

# MONTHLY HOUSE VIEW

Février 2024

L'année du Dragon de Bois

• Table des matières

01•	Éditorial	P3
	L'ANNÉE DU DRAGON DE BOIS	
02•	Focus	P4
	LES VÉHICULES ÉLECTRIQUES À LA CROISÉE DES CHEMINS	
03•	Macroéconomie	P6
	UN SCÉNARIO (PRESQUE) PARFAIT ?	
04•	Obligations	P8
	LES MARCHÉS ONT BRISÉ LA GLACE	
05•	Actions	P10
	L'ÉCONOMIE DES BOUCLES D'OR TIENT LES OURS À DISTANCE	
06•	Devises	P12
	LE DOLLAR SE TIENT PRÊT À REMONTER LA PENTE	
07•	Allocation d'actifs	P14
	SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET CONVICTIONS D'ALLOCATION	
08•	Market Monitor	P16
	APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ	
09•	Glossaire	P17
	Avertissement	P18



Alexandre  
DRABOWICZ

Chief Investment Officer

Chère lectrice, Cher lecteur,

Alors que nous sommes au début de l'année 2024, toutes les perspectives mondiales du secteur financier ont été publiées, bien commentées et débattues. Cette nouvelle année s'accompagne également de la nouvelle année lunaire, qui fêtera l'année du Dragon de Bois. Le dragon étant associé aux cinq éléments, un Dragon de Bois apparaît tous les 60 ans. Cela marquera également le début d'un nouveau cycle au Feng Shui, le 9<sup>ème</sup> cycle, qui durera jusqu'en 2044. Lors d'un récent événement client à Hong Kong, un maître du Feng Shui a partagé sa propre vision : 2024 serait une année pleine d'énergie et de changements avec les recommandations suivantes : I) garder un esprit ouvert et limpide pour surmonter les changements inattendus ; II) rester calme et concentré, mais ne pas se détourner de ce qui est de la plus haute importance ; III) rester vigilant pour se débarrasser des « éléments » indésirables.

Prenez le temps de réfléchir à ces mots sages. Ils reflètent bien ce qui nous attend sur les marchés financiers. Une année pleine d'énergie alors que la croissance se stabilise et que les États-Unis évitent la récession, par rapport à l'année dernière où celle-ci était une évidence. Une année marquée par des changements dans le sillage de la normalisation de la politique monétaire des banques centrales dans les pays développés, contrastant nettement avec l'année dernière.

#### HUIT MILLE MILLIARDS DE DOLLARS INVESTIS EN FONDS MONÉTAIRES

2023 a été l'année la plus importante en termes de collecte de fonds monétaires aux États-Unis, avec un record de 1 300 milliards de dollars investis dans des solutions monétaires à court terme. En Europe, ce fut une année record pour les fonds obligataires, les investisseurs ayant profité des rendements attrayants qu'ils n'avaient pas connus depuis une décennie. Toutefois, la véritable question qui se pose à l'avenir est de savoir comment cette liquidité trouvera un nouvel équilibre en 2024.

La proposition de valeur de 5 % en dollars américains semblait séduisante pour 2023, mais après un rebond de +25 % de l'indice MSCI World l'année dernière, je ne peux m'empêcher de réfléchir au nombre d'investisseurs qui auraient souhaité faire fructifier davantage leur trésorerie. Et là, nous devons garder un esprit ouvert. Une fois que les banques centrales auront mis un terme à leur politique restrictive, la question clé sera de voir comment cette liquidité (8 000 milliards de dollars !) pourrait revenir sur des actifs plus risqués.

Avec seulement 170 milliards de dollars d'entrées de capitaux sur les marchés actions l'année dernière, la réallocation hors des marchés monétaires pourrait fournir un plancher significatif à tout repli des actions.

#### SYNCHRONISATION DES TAUX D'ASSOUPLISSEMENT DE LA FED ET DE LA BCE

Nous reconnaissons que le sentiment s'est nettement amélioré, comme le montrent plusieurs indicateurs tels que le ratio *Bull/Bear*, le positionnement des investisseurs semble excessif si l'on considère le positionnement spéculatif. Toutefois les investisseurs institutionnels ont à peine bougé mais avec l'amélioration des perspectives économiques et l'assouplissement des banques centrales, ils pourraient revenir progressivement sur le marché. Concernant les anticipations des banques centrales, nous révisons nos prévisions et anticipons désormais une baisse synchronisée des taux de 100 points de base (pb) de la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) à partir du deuxième trimestre. La justification principale étant la chute de l'inflation dans les deux régions, mais aussi l'affaiblissement de l'économie européenne. Les attentes du marché, six baisses pour un total de 150 pb en 2024, avec un début du cycle d'assouplissement dès le premier trimestre pour les deux banques centrales, nous semblent trop agressives pour le moment.

Comme écrit ci-dessus, les entrées de capitaux ont été relativement timides l'année dernière. En Europe, les entreprises qui rachètent leurs propres actions constituent le principal acheteur d'actions. Les investisseurs internationaux ont déjà quitté l'Europe après une bonne performance au premier semestre. Aux États-Unis, les entreprises et les particuliers achètent des actions. Cette tendance devrait se poursuivre et, si la liquidité se détourne, même partiellement, des fonds monétaires et que les investisseurs institutionnels se réallouent progressivement vers les actions, il y aura une concurrence pour acheter en cas de baisse du marché. Donc, restez calme et concentré et ne vous écartez pas des marchés.

Dans cette édition de notre Monthly House View, Nicolas Mougeot aborde la thématique des véhicules électriques. Son analyse va au-delà du débat sur la question environnementale et examine les implications profondes d'un point de vue géopolitique, technologique, économique et social.

Bonne lecture.



# LES VÉHICULES ÉLECTRIQUES À LA CROISÉE DES CHEMINS



Nicolas MOUGEOT  
Head of Investment Strategy & Sustainability

L'adoption des véhicules électriques (VE) mène à des transformations profondes du secteur automobile et au-delà tant d'un point de vue géopolitique, technologique, économique, environnemental que social.



**50 % :**  
la part des véhicules électriques en Chine en 2026

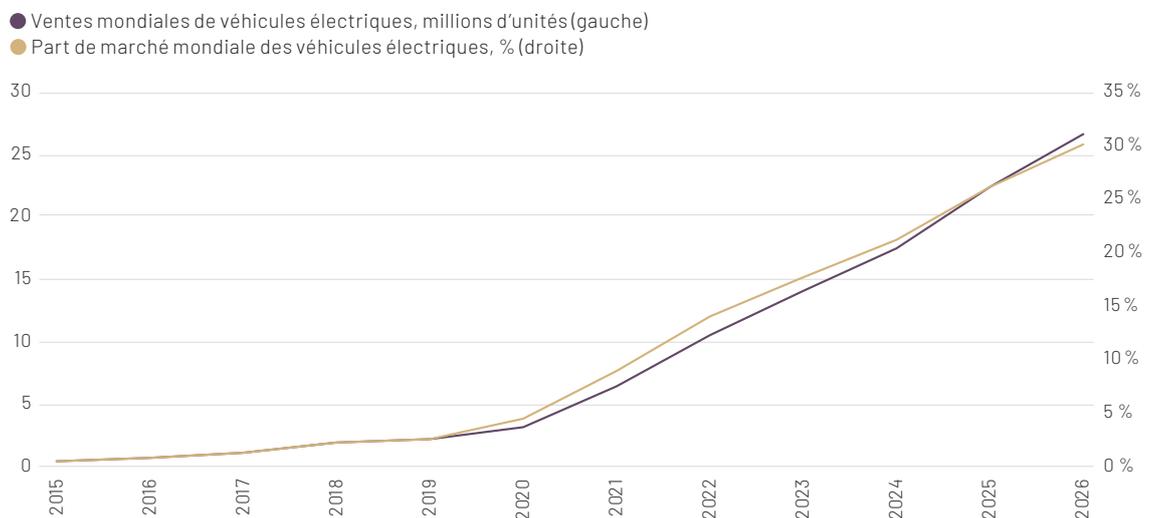
Le monde de l'automobile connaît une véritable révolution. Alors que nombre de véhicules électriques vendus chaque année ne dépassait pas les 500 000 en 2015 dans le monde, il devrait atteindre plus de 17 millions en 2024, soit une croissance annuelle de 50 %. Les dix prochaines années semblent aussi prometteuses puisque les ventes annuelles pourraient atteindre plus de 57 millions en 2034, soit un nombre supérieur au parc actuel de véhicules électriques qui devraient passer d'environ 20 % des ventes aujourd'hui, tout type de motorisation confondu, à 30 % dans deux ans. (graphique 1). Cette transformation du parc automobile a des répercussions géopolitiques, technologiques, économiques, environnementales et sociales profondes.

### GÉOPOLITIQUE

Si le secteur fut longtemps dominé par les constructeurs américains, européens, puis japonais, les véhicules électriques consacrent de nouveaux champions.

Les deux plus grands acteurs du marché sont actuellement l'américain Tesla, bien connu du grand public, mais qui a été dépassé au quatrième trimestre 2023 en nombre de véhicules vendus par le chinois BYD. Cinq constructeurs chinois se retrouvent parmi le classement des dix plus grands constructeurs mondiaux en termes de véhicules électriques vendus en 2023. Top 10 dont sont absents des grands groupes tels que Ford, General Motors, Toyota ou Nissan. Autre preuve de l'avancée de la Chine sur ce domaine : plus de la moitié des véhicules vendus en Chine en 2026 devrait être électrique contre 40 % en Europe et un peu plus d'un quart aux États-Unis. Nous assistons à un bouleversement géopolitique et le secteur automobile risque de créer de nouvelles tensions entre les États-Unis et l'Europe d'un côté et la Chine de l'autre. Comment résister à l'afflux de véhicules électriques chinois dont les prix sont souvent 20 % moins chers sans mesures protectionnistes ?

GRAPHIQUE 1: EVOLUTION DU MARCHÉ MONDIAL DU VÉHICULE ÉLECTRIQUE



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



## TECHNOLOGIQUE

Le retard des États-Unis s'explique par une combinaison de facteurs : le *lobbying* des sociétés pétrolières, le faible nombre de camions électriques sachant que le consommateur américain est friand de « *pickup truck* » et l'étendue du pays qui requiert des véhicules avec une grande autonomie. Certains constructeurs comme Toyota ont néanmoins annoncé travailler sur des « super batteries » qui permettront une autonomie de plus de 1 200 km. L'autonomie des batteries ne devrait donc plus être un obstacle dans les années à venir et les constructeurs devraient continuer à investir massivement pour rester, pertinents et concurrentiels.

L'abandon progressif du moteur à essence au profit des moteurs électriques, devrait aussi accentuer l'utilisation de l'intelligence artificielle (IA) au profit de la conduite autonome, de l'optimisation du moteur ou encore de la sécurité. Cela passera donc aussi par une augmentation de la demande de semi-conducteurs sachant qu'un véhicule électrique requiert plus de semi-conducteurs (et des plus sophistiqués) qu'un véhicule traditionnel.

## ÉCONOMIQUE

Outre le secteur automobile, l'avènement de la voiture électrique va aussi fondamentalement modifier d'autres secteurs. Fait remarquable, la demande de pétrole par le transport routier devrait baisser dès 2027 selon l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) et le pic de la demande de pétrole pourrait être atteint en 2028. Le secteur minier, lui, est un grand bénéficiaire de l'adoption du véhicule électrique. Bien sûr, la demande de lithium, élément clé des batteries électriques, pourrait être multipliée par 20 d'ici 2050. Mais la construction de réseaux et de bornes électriques nécessaires aux véhicules électriques va aussi engendrer une hausse de la demande du cuivre par exemple. La demande d'électricité nécessaire pour le parc automobile électrique devrait passer de 20 millions GWH en 2020, à 132 millions de GWH cette année et à près de 600 millions de GWH en 2030. Parier sur l'avenir du véhicule électrique, c'est aussi parier sur le besoin de nouvelles infrastructures afin de produire et fournir l'électricité nécessaire.

## ENVIRONNEMENTAL

Bonne nouvelle pour l'environnement, le pic de demande de pétrole pourrait être proche grâce à l'adoption des véhicules électriques. Néanmoins, l'impact global d'un véhicule électrique reste un débat. La demande en métaux rares et moins rares a un impact environnemental négatif et il faudra s'assurer que l'abandon progressif du véhicule à moteur ne déplace pas simplement le problème de l'émission de CO<sub>2</sub> plus en amont de la chaîne. Par conséquent, l'impact environnemental global des véhicules électriques dépendra non seulement des efforts de durabilité du secteur minier et du développement du recyclage des batteries mais aussi de l'utilisation massive d'électricité à faible intensité carbone (nucléaire et renouvelables) malgré les turbulences que ce secteur a connu ces deux dernières années.

## SOCIAL

En mettant 2035 comme date de fin de la production des véhicules à essence, l'Union Européenne (UE) impose une marche forcée à son secteur automobile. Quelle sera la pertinence d'un spécialiste moteur à essence dans 5 à 10 ans ? Le secteur automobile emploie aujourd'hui plus de 12 millions d'européens et ceux-ci vont devoir s'adapter au changement technologique. L'impact social des véhicules électriques ne sera donc pas à négliger par les gouvernements qui devront accompagner cette transformation du marché du travail par de nouvelles formations et par des reconversions des employés actuels du secteur.

Entre opportunités et risques, l'avènement du véhicule électrique va donc bouleverser le secteur électrique et bien au-delà.



2028 :

pic de la demande  
de pétrole ?



## 03 • Macroéconomie UN SCÉNARIO (PRESQUE) PARFAIT ?



Lucas MERIC  
Investment Strategist

Les marchés abordent 2024 avec la thèse d'un scénario presque parfait combinant une croissance résiliente, une désinflation sans accroc et des baisses de taux imminentes de la Réserve fédérale (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE). Bien que nous nous accordions sur la thèse d'un atterrissage en douceur, notamment de l'économie américaine, les anticipations de désinflation et de baisses de taux nous apparaissent optimistes et s'accompagnent de risques importants, en particulier sur l'inflation.

### LES MARCHÉS DISENT OUI...

Grandement anticipée il y a de cela un an, longtemps repoussée trimestre après trimestre, la récession a depuis laissé place à la thèse d'un atterrissage en douceur pour l'économie américaine. Malgré ces anticipations de croissance résiliente (1,3 % en 2024 et 1,7 % en 2025), le consensus des économistes s'attend également à voir le mouvement de désinflation se poursuivre (2,6 % en 2024 et 2,3 % en 2025), permettant à la Fed (idem pour la BCE) d'entamer des premières baisses de taux en 2024.

Du point de vue des marchés, le son de cloche est identique : les anticipations d'inflation ont fortement reculé (les *swaps* d'inflation à un an aux États-Unis se situent à 2,1 % contre 2,6 % en octobre 2023), les marchés anticipant désormais près de 160 points de base (pb) de baisses de taux en 2024 (contre 80 pb fin octobre) tandis que le rendement de l'emprunt d'État américain à 10 ans est repassé en-deçà des 4 %, bien loin des 5 % atteints mi-octobre. Dans le même temps, les trois derniers mois de 2023 ont vu les valeurs cycliques surperformer les valeurs défensives de plus de 7 %, les *spreads* de crédit *high yield* se compresser de 70 pb et le S&P 500 grimper de près de 11 %.

Le marché semble intégrer ce scénario presque idéal voyant se combiner une dynamique de croissance solide, un retour de l'inflation dans les cibles des Banquiers centraux et le début d'un cycle rapide de normalisation monétaire début 2024.

### ... MAIS NOUS PARAISSENT QUELQUE PEU OPTIMISTES

Ces dynamiques de marché reflètent en partie notre scénario macroéconomique. Même si nous nous attendons à un ralentissement de l'économie américaine au quatrième trimestre 2023 et au premier trimestre 2024, notre scénario reste celui de la résilience avec une économie qui devrait croître de manière graduelle vers ses niveaux de croissance potentielle à fin 2025, justifiant *in fine* d'une croissance de 1,4 % en 2024 et en 2025. Un scénario d'atterrissage en douceur qui repose en grande partie sur la vigueur d'un consommateur américain supporté par des bilans financiers sains (qui profite d'importants effets de richesse), des gains de pouvoir d'achat (alors que l'inflation décélère plus rapidement que les salaires), un marché du travail en bonne santé avec un taux de chômage trônant à 3,7 %, des destructions d'emplois à un niveau historiquement bas et des créations d'emploi qui restent vigoureuses malgré un ralentissement graduel depuis plusieurs mois. Dans le même temps, ménages et entreprises ont pu sécuriser des niveaux de taux attractifs avant les premières hausses de taux, justifiant encore aujourd'hui de taux effectifs relativement bas et d'un impact retardé du resserrement monétaire.

Ce dernier point pourrait être un frein pour la croissance à moyen terme puisqu'à mesure que le temps passe et que ménages et entreprises se refinancent à des taux plus élevés, le risque d'un effet retardé des hausses de taux pesant sur l'économie se présenterait.



Nous attendons  
**1,4 % DE  
CROISSANCE**  
aux États-Unis en  
2024 et en 2025



Cependant, nous anticipons un prolongement du mouvement de désinflation dans les prochains trimestres (avec une inflation totale baissant en moyenne annuelle de 4,1 % en 2023 à 2,5 % en 2024 et 2,4 % en 2025) qui permettrait à la Fed de commencer à ajuster le caractère restrictif de sa politique monétaire en opérant ses premières baisses de taux à partir du deuxième trimestre 2024 (100 pb de baisses en 2024).

Néanmoins, nous pensons que l'inflation pourrait s'avérer plus rigide que ce à quoi s'attendent les marchés, notamment en raison d'une inflation des services résiliente alors que les salaires restent à l'heure actuelle élevés (l'indice des salaires de la Fed d'Atlanta se situant aujourd'hui encore à 5,2 % en glissement annuel) et que le marché du travail demeure robuste supporté par un déséquilibre offre/demande toujours au-dessus des niveaux historiques (avec 1,4 poste ouvert pour chaque travailleur sans emploi), justifiant selon nous des baisses de taux moins importantes que celles actuellement intégrées dans les valorisations de marché.

#### D'AUTANT QUE DES RISQUES SUBSISTENT SUR L'INFLATION

Un atterrissage en douceur qui s'accompagne de son lot de risques signifiant que le dernier pas vers la cible des 2 % d'inflation pourrait s'avérer plus difficile que prévu d'autant que les évolutions récentes de dynamiques salariales ou dans la sphère géopolitique nous montrent que des risques haussiers subsistent encore.

L'inflation américaine de décembre a notamment surpris les attentes à la hausse, mais également mis en exergue la rigidité de l'inflation des services hors-logement qui est restée inchangée à 4,1 % (en glissement annuel) et qui pourrait présenter un risque important pour la poursuite de la désinflation alors que près d'un tiers des petites entreprises américaines prévoient encore d'augmenter les rémunérations salariales (National Federation of Independent Business, NFIB). En zone euro, les salaires ont accéléré de 5,3 % (en glissement annuel) au troisième trimestre 2023 et continuent de constituer un point d'attention particulier pour la BCE alors que de nombreuses négociations salariales vont avoir lieu au cours du premier trimestre 2024 et que les données salariales du quatrième trimestre 2023 ne seront pas disponibles avant mars 2024.

Enfin, les perturbations actuelles du commerce international en Mer Rouge (les prix du fret de l'Asie vers l'Europe ayant triplé à mi-janvier 2024) pourraient présenter un risque sur l'inflation des biens notamment pour la zone euro (même si une capacité plus importante de navires, une activité portuaire fluide et une demande de biens moins importante devraient limiter l'augmentation des prix du fret comparé à l'épisode de 2020-2022) tandis que le conflit au Moyen-Orient reste plus globalement un point d'attention pour les prix de l'énergie.

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2023-2025, %

● Révisions à la baisse depuis le mois dernier    ● Révisions à la hausse

	PIB			INFLATION		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
États-Unis	2,4 %	1,4 %	1,4 %	4,1 %	2,6 %	2,4 %
Zone euro	0,5 %	0,6 %	1,2 %	5,4 %	2,6 %	2,4 %
Chine	5,2 %	4,5 %	4,2 %	0,5 %	1,3 %	1,6 %
Japon	1,9 %	1,1 %	1,5 %	3,2 %	2,0 %	1,3 %
Inde	6,5 %	6,0 %	6,0 %	5,7 %	5,9 %	6,0 %
Brésil	3,0 %	1,3 %	2,0 %	4,8 %	4,0 %	3,5 %
<b>Monde</b>	3,0 %	2,7 %	2,7 %	-	-	-

Source : Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL  
Head of Fixed IncomeAvec la contribution  
de l'équipe Obligations

Les taux remontent progressivement en ce début d'année. Leur baisse de fin 2023 avait surpris par son ampleur et sa célérité. Le réajustement est attendu et bénéfique.

### CADRAGE MACRO CONTRE LES ANTICIPATIONS DE MARCHÉ

Lors de notre édition de janvier, nous soulignons l'incohérence entre les anticipations de baisses de taux de la Fed et de la BCE par les marchés, et celles des stratégestes et gérants. Devenus de plus en plus optimistes dans leurs attentes (irrationnelles ?), les marchés s'ajustent rapidement en ce début d'année au cadre macroéconomique décrit en première partie : un ralentissement sans récession aux États-Unis, accompagné d'une convergence de l'inflation vers les cibles des banques centrales, suivant un chemin chahuté.

En zone euro, les perspectives de croissance se sont dégradées comparé aux États-Unis, l'inflation des biens repartant potentiellement à la hausse en raison des hausses de coûts du fret maritime. Les Jeux Olympiques maintiennent la croissance et l'emploi en France au premier semestre (principalement dans les secteurs du bâtiment, des infrastructures et du tourisme) et dans les autres destinations touristiques européennes. Sans relai de la demande intérieure ou extérieure, la croissance sera faible au second semestre.

### BANQUES CENTRALES

Les taux directeurs ne devraient pas baisser aussi fortement qu'attendu par les marchés, un plateau sur le moyen terme reste notre scénario central. Ce plateau peut se concrétiser 100 pb en dessous des niveaux actuels aux États-Unis, entraînant tout de même un risque de correction à la hausse de toute la courbe des taux, et un signal de pentification sur les segments les plus longs de la courbe : 10 ans et plus.

Au Royaume-Uni, le rebond inattendu de l'inflation au mois de décembre, publiée courant janvier, éloigne les perspectives d'assouplissement monétaire. L'effet de ricochet est immédiat dans la zone euro, où les hausses de salaires (nominaux et réels) sont attendues en 2024.

### LE RESSERREMENT QUANTITATIF RESTE UNE QUESTION EN SUSPENS

La réduction du bilan de la Réserve fédérale américaine se poursuit, en coopération étroite avec le Trésor. Les liquidités diminuent rapidement dans le système américain, le Reverse Repo ne représente qu'une fraction des besoins de ces dernières années (graphique 2).



**ZONE EURO :**  
perspectives  
de croissance  
dégradées

GRAPHIQUE 2 : REVERSE REPO DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE  
DE NEW YORK, MILLIARDS USD



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Afin d'éviter les tensions de septembre 2019 sur le marché interbancaire, des mesures préventives devront être annoncées dans les semaines à venir.

Enfin, les taux réels positifs conservent leur attractivité pour le portage procuré, notamment sur la partie courte de la courbe américaine.

### MARCHÉS DE CRÉDIT : PORTÉS PAR LA BAISSÉ DE LA VOLATILITÉ

Sur les marchés de crédit, l'offre et la demande s'équilibrent sur un début d'année particulièrement chargé en nouvelles émissions. Tous les secteurs se présentent sur le marché pour se financer, ou refinancer de la dette existante. Plus de 50 milliards d'euros ont été présentés aux investisseurs, ce qui fait des premières semaines de 2024 un excellent cru. Aux États-Unis également, si l'on projette sur l'ensemble de l'année les premières tendances, 2024 dépassera la moyenne de ces 10 dernières années (graphique 3).

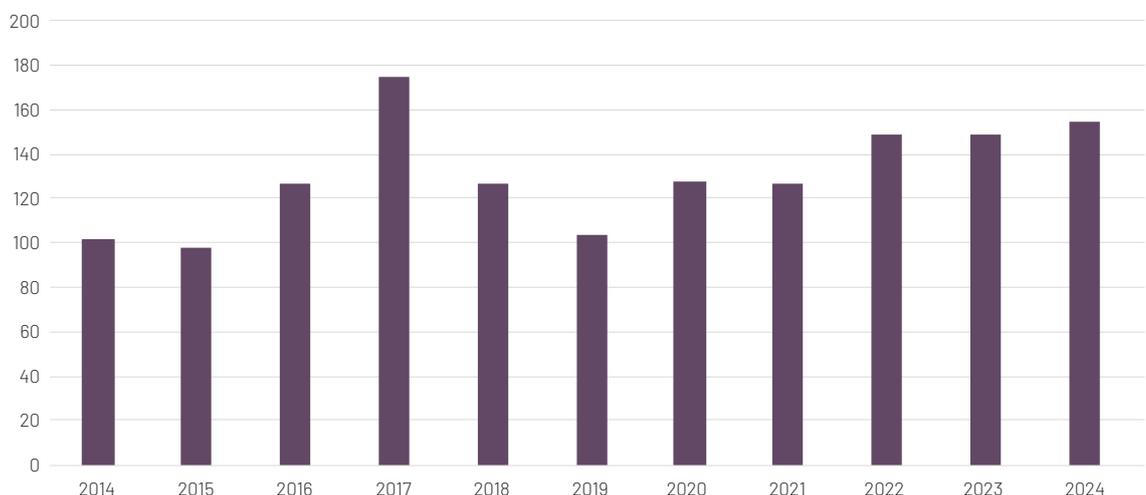
Les banques américaines commencent la publication de leurs résultats au moment d'écrire ces lignes. La hausse de la rémunération de leurs réserves, sans contreparties sur les dépôts, leur permet d'afficher des résultats records. Sur les cartes de crédit, les délais de remboursement s'allongent et les taux de défaut progressent. La répercussion sur les prêts à risques n'est pas encore claire.

En zone euro, toujours dans un contexte de volatilité contenue à la fois sur les taux et sur les marchés d'actions, nous favorisons le segment de la dette subordonnée : sélectivité sur les émetteurs, options de rappel à court terme.

Sur le segment du haut rendement, la baisse des taux combinée à la compression des primes de risque sur novembre et décembre procure une respiration pour les sociétés les plus endettées, leur offrant davantage de marge de manœuvre pour refinancer leur dette existante.

Enfin, les convictions de l'équipe de gestion sont inchangées sur les marchés émergents. L'Amérique latine (Brésil, Mexique) présente un couple rendement/risque intéressant, tout en offrant une diversification géographique en dehors des zones de tensions géopolitiques européennes ou du proche orient.

GRAPHIQUE 3 : MARCHÉS DE CRÉDIT AUX ÉTATS-UNIS,  
ÉMISSIONS EN JANVIER 2014-2024, MILLIARDS DE DOLLARS



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



# L'ÉCONOMIE DES BOUCLES D'OR TIENT LES OURS À DISTANCE



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

Avec la contribution  
de l'équipe Actions

L'année 2024 commence prudemment. Les investisseurs sont dans l'expectative de tout élément confirmant le changement de ton des politiques monétaires. Il faut rappeler qu'historiquement, après la première coupe de taux de la Fed, dans un environnement sans récession, le marché actions américain progresse de +10 % dans les 12 mois qui suivent.

À plus court terme, les publications des résultats du quatrième trimestre vont être au centre des attentions. Le ratio de préannonces laisse envisager une saison plutôt favorable, les entreprises semblent globalement confiantes sur leur capacité à délivrer des résultats conformes à leurs anticipations.

## EUROPE

Après un fort rebond sur les deux derniers mois de 2023, les marchés européens reprennent leur souffle en ce début d'année 2024, avec une surperformance des secteurs défensifs (santé, télécommunications notamment).

Le discours de Christine Lagarde sur un potentiel atterrissage en douceur de l'économie est plutôt encourageant.

Les niveaux de valorisation restent toujours très attractifs (notamment en relatif aux actions américaines). Les révisions bénéficiaires stagnent et les anticipations de croissance des bénéfices-par-action (BPA) pour 2024 sont actuellement autour de 5 %, soit un niveau relatif plutôt faible par rapport aux attentes sur les autres zones.

En outre, certaines incertitudes demeurent, notamment en ce qui concerne les aspects économiques et géopolitiques (impact de l'élection américaine, conflit en Ukraine). Compte tenu du caractère plus cyclique du marché actions européen, si les indicateurs macroéconomiques venaient à être plus faibles qu'anticipé ou le scénario *Goldilocks* (Boucles d'or) remis en question, la zone pourrait sous-performer les autres marchés. Mais il est trop tôt pour acter vers ce scénario.

En ce sens, la saison de publications qui approche sera déterminante, notamment en ce qui concerne les perspectives données par les sociétés.

## ÉTATS-UNIS

L'année 2023 a été, contre toute attente au vu du contexte, exceptionnelle pour les marchés actions américains. Le S&P 500 enregistre une performance annuelle de +26,3 % et nous avons assisté au traditionnel rallye de fin d'année, notamment sur les petites et moyennes entreprises avec un rebond de +22 % sur les deux derniers mois de l'année.

Même si 2023 a été essentiellement tirée par les fameux « 7 Fantastiques » et plus globalement par les valeurs de croissance typées technologiques, le consensus est positif pour 2024. Les prévisions de croissance bénéficiaires pour 2024 sont bien orientées aux États-Unis avec +11 % de croissance des BPA pour le MSCI US, et +23 % pour le Nasdaq.



2023 : année  
EXCEPTIONNELLE  
POUR LES  
MARCHÉS  
ACTIONS  
aux États-Unis



D'un point de vue plus prospectif, l'année 2024 sera animée par la campagne présidentielle américaine, qui devrait amener de la volatilité, notamment autour des thèmes liés à l'environnement et la géopolitique ; ce qui pourrait être favorable aux petites et moyennes entreprises plus domestiques. Rappelons qu'historiquement, en année électorale, lorsqu'un président sortant se représente, la performance du S&P 500 est en moyenne de 8,8 % (graphique 4).

## ASIE

La volatilité reste élevée en ce début d'année 2024 sur les marchés boursiers asiatiques. Le pessimisme et le sentiment négatif à l'égard de l'économie chinoise restent de mise. De nouvelles mesures de relance ont été prises pour soutenir l'économie mais cela n'a pas eu d'impact sur les données macro-économiques ou le sentiment des investisseurs.

Pourtant, les valorisations restent très attractives en Chine (et nettement plus faibles pour les actions asiatiques par rapport au MSCI World) et l'amélioration progressive des bénéfices dans certains secteurs semble être un signe encourageant.

Enfin, la baisse anticipée des taux d'intérêt de la Fed, le potentiel affaiblissement du dollar américain et les ratios PER<sup>1</sup> attrayants en Asie du Nord pourraient être les principaux moteurs des marchés d'actions de l'Asie émergente en 2024.

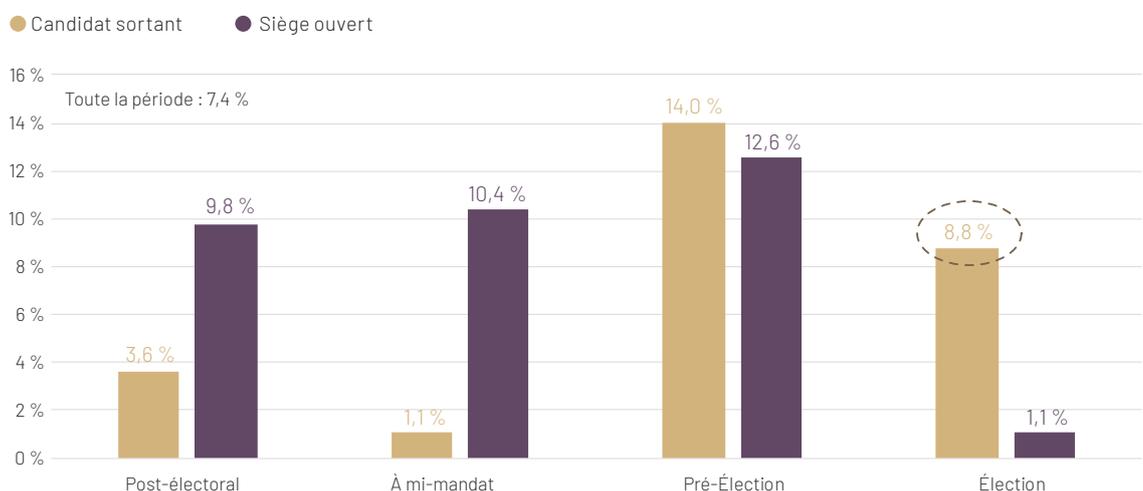
## STYLE D'INVESTISSEMENT

Le rallye de fin d'année, dans l'anticipation de futures coupes de taux, a particulièrement profité aux entreprises de moins bonne qualité, avec des valorisations élevées, voir non profitables. Dans ce contexte, seul le style Croissance a surperformé les autres styles. En effet, la baisse des taux observée lors de la fin d'année a bénéficié aux business modèles à longue durée. Malgré le récent rebond, nous restons constructifs sur le segment qui concentre les acteurs clés de l'intelligence artificielle (IA) et affiche une meilleure croissance des bénéfices pour 2024. En outre, les sociétés de croissance sont généralement riches en liquidités, qui sont désormais bien rémunérées au vu du niveau actuel des taux.

Nous conservons tout de même une vue positive sur les valeurs de Qualité, dans une approche *Barbell* notamment en anticipation d'un rebond à court terme des taux longs. Toutefois, une réalisation du scénario *Goldilocks* (Boucles d'or) au cours de l'année rendrait ce segment moins attractif.

Enfin, courant 2024, nous pensons qu'il pourrait être opportun de revenir sur la partie Cyclique (chimie, ressources de base, automobile, industrie,...) si les indicateurs PMI venaient à rebondir. Les données historiques confirment que les secteurs cycliques, en particulier l'industrie et la finance, ont tendance à surperformer après le pivot de la banque centrale, tandis que les secteurs défensifs ont tendance à sous-performer.

GRAPHIQUE 4 : PERFORMANCE ANNUELLE MOYENNE DU S&P 500 EN ANNÉE ÉLECTORALE PRÉSIDENTIELLE SUR LA PÉRIODE 1929-2020, %



Sources : Oppenheimer, Indosuez Wealth Management.

1 - Ratio prix au bénéfice (prix de l'action / bénéfice par action).



Maxime GARCIA  
Investment Strategist

Un réajustement moins accommodant des anticipations concernant la Fed pourrait soutenir le dollar alors que l'euro fait face à de nombreux risques. Nous pensons qu'il est toujours trop tôt pour repasser long sur le yen et adoptons une vue neutre sur le franc suisse qui ne sera désormais plus soutenu par sa banque centrale. Nous continuons d'apprécier l'or mais préférons attendre une correction avant d'augmenter nos positions.

## USD

### Un repli prématuré

Les anticipations optimistes du marché concernant les baisses de taux à venir du côté de la Fed ont pesé sur le dollar qui a cédé 1,9 % sur le dernier mois de l'année. Ces attentes nous paraissent quelque peu agressives. En effet, la désinflation devrait certes se poursuivre, mais nous nous attendons à ce que celle-ci prenne place à un rythme plus lent que ce qui est actuellement anticipé par le marché, nous poussant ainsi à voir des premières baisses de taux au deuxième trimestre contre la fin du premier pour le marché. Si notre scénario s'impose, les investisseurs devraient alors adopter une vue moins accommodante sur la Fed, bénéficiant ainsi au dollar. C'est notamment ce que nous avons commencé à observer début janvier (le dollar gagne +1,2 % sur les quinze premiers jours). De plus, le positionnement est désormais proche de la neutralité sur le billet vert, ce qui laisse de la place pour une potentielle appréciation en cas de retour des flux. Ainsi, nous adoptons une vue tactiquement positive à court terme pour les raisons susmentionnées. À plus long terme nous maintenons notre vue légèrement négative puisque la réalisation du scénario d'atterrissage en douceur pour 2024 et le début des baisses de taux des banques centrales majeures au deuxième trimestre, pourraient favoriser les monnaies pro-cycliques au détriment du billet vert, qui pâtit également plus structurellement de la dé-dollarisation.

## EUR

### De nombreux risques

La zone euro fait face à de nombreux risques assombrissant quelque peu l'horizon de la monnaie unique à court terme. Premièrement les récents développements en Mer Rouge touchent particulièrement la route commerciale qui relie l'Asie à l'Europe, et plus largement la poursuite du conflit autour du bassin Levantin menace les prix de l'or noir, une problématique conséquente pour les importateurs de pétrole. L'union monétaire européenne se trouve donc au premier rang des zones susceptibles d'éprouver des difficultés face au prolongement des tensions au Proche et Moyen-Orient. De plus les anticipations de baisses de taux au niveau global ont nourri un appétit pour les devises plus cycliques, favorisant ainsi les flux sur l'euro depuis décembre. Le positionnement est donc légèrement plus tendu, limitant le potentiel de hausse. Enfin, la dynamique macroéconomique semble plus vulnérable en zone euro, et bien que nous n'anticipions pas de récession, ce risque continue de planer et empêche le décollage de la devise pour le moment. Ainsi, nous adoptons une vue tactiquement légèrement sous-pondérée sur la paire EUR/USD qui devrait se traiter entre 1,07 et 1,10 à court terme, avec un objectif à 1,07. À plus long terme, la dissipation des risques de récession et le début du cycle de baisses de taux des banques centrales au deuxième trimestre devraient soutenir l'euro.



Nous adoptons  
une vue  
tactiquement  
**POSITIVE SUR**  
**LE DOLLAR**  
à court terme



## JPY

**Trop tôt pour devenir positif**

Nous n'attendons toujours pas de changement majeur de la politique monétaire japonaise, l'économie ne faisant pas pour le moment face à une inflation soutenue et une pression haussière sur la croissance des salaires. La résurgence des tensions géopolitiques pourrait soutenir le yen, mais si cette dernière s'accompagne d'une hausse des prix du pétrole, nous observerions une dégradation des termes de l'échange et donc *in fine* de la monnaie japonaise. Ainsi le yen devrait rester déprimé au moins jusqu'au premier mouvement de baisse de la Fed et de la BCE. C'est pourquoi nous préférons attendre un USD/JPY autour de 152 et un EUR/JPY vers 164 avant de repasser long sur la devise nippone.

## CHF

**Le pilier BNS se dérobe**

Le franc suisse termine en tête des devises du G10 sur 2023, largement soutenu par la Banque nationale Suisse (BNS) qui a puisé dans ses réserves de changes afin de maintenir un CHF fort et ainsi limiter l'inflation importée. Les investisseurs ne doivent plus compter sur ce pilier en 2024 comme l'a fait comprendre le président de la banque

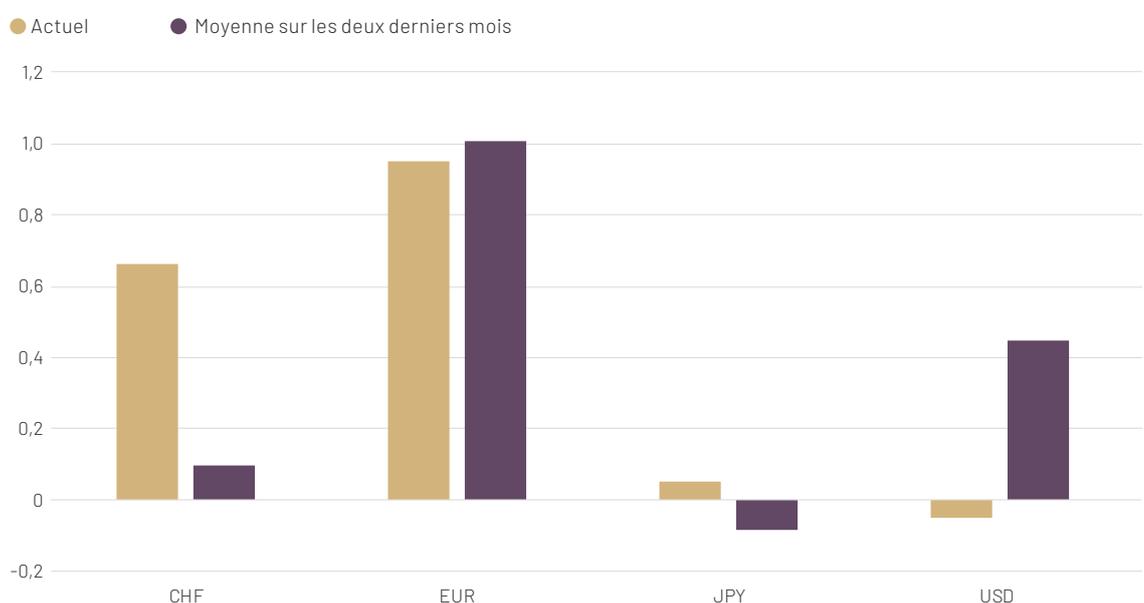
centrale, déclarant que les gains du franc suisse étaient devenus suffisamment importants pour affecter matériellement les perspectives d'inflation. De plus l'USD/CHF et l'EUR/CHF se traitent toujours à des niveaux proches de leurs plus bas historiques. Ainsi, nous adoptons une vue tactiquement positive sur l'USD/CHF avec un objectif à 0,88 et sur l'EUR/CHF avec une cible à 0,95. À plus long terme nous restons neutre sur le franc suisse, puisqu'il pourrait s'apprécier en cas de reprise ou de persistance des conflits à travers le globe.

## OR

**La couverture ultime**

Nous continuons d'apprécier l'or qui constitue l'actif ultime pour se protéger contre une majoration des risques. La demande des banques centrales, dans une logique de diversification des réserves de change, représente également un facteur structurel qui pourrait continuer à faire briller l'or. Enfin le début des baisses de taux de la banque centrale américaine devrait soutenir le métal jaune. Nous maintenons donc notre vue positive mais attendons un retour autour de 1 930-1 950 avant de renforcer notre opinion et de cibler un cours à 2 050-2 100.

GRAPHIQUE 5: POSITIONNEMENT SUR LES DEVISES



Sources : Refinitiv, CACIB, Indosuez Wealth Management.



## 07 • Allocation d'actifs

# SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET CONVICTIONS D'ALLOCATION



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager



Vers une  
**SYNCHRO-  
NISATION**  
des **BAISSES**  
DE TAUX

### SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT

- **Croissance** : notre scénario macroéconomique reste celui d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale, en particulier américaine. Nous ne voyons pas de récession aux États-Unis, malgré un ralentissement attendu dans les prochains mois. La dynamique économique en zone euro nous semble plus vulnérable, bien que l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages sera un catalyseur positif pour 2024. Les pays émergents continueront d'être le moteur de la croissance mondiale cette année encore.
- **Inflation** : le processus de désinflation se poursuivra dans les prochains trimestres avec néanmoins une certaine volatilité attendue à court terme. Globalement les risques sont orientés à la hausse compte tenu de pressions inflationnistes persistantes dans les services et des potentielles répercussions des tensions actuelles en Mer Rouge.
- **Banques centrales** : nous continuons de penser que les réductions de taux anticipées par le marché pour la Fed et la BCE demeurent trop agressives. En revanche, nous ajustons notre scénario et estimons que la BCE pourrait agir de manière plus synchronisée avec la Fed. Tout comme cette dernière, l'institution européenne devrait ainsi entamer son cycle de baisses de taux dans le courant du deuxième trimestre. Nous anticipons approximativement 100 pb de baisses de taux de part et d'autre de l'Atlantique en 2024.
- **Résultats d'entreprises** : malgré des attentes bénéficiaires plus élevées aux États-Unis, nous restons plus confiants dans la capacité des entreprises américaines à délivrer les prévisions de bénéfices pour 2024 que leurs homologues européennes.
- **Environnement de risque** : bien que la plupart des risques auxquels nous étions confrontés en 2023 se soient atténués, certains risques potentiels subsistent en 2024. Les problèmes d'endettement dans la zone euro et aux États-Unis pourraient revenir sur le devant de la scène après plusieurs années de laxisme budgétaire.

Sur le front politique, cette année verra également une proportion record de la population mondiale se rendre aux urnes, ce qui est susceptible d'accroître la volatilité des marchés à court terme (avec au premier rang l'élection présidentielle américaine). Enfin, nous suivrons de près la situation géopolitique mondiale alors que les conflits se multiplient.

### CONVICTIONS EN MATIÈRE D'ALLOCATION D'ACTIFS

#### Actions

- L'environnement macroéconomique résilient, associé à une bonne santé financière des entreprises et à des capitaux (aujourd'hui logés au sein de fonds monétaires) qui devraient se redéployer progressivement sur les actifs risqués en cours d'année, nous conduisent à maintenir une vision positive pour les marchés actions pour 2024. À court terme, l'approche de niveaux records de certains indices boursiers en fin d'année 2023 nous incite à temporiser tout renforcement de nos expositions en actions.
- Nous maintenons notre préférence pour les actions américaines. En revanche, compte tenu de la concentration des indices boursiers sur quelques valeurs spécifiques, il nous semble intéressant d'envisager le rééquilibrage de cette allocation vers un plus grand nombre de secteurs.
- En relatif, malgré des niveaux de valorisation faibles sur une base historique, les actions européennes nous paraissent moins bien orientées, les perspectives de croissance économique de la zone demeurant moroses.
- En dehors des marchés actions des économies avancées, nous gardons une vision constructive sur les actions émergentes qui devraient profiter d'un différentiel de croissance favorable. Certaines géographies pourraient également profiter d'un possible retournement du cycle manufacturier en cours d'année et d'un cycle mondial favorable à l'industrie des semi-conducteurs.



## Obligations

- Après le rallye obligataire de fin 2023, nous avons estimé que le marché avait anticipé trop rapidement les baisses de taux des banques centrales. À l'heure où nous écrivons ces lignes, notre scénario se concrétise, les taux longs retraçant une partie de leur forte baisse. Nous nous attendons à ce que ce mouvement se poursuive à très court terme, raison pour laquelle nous restons tactiquement sous sensibles au risque obligataire vis-à-vis de nos indices de référence.
- Nous continuons ainsi de favoriser les obligations souveraines de maturités courtes (jusqu'à 5 ans) alors que les parties les plus longues et plus volatiles sont plus à risque : les courbes de taux demeurent inversées, la réduction du bilan des banques centrales est toujours en cours et les questions autour de la soutenabilité des dettes pourraient conduire à une réévaluation des primes de terme.
- Sur le segment du crédit, nous réitérons notre préférence en faveur des dettes d'entreprises de qualité à courtes maturités qui offrent selon nous le meilleur ratio rendement/risque. Nous continuons de rester à l'écart des obligations à haut rendement que nous considérons richement valorisées.
- Dans une optique de diversification, nous conservons une vision stratégiquement positive sur les dettes émergentes en devises locales, bien que celles-ci puissent se montrer vulnérables au mouvement d'appréciation du dollar à court terme.

## Marché des changes

- Si notre scénario macroéconomique se matérialise, les investisseurs devraient adopter une vue moins accommodante sur l'attitude de la Fed ce qui bénéficiera à court terme au dollar. À moyen terme, nous estimons néanmoins que celui-ci pourrait se retourner une fois le cycle de baisse de taux débuté, alors même que d'autres facteurs structurels, dont la diversification des réserves de change, pèseront sur la devise sur une longue période.
- Le franc suisse a largement profité de son statut de devise refuge et des efforts de la banque centrale pour soutenir sa devise et limiter l'inflation importée. En 2024, la tendance pourrait s'inverser ; la Banque nationale suisse se montrant désormais confortable avec les niveaux actuels atteint par le franc suisse.

- À court terme, l'or pourrait s'avérer vulnérable à une remontée partielle des taux longs après la forte détente observée. En revanche, à moyen terme, la baisse attendue des taux réels, la poursuite de l'appétence pour cet actif de la part des banques centrales et la prise en compte d'un environnement géopolitique plus complexe sont autant de raisons pour lesquelles nous restons stratégiquement positifs sur le métal jaune.

## CONVICTIIONS CLÉS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
<b>OBLIGATIONS</b>		
<b>EMPRUNTS D'ÉTAT</b>		
2 ans EUR	=	=
10 ans EUR	=/-	=/-
Périphériques EUR	=/-	=/-
2 ans US	=/+	+
10 ans US	=/-	=
EUR points morts d'inflation	=/+	=/+
US points morts d'inflation	=/+	=
<b>CRÉDIT</b>		
Investment grade EUR	=/+	+
High yield EUR	=/-	=
Obligations financières EUR	=	=/+
Investment grade USD	=	=/+
High yield USD	-	=/-
<b>DETTE ÉMERGENTE</b>		
Monnaies fortes	=	=/+
Monnaies locales	=	=/+
<b>ACTIONS</b>		
<b>ZONES GÉOGRAPHIQUES</b>		
Europe	=/-	=/-
États-Unis	=/+	=/+
Japon	=	=
Amérique Latine	=	=
Asie ex-Chine	=/+	=/+
Chine	=	=/-
<b>STYLES</b>		
Growth	=/+	=/+
Value	=	=
Qualité	=/+	=
Cycliques	=	=
Défensives	=/-	=/-
<b>DEVICES</b>		
États-Unis (USD)	=/+	=/-
Zone euro (EUR)	=/-	=/+
Royaume-Uni (GBP)	=/-	=
Suisse (CHF)	=/-	=
Japon (JPY)	=	=/+
Chine (CNY)	=	=
Or (XAU)	=/-	=/+

Source : Indosuez Wealth Management.



# 08 • Market Monitor (devises locales)

## APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 18 JANVIER 2024



OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	4,14 %	25,39	26,29
France 10 ans	2,85 %	37,50	28,80
Allemagne 10 ans	2,35 %	38,40	32,60
Espagne 10 ans	3,27 %	37,50	28,70
Suisse 10 ans	0,90 %	19,50	19,80
Japon 10 ans	0,63 %	5,50	2,40

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	36,21	-0,98 %	-1,39 %
Emprunts d'État en EUR	201,88	-1,25 %	-1,11 %
Entreprises haut rendement en EUR	216,12	0,09 %	-0,10 %
Entreprises haut rendement en USD	331,90	-0,51 %	-0,91 %
Emprunts d'État américains	306,42	-0,25 %	-0,53 %
Entreprises émergentes	43,87	-0,18 %	-0,59 %

DEVISES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9442	0,15 %	1,65 %
GBP/USD	1,2706	0,13 %	-0,20 %
USD/CHF	0,8680	1,38 %	3,16 %
EUR/USD	1,0876	-1,23 %	-1,48 %
USD/JPY	148,16	4,25 %	5,05 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	14,13	0,48	1,68

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	4 780,94	0,72 %	0,23 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	7 459,09	-3,06 %	-3,55 %
STOXX Europe 600	470,45	-1,36 %	-1,78 %
Topix	2 492,09	7,14 %	5,31 %
MSCI World	3 143,20	-0,06 %	-0,82 %
Shanghai SE Composite	3 274,73	-1,69 %	-4,56 %
MSCI Emerging Markets	961,34	-3,70 %	-6,10 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 491,27	-5,21 %	-6,44 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	196,04	-0,96 %	-2,36 %
MSCI Asia Ex Japan	597,63	-4,09 %	-6,84 %
CAC 40 (France)	7 401,35	-2,25 %	-1,88 %
DAX (Allemagne)	16 567,35	-0,72 %	-1,10 %
MIB (Italie)	30 350,53	0,25 %	0,00 %
IBEX (Espagne)	9 880,30	-2,22 %	-2,20 %
SMI (Suisse)	11 185,88	0,48 %	0,43 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 787,00	-4,80 %	-6,26 %
Or (USD/Oz)	2 023,34	-1,11 %	-1,92 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	74,08	0,26 %	3,39 %
Argent (USD/Oz)	22,81	-6,17 %	-5,31 %
Cuivre (USD/Tonne)	8 310,00	-3,32 %	-2,91 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	2,70	4,86 %	7,28 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

### RENDEMENT MENSUEL DES INDICES, HORS DIVIDENDES

- FTSE 100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

OCTOBRE 2023	NOVEMBRE 2023	DÉCEMBRE 2023	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (18 JANVIER 2024)
-2,20 %	12,99 %	7,74 %	7,14 %	5,31 %
-2,97 %	9,21 %	4,81 %	0,72 %	0,23 %
-2,98 %	8,92 %	4,71 %	-0,06 %	-0,82 %
-3,00 %	7,86 %	4,42 %	-0,96 %	-1,78 %
-3,17 %	6,86 %	3,77 %	-1,36 %	-2,36 %
-3,68 %	6,45 %	3,75 %	-1,69 %	-3,55 %
-3,76 %	6,32 %	3,71 %	-3,06 %	-4,56 %
-3,91 %	5,38 %	3,35 %	-3,70 %	-6,10 %
-3,94 %	1,80 %	-0,36 %	-4,09 %	-6,44 %
-4,96 %	-2,14 %	-1,86 %	-5,21 %	-6,84 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE





**AIE** : Agence internationale de l'énergie.

**BCE** : La Banque centrale européenne, qui régit l'euro et la politique monétaire des États membres de la zone euro.

**Blockchain** : Technologie de stockage et de transmission d'informations, prenant la forme d'une base de données qui a la particularité d'être partagée simultanément avec tous ses utilisateurs et qui ne dépend généralement d'aucun organe central.

**BLS** : Bureau américain des statistiques de l'emploi (Bureau of Labor Statistics).

**BNEF** : Bloomberg New Energy Finance.

**BPA** : Bénéfice par action.

**Brent** : Un type de pétrole brut doux, souvent utilisé comme référence du cours du pétrole brut en Europe.

**Cycliques** : Les (valeurs) Cycliques désignent des entreprises soumises aux fluctuations de l'économie. Ces entreprises enregistrent des bénéfices plus élevés lorsque l'économie est en expansion.

**Défensives** : Les (valeurs) Défensives désignent des entreprises relativement à l'abri des fluctuations du contexte économique.

**Déflation** : La déflation est l'opposé de l'inflation. À l'inverse de cette dernière, elle se caractérise en effet par une baisse durable et auto-entretenu du niveau général des prix.

**Duration** : Elle évalue la sensibilité d'une obligation ou d'un fonds obligataire aux variations des taux d'intérêt. Cette valeur est exprimée en années. Plus la durée d'une obligation est longue, plus son cours est sensible aux variations des taux d'intérêt.

**EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)** : Terme anglo-saxon désignant les bénéfices générés avant la prise en compte des intérêts financiers et des impôts. Ce ratio, qui correspond à la notion de résultat d'exploitation, est calculé en soustrayant les dépenses hors exploitation aux bénéfices.

**EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation)** : Ce ratio est calculé en rajoutant les intérêts financiers, les impôts, la dépréciation et les charges d'amortissement aux bénéfices. Il est utilisé pour mesurer la rentabilité du cycle d'exploitation de l'entreprise avant les dépenses hors exploitation et les charges hors caisse.

**Économie d'échelle** : Baisse du coût unitaire d'un produit qu'obtient une entreprise en accroissant la quantité de sa production.

**ESG** : Système de notation extra-financière des entreprises sur les piliers Environnement, Social et Gouvernance qui permet d'évaluer la soutenabilité et l'impact éthique d'un investissement dans une société.

**Fed** : Réserve fédérale américaine, c.-à-d. la banque centrale des États-Unis.

**FMI** : Le Fonds monétaire international.

**FOMC (Federal Open Market Committee)** : Il est l'organe de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine.

**GIEC** : Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat.

**Growth** : Le style *Growth* désigne des entreprises dont le chiffre d'affaires et les bénéfices devraient croître à un rythme plus rapide que la moyenne du marché. Les actions *Growth* se caractérisent généralement par des valorisations supérieures à celle du marché dans son ensemble.

**IDA** : Indice des directeurs d'achat, PMI (Purchasing Manager Index) en anglais.

**Indice de surprises économiques** : Mesure le niveau de variation des données macroéconomiques publiées par rapport aux anticipations des prévisionnistes.

**IPC (indice des prix à la consommation)** : Cet indice estime le niveau général des prix auquel est confronté un ménage type sur la base d'un panier de consommation moyen de biens et de services. Il est l'instrument de mesure de l'inflation le plus couramment utilisé.

**IPT (Instrument de protection de la transmission)** : Cet instrument complétant la boîte à outils de l'Eurosystème peut être activé par la BCE pour contrer les évolutions injustifiées et désordonnées du marché si celles-ci constituent une menace sérieuse pour la transmission harmonieuse de la politique monétaire au sein de la zone euro. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé cet instrument le 21 juillet 2022.

**IRENA** : Agence internationale pour les énergies renouvelables.

**ISM** : Institute for Supply Management, Institut pour la gestion de l'approvisionnement en français.

**ISR** : Investissement socialement responsable.

**Japanification de l'économie** : Fait référence à la stagnation à laquelle l'économie japonaise a été confrontée au cours des trois dernières décennies, et est généralement appliquée en référence à la crainte des économistes de voir d'autres pays développés suivre la même voie.

**Métavers** : Un métavers (de l'anglais *metaverse*, contraction de *meta* univers, c'est-à-dire *méta-univers*) est un monde virtuel fictif. Le terme est régulièrement utilisé pour décrire une future version d'Internet où des espaces virtuels, persistants et partagés sont accessibles via interaction 3D.

**OCDE** : Organisation de coopération et de développement économiques.

**Oligopole** : Une situation d'oligopole se rencontre lorsqu'il y a, sur un marché, un nombre faible d'offres (vendeurs) disposant d'un certain pouvoir de marché et un nombre important de demandeurs (clients).

**OPEP** : Organisation des pays producteurs de pétrole composée de 14 membres.

**OPEP+** : Organisation constituée des pays de l'OPEP et de 10 autres pays producteurs, dont la Russie, le Mexique et le Kazakhstan.

**OMC** : Organisation mondiale du commerce.

**PIB (produit intérieur brut)** : Mesure le niveau de production de biens et services d'un pays au cours d'une année par les agents résidant à l'intérieur du territoire national.

**Point de base (pb)** : 1 point de base = 0,01 %.

**Point mort d'inflation (ou « inflation breakeven » en anglais)** : Niveau d'inflation qui équilibre les rendements des obligations nominales et des obligations indexées sur l'inflation (de maturité et de qualité identiques). En d'autres termes, c'est le niveau d'inflation pour lequel un investisseur est indifférent entre la détention d'une obligation nominale ou d'une obligation indexée sur l'inflation. Il représente ainsi les anticipations d'inflation sur une zone géographique pour une certaine maturité.

**Policy mix** : Stratégie économique qu'un État adopte en fonction de la conjoncture et de ses objectifs, consistant principalement à combiner politique monétaire et politique budgétaire.

**Pricing power** : Expression anglo-saxonne désignant la capacité d'une entreprise ou d'une marque à augmenter ses prix, sans que cela n'affecte la demande pour ses produits.

**Qualité** : Le style *Qualité* désignent des entreprises affichant des bénéfices plus élevés et plus réguliers associés à un faible endettement, ainsi que d'autres indicateurs de stabilité des bénéfices et de bonne gouvernance. Les actions de *Qualité* se caractérisent par un rendement élevé des capitaux propres, un ratio dette/capitaux propres raisonnable et une moindre variabilité des bénéfices.

**Quantitative easing QE (Assouplissement quantitatif)** : Instrument de politique monétaire par l'intermédiaire duquel la banque centrale acquiert des actifs, par exemple des obligations, afin d'injecter des liquidités dans l'économie.

**SEC (Securities and Exchange Commission)** : Organisme fédéral américain indépendant en charge du bon fonctionnement des marchés financiers.

**Spread (pour Spread de crédit)** : Correspond à l'écart entre deux actifs, généralement entre les taux d'intérêt, par exemple entre le taux d'une obligation d'entreprise et celui d'une obligation d'État.

**Stagflation** : La *stagflation* désigne une situation dans laquelle une inflation élevée coexiste avec une stagnation de la production économique.

**Stagnation séculaire** : La stagnation séculaire fait référence à une période prolongée de faible croissance ou de non-croissance économique.

**Taux swap d'inflation 5 ans dans 5 ans** : Mesure du marché de ce que seront les anticipations d'inflation à cinq ans dans cinq ans. Il donne une fenêtre sur la façon dont les anticipations d'inflation peuvent changer à l'avenir.

**Uberisation** : Ce terme est inspiré du nom de l'entreprise américaine Uber qui développe et exploite des plateformes numériques de mise en relation des chauffeurs avec les usagers. Il désigne un nouveau modèle de commerce qui tire parti des nouvelles technologies numériques et qui s'inscrit dans le cadre de l'économie collaborative en mettant en relation directe des clients et des prestataires, avec un coût de revient réduit et des prix plus faibles.

**Value** : Le style *Value* désigne des entreprises qui se négocient avec une décote par rapport à leurs fondamentaux. Les actions *Value* se caractérisent par un rendement du dividende élevé et de faibles ratios cours/valeur comptable et cours/bénéfices.

**VIX** : Indice de volatilité implicite de l'indice S&P 500. Il mesure les anticipations des opérateurs sur la volatilité à 30 jours sur la base des options contractées sur l'indice.

**WTI (West Texas Intermediate)** : À l'image du Brent, le WTI constitue une référence du pétrole brut. Le WTI est produit en Amérique et est un mélange de plusieurs pétroles bruts doux.



## AVERTISSEMENT

Ce document intitulé « Monthly House View » (la « Brochure ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Brochure est rédigée font partie des langues de travail d'Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Brochure n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Brochure n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Brochure n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil en investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futurs.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales ou entités apparentées, à savoir CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales, succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Chacune des filiales, leurs propres filiales, succursales et bureaux de représentation, ainsi que chacune des autres entités de Indosuez Wealth Management sont désignés individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Brochure, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Brochure, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Brochure ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Brochure à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la présente Brochure est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 584 325 015 euros, établissement de crédit et société de courtage d'assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759 et au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers ;
- **au Luxembourg** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;

- **en Espagne** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana ([www.bde.es](http://www.bde.es)) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T. 30.176.F.1.S.8, H.M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;
- **en Belgique** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe) ;
- **en Italie** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, 20121 Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques n° 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;
- **au sein de l'Union européenne** : la Brochure peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Brochure est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1<sup>er</sup> - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'Industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S0034, agrément : EC/2012-08 ;
- **en Suisse** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pellì 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Brochure est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Brochure ;
- **dans la Région administrative spéciale de Hong Kong** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Aucune information contenue dans la Brochure ne constitue une recommandation d'investissement. La Brochure n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571)(SFO) ;
- **à Singapour** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, 068912 Singapour. À Singapour, la Brochure est destinée exclusivement aux Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour 2001. Pour toute question concernant la Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente Brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente Brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente Brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;
- **aux EAU** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1<sup>st</sup> Street- Nayel & Bin Harmal Tower, 5<sup>th</sup> Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;
- **autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette Brochure. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Brochure ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photos: Getty Images.

Achevé de rédiger le 18.01.2024.





