position à l'Équilibre sur les marchés émergents. Nous nous attendons à ce que les économies d'Asie, dont la Chine, utilisent leur marge de manœuvre budgétaire pour faire face à la hausse des droits de douane et relancent ainsi leur demande intérieure.

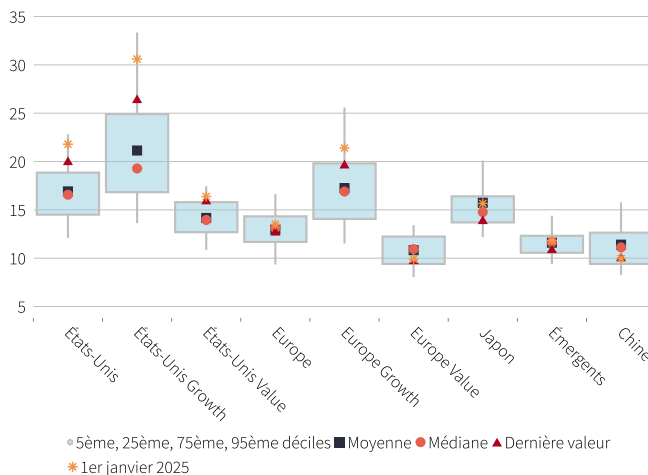
## PRIX DES INDICES ACTIONS

100=31/12/2024



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 10/04/2025

## MARCHÉS ACTIONS : RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 11/04/2025, 11/04/2025, 11/04/2025, 11/04/2025, 11/04/2025, 11/04/2025, 11/04/2025, 11/04/2025, 11/04/2025

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 11/04/2025. 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

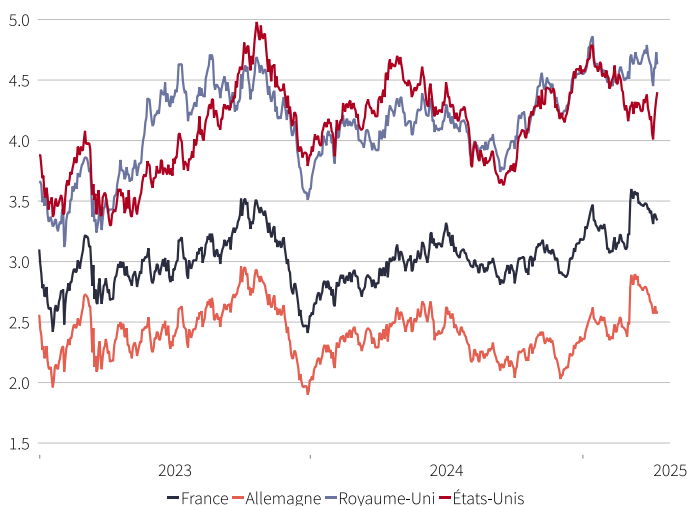
## Sous-pondération des obligations d'État

Nous restons à l'Équilibre sur les marchés obligataires, avec une forte différenciation entre le marché souverain et le marché du crédit. Nous maintenons notre Sous-Pondération sur les Treasuries, compte tenu des risques stagflationnistes qui pèsent sur l'économie américaine. Nous maintenons aussi la Sous-Pondération sur les taux européens compte tenu du fait que l'ajustement baissier est en grande partie fait. Nous restons constructifs sur le marché du crédit, qui continue de bénéficier d'un portage attractif, des bilans résilients et un moindre risque de duration.

## ÉTATS-UNIS

La volatilité reste très importante dans le marché des Treasuries dans le contexte de crainte d'un scénario de stagflation en 2025 et des fortes incertitudes politiques économiques. En effet, malgré la forte volatilité des marchés actions et la baisse des anticipations d'inflation des marchés, le taux du Treasuries à 10 ans a augmenté de 4% à 4,4%, ne jouant ainsi pas son rôle habituel de valeur refuge. Cette hausse peut s'expliquer par plusieurs éléments. Tout d'abord, la forte volatilité des actions a obligé des acteurs financiers à vendre leurs actifs liquides, dont les Treasuries, pour faire face à la correction. Ensuite, la hausse des droits de douanes dans un contexte d'une inflation toujours au-dessus de la bande de la fourchette de tolérance de la Réserve fédérale (2,8% en mars pour l'inflation sous-jacente), augmente le risque de stagflation, régime qui n'est pas favorable aux Treasuries. Dans ce sens, nous estimons que la Fed maintiendra son taux directeur à 4,5% au cours des prochaines réunions avec une tonalité prudente dans un contexte de remontée de l'inflation et d'un marché du travail encore résilient au cours des prochains mois. Enfin, le caractère erratique de la politique économique américaine et les déclarations du gouvernement quant à sa volonté de réduire le rôle des Treasuries comme le principal actif refuge internationale se sont traduites par une moindre demande des Treasuries, contribuant à la hausse des taux. Compte tenu de ces éléments, nous maintenons notre position de Sous-Pondération du marché des Treasuries, avec une préférence pour les maturités courtes.

## TAUX SOUVERAINS À 10 ANS (%)



## EUROPE

Au contraire des obligations souveraines américaines, les obligations souveraines européennes ont conservé leur rôle d'actif refuge dans un contexte de hausse de la volatilité. En effet, le taux du Bund à 10 ans a nettement diminué vers 2,6%, soit son niveau d'avant les annonces de relance budgétaire. Le taux de l'OAT à 10 ans a aussi diminué de 3,6% post annonces budgétaires allemandes à 3,4%. Cependant, cet épisode de volatilité s'est soldé par un écartement des primes de risque des taux souverains, avec la prime de la France s'écartant à près de 77bp et celle de l'Italie à 124bp. Cette réaction s'explique par le fait que la hausse des droits de douane américains sans réciprocité soit de nature déflationniste pour l'Europe. Elle notamment accompagnée d'une appréciation de l'euro, dans un contexte de croissance ralentie par la modération de la demande américaine. Cet effet déflationniste intervient alors que l'inflation européenne continue de converger vers la cible de 2% de la BCE (2,2% en mars pour l'inflation totale, 2,4% pour l'inflation sous-jacente). Nous estimons ainsi que la BCE va poursuivre son cycle de baisse de taux d'intérêt pour atteindre un taux de dépôt en fin d'année à 1,5%. Nous restons cependant Sous-Pondérés sur cette classe d'actifs en raison des rendements qui restent relativement bas en comparaison à d'autres classes d'actifs obligataires européens. Nous privilégions la duration légèrement au-dessus du benchmark compte tenu de l'environnement toujours volatile et incertain.

## CRÉDIT

Nous restons surexposés sur le marché des obligations d'entreprises européennes bien notées (IG). Cette classe d'actif n'a pas été immune aux turbulences des marchés, avec des primes de risques qui se sont écartées à près de 130pb en Europe, retrouvant ainsi leur moyenne historique. L'environnement de désinflation et de cycle de baisse de taux de la BCE devrait soutenir cette classe d'actif offrant encore un portage attractif à 3,6%. Enfin, les entreprises IG européennes ont encore des bilans résiliants et l'indice comporte essentiellement des entreprises avec une faible exposition directe au marché américain. Nous restons à l'Équilibre sur les marchés de crédit spéculatif (HY) en Europe comme aux États-Unis. Si les primes de risques se sont aussi nettement écartées dans cette période, la faible duration de cette catégorie d'actifs et un portage élevé (7%) nous conduisent à rester exposés au crédit HY.

## 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 11/04/2025. 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

## Des tensions qui pèsent sur le dollar

Nous passons de l'Équilibre à Sous-pondéré sur le dollar. Ce choix reflète l'affaiblissement du dollar dans le contexte d'incertitude liée aux tensions commerciales. Les États-Unis étant à l'épicentre des tensions, le dollar ne joue pas son rôle habituel de valeur refuge. Le franc suisse (CHF) confirme en revanche sa fonction de devise refuge. Le yen poursuit sa hausse, bien que la Banque du Japon ait laissé entendre que l'augmentation attendue de ses taux pourrait connaître une pause face à la guerre des droits douane.

### INDICE DOLLAR

En mars, le dollar s'est affaibli par rapport aux principales devises des pays développés dans le contexte de la guerre commerciale commencée par les États-Unis. La plus forte baisse du dollar s'est observée face au CHF, avec une baisse de 6,3% face à la devise suisse post annonces, le CHF jouant ainsi le rôle d'actif refuge ultime. Les devises émergentes ont connu cependant de fortes dépréciations face au dollar à la suite des annonces de droits de douane généralisés. Le BRL a perdu près de 6% face au dollar, cette devise étant généralement très sensible aux épisodes de forte aversion au risques mondiaux. Le MXN a reculé aussi de 3% à la suite des annonces, ce pays étant toujours visé par des droits de douane de 25% sur la moitié de ses exportations aux États-Unis. Le CNY recule lui de 1% depuis les annonces tarifaires dans un contexte où le gouvernement chinois laisse sa devise se déprécier progressivement face au dollar en réponse aux sanctions commerciales américaines.

### EUR/USD

L'euro a nettement gagné du terrain face au dollar à la suite des annonces du *Libération Day*, atteignant une parité de 1,13, soit une appréciation de 5%. Cette appréciation reflète tout d'abord les craintes d'un ralentissement marqué américain alors que l'activité en Europe resterait sur sa tendance modérée. Ensuite, l'appréciation de l'euro reflète une méfiance des investisseurs face à la politique économique américaine et la volonté affichée du gouvernement américain d'avoir un dollar faible en diminuant le statut de valeur refuge du dollar. Dans ce contexte, nous passons à Surpondéré sur la parité EUR/USD.

### TAUX DE CHANGE CONTRE USD



Nous estimons que le maintien des incertitudes sur la croissance et la politique américaine continuerait de soutenir l'euro au cours des prochains mois.

### GBP/USD

A contrario de l'euro et des autres devises développées, la devise britannique est restée stable face au dollar, autour d'une parité de 1,30 dollar par livre sterling. Cette stabilité reflète en premier lieu les doubles déficits, des comptes budgétaires et externes, qui sont pénalisés dans le contexte actuel par les tensions commerciales internationales. A ce titre, les taux souverains britanniques ont aussi connu des hausses à la suite des annonces tarifaires américaines. Nous passons cependant de Neutres à Sur-Pondérés sur la parité GBP/USD. D'une part, la Banque d'Angleterre devrait maintenir un biais restrictif du fait d'une inflation volatile et qui ne converge que progressivement vers la cible de 2%. D'autre part, nous estimons aussi que le choc étant essentiellement américain, la devise britannique devrait regagner du terrain face au dollar.

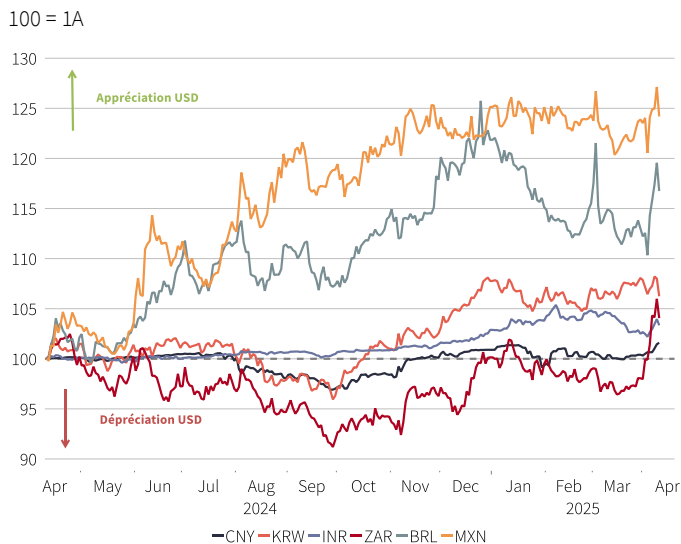
### USD/JPY

Le contexte des tensions commerciales et de forte aversion au risque est nettement porteur pour la devise japonaise. En effet, le JPY s'est apprécié de 5% face au dollar, pour atteindre 142 yens par dollar. Cette hausse reflète en premier lieu le statut de valeur refuge du Yen dans des épisodes de forte volatilité, le Japon ayant encore des excédents courants importants. En deuxième lieu, dans un contexte où l'inflation japonaise converge progressivement vers la cible de 2% de la Banque du Japon après des décennies de déflation, celle-ci devrait continuer sur sa trajectoire de normalisation progressive de la politique monétaire. Nous restons ainsi Sous-Pondérés sur la parité USD/JPY

### EUR/CHF

Le franc suisse confirme son statut d'ultime valeur refuge dans des épisodes d'aversion au risque. Depuis les annonces tarifaires américaines, le CHF s'apprécie de 3% face à l'euro pour atteindre une parité de 0,93 par euros. Nous restons Sous-Pondérés sur la parité EUR/CHF. Au-delà de son statut de valeur refuge, les excédents courants importants de la Suisse et une inflation en dessous de 1% continueront à soutenir la devise suisse.

### 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 11/04/2025. 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 restons Sur-pondéré 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

Le pétrole a baissé de manière très marquée ce mois-ci. En effet, le prix du baril du Brent a reculé de 15% depuis le 2 avril pour atteindre un niveau de 63 dollars, soit son plus bas niveau depuis 2021. Cette baisse s'explique par deux raisons majeures. D'une part, la hausse des droits de douane aux Etats-Unis alimente la crainte d'un ralentissement marqué de l'activité. D'autre part, des membres de l'OPEP ont annoncé une augmentation de la production de pétrole brut de 411 000 barils par jour, soit le triple par rapport à ce qui était prévu il y a un mois.

Dans un contexte d'un possible ralentissement économique mais de baisse déjà marquée, nous restons globalement à l'équilibre.

## L'OR

L'or continue sa tendance haussière face au dollar et l'euro dans le cadre de la forte aversion au risque et des tensions géopolitiques. L'or a atteint ainsi un niveau de 3 217 dollars par once et de 2 823 en euros. Nous gardons notre surpondération sur l'or dans le contexte des craintes sur l'activité, l'inflation et de forte aversion au risque.

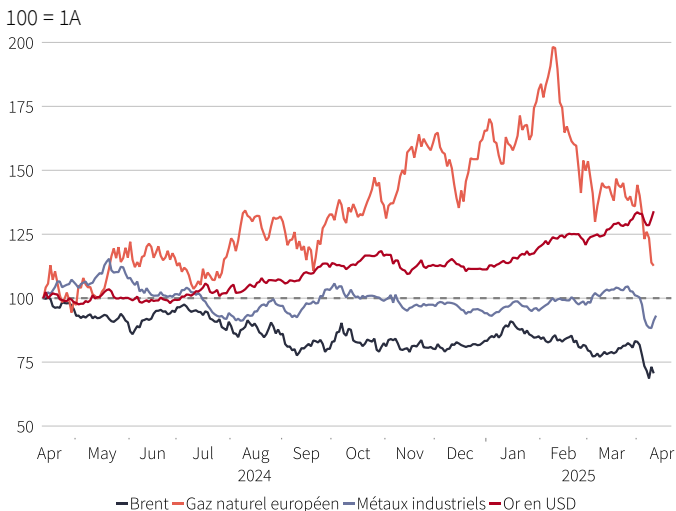
## HF-LONG/SHORT EQUITY

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



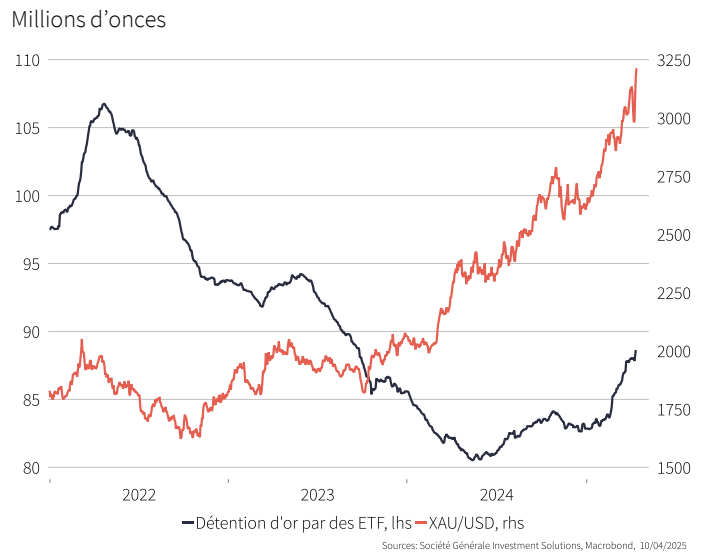
## HF-FIXED INCOME ARBITRAGE

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.

## 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 11/04/2025. 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 11/04/2025. 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](http://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 11/04/2025. 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

