



**MONTHLY
HOUSE VIEW**

Juin 2024

Jour de l'indépendance

Architects of Wealth

• Table des matières

01•	Éditorial JOUR DE L'INDÉPENDANCE	P3
02•	Macroéconomie DES RÉCITS EN MOUVEMENT	P4
03•	Obligations À LA RECHERCHE D'UNE BOUSSOLE POUR LE DEUXIÈME SEMESTRE	P6
04•	Actions LE RALLYE SE DIFFUSE ENFIN	P8
05•	Devises LE DOLLAR PLIE MAIS NE ROMPRA PAS	P10
06•	Private Markets INFRASTRUCTURE : ACCOMPAGNER LES MÉGA-TENDANCES	P12
07•	Allocation d'actifs SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET CONVICTIONS D'ALLOCATION	P14
08•	Market Monitor APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ	P16
09•	Glossaire	P17
	Avertissement	P18



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Chère lectrice, Cher lecteur,

Alors que nous célébrons cette année le 80ème anniversaire du débarquement de Normandie, le 6 juin pourrait devenir une date importante pour les marchés financiers. En effet, le 6 juin de cette année, le conseil de la Banque centrale européenne (BCE) se réunit pour prendre une décision historique en matière de politique monétaire de probablement réduire les taux d'intérêt pour la zone euro avant la Réserve fédérale américaine (Fed).

La présidente de la BCE, Christine Lagarde, avait défini les actions de la banque centrale comme « dépendantes des données économiques » et non « dépendantes de la Fed ». Avec une inflation qui a baissé plus rapidement que prévu, atteignant 2,4 % en mai, contre un pic à 10,6 % en octobre 2022, la BCE devrait selon nous réduire ses taux directeurs quatre fois cette année à partir de juin, et potentiellement deux à quatre fois l'année prochaine pour les ramener à 2 ou 2,5 %.

DES TRAJECTOIRES DE POLITIQUES MONÉTAIRES DIVERGENTES ?

En revanche, l'inflation américaine se montre plus rigide, menant le président de la Fed Jerome Powell à préciser aux investisseurs qu'il ne s'attendait pas à ce que la Fed augmente ses taux une nouvelle fois, et qu'il fallait être « patient et laisser la politique restrictive faire son travail ». De nombreuses données mettent en exergue un processus de désinflation plus avancé en zone euro qu'aux États-Unis expliquant en grande partie la divergence des trajectoires monétaires. En ce qui concerne la Fed, le marché reste divisé. Après une inflation rassurante en mai, le marché prévoit désormais deux réductions à partir de septembre, contre sept au début de l'année et une avant les chiffres de l'inflation. Nous avons nous-mêmes encore trois baisses pour 2024 et trois de plus en 2025 pour atteindre 4 %, mais une séquence de deux puis quatre baisses peut clairement être possible. Jerome Powell a récemment regagné en crédibilité sur sa rhétorique de l'inflation, les dernières ventes au détail en baisse remettant le scénario « Boucles d'or » au centre de l'esprit des investisseurs.

DES LIQUIDITÉS ABONDANTES

Au début de l'année, nous avons écrit que les flux massifs de liquidité sur les fonds monétaires en 2023 pourraient représenter une force importante pour soutenir les marchés actions, puisque ces liquidités pourraient se déplacer vers les actifs plus risqués en cas de baisse des taux.

Les flux restent importants aux États-Unis cette année, avec plus de 200 milliards de dollars, mais à un rythme nettement inférieur à celui de l'année dernière, tandis que les flux vers les actions s'élèvent à 150 milliards de dollars jusqu'à présent, soit presque l'équivalent des flux réalisés pour l'ensemble de l'année 2023. De nouvelles réallocations sont probables, mais la question clé sera de savoir vers quelle partie du marché les investisseurs commenceront à se tourner.

Lors d'une récente conférence investisseurs à Paris, plus de 52 % de ceux-ci s'attendaient toujours à ce que les actions offrent la meilleure performance cette année, la majorité d'entre eux étant « modérément optimistes ». Ils ne sont pas les seuls : les entreprises elles-mêmes continuent de racheter leurs actions à un rythme record. En mai, l'annonce d'un nouveau plan de rachat d'actions d'Apple pour un montant de 110 milliards de dollars est le plus important de l'histoire des États-Unis : l'entreprise est à l'origine des six premiers, des dix plus grands, plans de rachat d'actions. Depuis 2012, elle a réduit le nombre de ses actions de 40 %.

Une nouvelle rotation commence à émerger avec l'amélioration de la situation macroéconomique en Europe. Les petites capitalisations restent toutefois distancées, l'indice MSCI Europe des petites capitalisations accuse un retard de 30 % par rapport à son équivalent des grandes capitalisations sur les trois dernières années, mais nous commençons à nous intéresser à cette classe d'actifs. Avec des valorisations très attractives, une croissance des bénéficiaires soutenue et des sorties de capitaux massives ces dernières années, elles pourraient connaître un regain d'appétit. Alors que les actions américaines ainsi que celles des marchés émergents restent attractives, nous pensons que les investisseurs réfléchissent désormais à ce qui manque dans leurs portefeuilles et cherchent à aller au-delà de ce qu'ils possèdent déjà, les petites capitalisations pourraient devenir une alternative convaincante.

Dans cette édition, nous vous proposons une nouvelle section sur les Private Markets et nous vous invitons à lire l'article de Matthieu Roumagnac sur la thématique infrastructure. Notez que cette publication comprendra désormais une section Private Markets sur une base trimestrielle.

Bonne lecture.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Après plusieurs trimestres de surperformance, les récentes données macroéconomiques américaines en demi-teinte interrogent les marchés financiers sur la crédibilité d'un atterrissage en douceur de l'économie. Dans le même temps, ces dernières semaines ont vu naître un regain d'optimisme sur la zone euro où le triptyque croissance, inflation et politique monétaire semble orienté positivement. La dynamique s'améliore également en Chine même si l'immobilier et les tensions commerciales avec les États-Unis demeurent des facteurs de risque.

ÉTATS-UNIS : UN NUMÉRO DE FUNAMBULE

Une croissance annualisée de 1,6 % au premier trimestre 2024, des créations d'emploi ralentissant à 175 000 et des ventes au détail qui stagnent en avril : l'économie américaine montre des signes de ralentissement. Symbole de cette dynamique en demi-teinte, les surprises économiques sont repassées en territoire négatif pour la première fois depuis début 2023, reflétant le réajustement drastique opéré par le consensus des économistes dont les attentes de croissance américaine pour 2024 ont été révisées de 0,6 % (août 2023) à 2,4 % en mai. Des attentes définitivement plus optimistes pour l'économie américaine laissant ainsi davantage de marge pour les surprises à la baisse comme observé depuis quelques semaines. Les États-Unis n'opèrent ainsi plus actuellement sur les niveaux de croissance stellaires enregistrés durant le deuxième semestre 2023 où l'économie avait progressé de près de 4 % (annualisés). Dans le même temps, le mouvement de désinflation a marqué un coup d'arrêt au premier trimestre 2024 en raison de la rigidité sur la composante des services. Une combinaison de chiffres de croissance faible et d'inflation persistante qui ont remis sur le devant de la scène le risque de stagflation, signe également de narratifs de marchés qui évoluent en permanence et rapidement au gré des données, parfois volatiles mais aussi bruitées. Le chiffre d'avril s'est montré plus rassurant même si l'inflation sur les services reste élevée à 0,4 % sur le mois mais en-deçà des 0,55 % observés en moyenne lors du premier trimestre.

Un apaisement sur le front de l'inflation reçu positivement par les marchés, tout comme le ralentissement des créations d'emplois plus tôt dans le mois. En effet, même si la décélération des indicateurs de croissance aux États-Unis peut amener à s'interroger sur la réelle résilience de l'économie américaine, celle-ci nous apparaît nécessaire pour venir à bout du « dernier kilomètre » de l'inflation et notamment permettre l'atterrissage en douceur qui caractérise notre scénario depuis plusieurs mois. Le point central de cette séquence réside dans le marché de l'emploi et jusqu'à quel point celui-ci peut ralentir ; nos anticipations de croissance robuste aux États-Unis cette année, avec notamment un léger rebond au deuxième trimestre 2024, nous amenant à penser que ce relâchement du marché de l'emploi devrait mener le taux de chômage autour des 4 % fin 2024 (3,9 % en avril) sans dégradation majeure.

ZONE EURO : DE BONNES VIBRATIONS

De l'autre côté de l'Atlantique, les perspectives semblent moins incertaines. Après une fin d'année 2023 ponctuée par une légère récession technique, l'économie du Vieux Continent a grimpé de 0,3 % au premier trimestre 2024, surprenant les attentes du consensus à 0,1 %. L'inflation reste toujours supérieure à la cible de la BCE mais à respectivement 2,4 % et 2,7 % sur l'inflation totale et sous-jacente, celle-ci demeure dans des territoires déjà plus confortables, les tensions sur le prix du pétrole s'étant par ailleurs légèrement estompées avec un Brent reculant de près de 10 % depuis les sommets atteints début avril.



4,7 % :
hausse des salaires
en zone euro
au T1 2024
(glissement annuel)

Enfin, alors que les marchés naviguent encore à vue sur le timing des baisses de taux de la Réserve fédérale, la première baisse de la BCE semble collégialement acquise pour juin, une première baisse qui devrait selon nous déboucher *in fine* sur 100 points de base (pb) de baisse en 2024. Dans ce contexte, le sentiment des investisseurs et des directeurs d'achat a fortement rebondi ces derniers mois. En revanche, même si la confiance des consommateurs s'améliore depuis fin 2023, celle-ci reste encore mitigée, ce qui se traduit par une prudence notoire et un taux d'épargne toujours historiquement élevé à plus de 14 %. Ce phénomène de précaution du consommateur européen ne devrait pas s'éterniser, avec des salaires qui ont augmenté de 4,7 % au premier trimestre 2024 et une inflation revenue juste au-dessus de la cible, le pouvoir d'achat s'améliore et le début de baisses de taux devrait supporter la propension à consommer en zone euro : un élément central du scénario de reprise graduelle de la croissance sur le Vieux Continent en 2024.

L'immobilier ne montre pas de signes de stabilisation et demeure un enjeu majeur pour les perspectives de croissance, les autorités chinoises ayant annoncé de nouvelles mesures avec un assouplissement des règles sur les prêts hypothécaires tout en encourageant les gouvernements locaux à racheter les logements invendus aux promoteurs immobiliers. Le commerce international devrait également constituer un point d'attention dans les mois à venir. Courant mai, la Maison Blanche a dévoilé de nouvelles mesures visant à augmenter les taxes douanières sur certains produits importés de Chine : semi-conducteurs, batteries ou encore voitures électriques. Des mesures qui ne devraient avoir que peu d'impact sur la croissance chinoise, le marché américain ne représentant qu'une part marginale des exportations chinoises sur ces produits, mais qui ravive le sujet des tensions commerciales quelques mois avant l'élection américaine, Donald Trump ayant d'ores et déjà évoqué des taxes de 60 % sur toutes les importations en provenance de Chine.

CHINE : UN PARCOURS SEMÉ D'EMBÛCHES

La dynamique s'améliore également en Chine supportée par la progression des exportations et de la production industrielle, les ventes au détail quant à elles, ralentissent.

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2024-2025, %

● Révisions à la baisse depuis le mois dernier

● Révisions à la hausse

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

Source : Indosuez Wealth Management.

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

La croissance continue de surprendre à la hausse aux États-Unis. Les publications économiques sont robustes, portées par la demande finale, le PIB suit une trajectoire d'environ 3 % annualisé au deuxième trimestre. L'inflation reste le principal point d'attention des marchés.

BANQUES CENTRALES

Lors de la réunion de la Fed du mois de mai, Jerome Powell a reconnu la viscosité de l'inflation, envoyant le signal que la banque centrale n'est pas encore en position de baisser ses taux. À contrario, un temps envisagé par les marchés, une hausse n'est pas non plus à l'ordre du jour. Le *momentum* de bonnes nouvelles économiques est derrière nous, les surprises négatives dépassent les surprises positives. Dans les mois à venir, le potentiel de déceptions sur le plan économique sera un soutien pour la duration aux États-Unis. En prenant en considération l'inflation latente, les largesses fiscales et la perspective des élections présidentielles, le marché obligataire américain devrait rester dans des bornes de fluctuation contenues.

En Europe, les publications du premier trimestre ont surpris à la hausse, notamment en Allemagne. Les indicateurs avancés PMI (indice des directeurs d'achats) augurent d'une accélération pour la fin d'année. La BCE a déjà signalé sa volonté d'amorcer une baisse de taux en juin. L'inflation décélère rapidement sur la zone, toutefois un cycle marqué d'assouplissement monétaire sera contraint par les divergences avec la zone dollar. La récente sous-performance de la duration dans la zone euro, en valeur relative, construit les bases d'une stratégie de portage bénéfique à moyen terme. Concernant les titres indexés sur l'inflation, les chiffres américains ont entraîné une correction sur les taux réels et les anticipations à la hausse sur les maturités les plus longues. En Europe, les taux réels calculés sur la base de l'emprunt d'état allemand se rapprochent de 0,5 % (graphique 1).

GRAPHIQUE 1 : TAUX RÉEL (À PARTIR DE LA COURBE ALLEMANDE), %



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



CRÉDIT

Les marchés de crédit ont dégagé un *excess return* (rendement excédentaire) positif sur le mois grâce à une légère compression des primes de risque, sans toutefois compenser la hausse des taux pour la performance globale. Dans l'ensemble, les nouvelles émissions sont introduites sans prime, donc au niveau du marché secondaire. Les investisseurs demandent sans difficulté deux à quatre fois le volume émis. L'avionneur américain Boeing s'est financé à hauteur de 10 milliards de dollars sur le marché américain le 1er mai sur différentes maturités allant jusqu'à 40 ans, attirant une demande agrégée de 77 milliards de dollars !

En dépit de taux plus élevés, les fondamentaux des sociétés *investment grade* font preuve de résilience. La volatilité entre les secteurs et les émetteurs reste très faible, quels que soient les marchés. Cette absence de volatilité contribue au resserrement des primes de risque qui atteignent des points bas sur ces cinq dernières années. Par devise, le marché du dollar conserve de l'attrait grâce au rendement total, bien que les *spreads* soient compressés. En zone euro, les *spreads* conservent une marge permettant d'attirer des investisseurs internationaux.

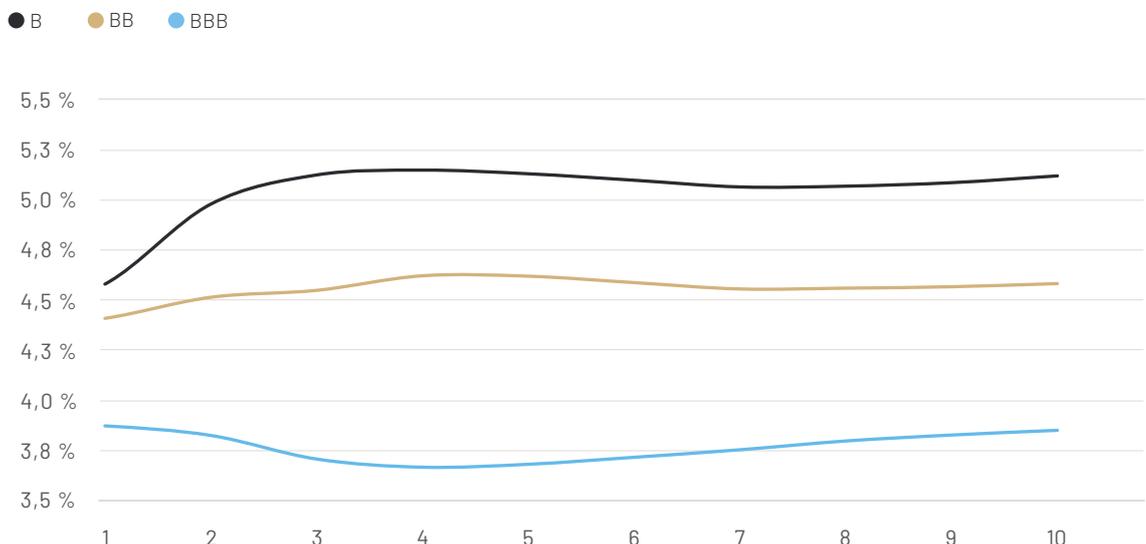
Le marché du haut rendement, bien qu'en performance négative sur le mois, a surperformé l'*investment grade* en raison d'une durée limitée.

Les structures de capital les plus faibles (*stressed et distressed*) sont les plus volatiles. La migration de la « violence entre créanciers » (actionnaires, porteurs de dette de différents rangs), typique des États-Unis, vers l'Europe par le biais de la volatilité idiosyncratique d'un seul nom, est un avertissement pour les investisseurs. Ces situations agressives résultent de la concurrence entre les créanciers pour obtenir une position avant les refinancements, plutôt que de réparer leurs structures de capital.

Aux États-Unis, des acheteurs de rendement sont présents sur les notations les plus faibles. Nous restons prudents sur ce segment, eu égard au bas niveau de *spreads* dans un contexte historique.

En Europe, la violence entre créanciers à différents niveaux de la structure de capital (secteur des télécommunications, par exemple) peut impacter à terme la confiance des investisseurs. Les taux de défaut restent mesurés (entre 2 % et 2,5 %), et cette classe d'actifs contient une majorité d'émetteurs notés BB (graphique 2). Le contexte macroéconomique, l'appétit pour le risque et les solides fondamentaux des sociétés de ce segment justifient le niveau actuel des *spreads*. Nous sommes toutefois prudents pour les mois à venir, dans la crainte d'une augmentation du risque spécifique, et d'un potentiel retour de la volatilité sur les actions, actuellement sur des points bas historiques.

GRAPHIQUE 2 : RENDEMENT PAR NOTATION ET PAR MATURITÉ (ANNÉES) EN EUROPE, %



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Laura CORRIERAS
Equity Portfolio ManagerAvec la contribution
de l'équipe Actions

Depuis deux mois, le *momentum* de marché s'inverse et certaines zones géographiques en retard comme la Chine ou le Royaume-Uni ont connu un fort rattrapage. Cette participation plus large à la hausse des marchés est également visible au niveau sectoriel où les gains ne se concentrent plus uniquement sur les valeurs de Croissance, mais s'étendent aux secteurs Cycliques et *Value*. Le marché commence enfin à bénéficier d'un soutien plus large.

EUROPE



En Europe, la saison des résultats du premier trimestre qui s'achève a été meilleure qu'attendu : 58 % des entreprises ont publié des bénéfices par action (BPA) au-dessus des attentes du consensus. En outre, les estimations de résultats pour 2024 jusqu'en 2026 ont été révisées à la hausse, avec une croissance des BPA pour l'indice MSCI Europe estimée à +10,4 % pour 2025 (contre +4,9 % pour 2024, voir tableau 2). Le redémarrage de la dynamique bénéficiaire confirme la tendance économique plus positive en Europe et l'amélioration du sentiment des investisseurs où les flux financiers commencent à revenir.

Le marché européen est également soutenu par une valorisation toujours très attractive, à 13,6x les bénéfices pour 2025 (contre 19,4x pour l'indice américain S&P 500). L'écart de valorisation est encore davantage marqué entre les titres typés *Value* qui se négocient avec une décote de 50 % par rapport aux titres de Croissance, expliquant l'attractivité de certains segments du marché européen aujourd'hui.

Enfin, le Royaume-Uni apparaît bien positionné pour bénéficier de l'élargissement des investissements : les actions britanniques sont très exposées aux secteurs dits *Value* (énergie, matière premières, financières) avec un retour aux actionnaires à travers une politique de dividendes la plus élevée au monde. En outre, ce marché affiche aujourd'hui une décote de valorisation historique par rapport au MSCI World.

ÉTATS-UNIS

Après quelques prises de profit en avril, les marchés américains sont repartis à la hausse et ont atteint de nouveaux records historiques en mai. Néanmoins, la hausse ne se concentre plus uniquement sur les « 7 Fantastiques », qui ont tiré la performance du marché en 2023. Certaines de ces valeurs affichent même des performances annuelles inférieures au S&P 500, à l'image de Tesla ou Apple. À l'inverse, le rallye de marché s'est étendu aux secteurs Cycliques tels que l'énergie ou les financières.

MSCI EUROPE :
croissance des
BPA estimée à
+10,4 %
pour
2025

TABLEAU 2 : CROISSANCE DES BÉNÉFICES PAR ACTION

	2024	12 mois à venir	2025
MSCI USA	10,5	11,7 ↑	14,1 ↑
MSCI Europe	4,9	6,7 ↑↑	10,4 ↑↑
MSCI Japon	10,0	9,4	8,1
MSCI Chine	10,6	11,3 ↑	12,8 ↑

Sources : FactSet, Indosuez Wealth Management.



Cet élargissement se retrouve également au sein même des thématiques d'investissement. Après avoir privilégié les géants technologiques et les fabricants de semi-conducteurs spécialisés, les investisseurs se tournent désormais vers d'autres maillons de la chaîne de valeur, tels que les fournisseurs de services *cloud*, les *data centers* ou les producteurs d'électricité dont les besoins explosent pour alimenter les machines de calculs de l'Intelligence Artificielle (IA).

Les relais de croissance et les opportunités d'investissement restent donc présents dans une économie toujours très robuste, supportée par de nombreux plans de soutien.

ASIE

Depuis le début du mois de mars 2024, les actions chinoises et de Taïwan ont connu un fort rebond. L'indice MSCI Chine affiche même une performance supérieure à l'indice MSCI US depuis le début d'année¹.

Les dernières données commerciales chinoises au-dessus des attentes, la levée des restrictions sur l'achat de biens immobiliers, ainsi que la probable suppression de la taxe sur les dividendes ont contribué à améliorer le sentiment à l'égard du marché et alimenté le retour des flux sur la zone. Bien que les tensions entre les États-Unis et la Chine se soient ravivées dernièrement avec l'augmentation des droits de douane sur certains produits chinois, ces mesures semblent surtout symboliques et politiques en vue de l'élection présidentielle américaine. L'impact sur la Chine semble pour le moment limité.

En outre, la saison de publication des résultats a été très positive pour les poids lourds technologiques de Taïwan et de Corée, particulièrement sur toute la chaîne d'approvisionnement de haute technologie (IA/*cloud*/serveurs).

En Inde, la dynamique des actions s'est essouffée dernièrement, mais la croissance des fondamentaux reste intacte et les élections générales en cours pourraient jouer un rôle de catalyseur.

STYLE D'INVESTISSEMENT

Malgré des rendements obligataires élevés et une saisonnalité moins favorable, le style Qualité reste prisé par les investisseurs désireux de se protéger contre les risques géopolitiques et la volatilité des marchés. Bien que les valeurs de Croissance soient également sous pression en raison des taux d'intérêt élevés, elles continuent de bien performer aux États-Unis spécifiquement, toujours portées par la thématique élargie de l'IA.

Parallèlement, le marché connaît un élargissement vers le style *Value* et les petites et moyennes entreprises, notamment en Europe. Ces valeurs dites *Value* profitent d'une dynamique économique plus forte que prévu en Europe et d'un redémarrage de la Chine, très favorable aux acteurs Cycliques européens. En outre, les petites capitalisations, en raison de leur forte décote et de leur exposition aux thématiques de la relocalisation et de la réindustrialisation, sont à nouveau perçues comme des opportunités intéressantes par les investisseurs.

1 - Au 17.05.2024 le MSCI Chine affiche une performance annuelle de 15,6 % (en dollars) versus 11,6 % pour le MSCI US (en dollars).



Maxime GARCIA
Investment Strategist

La devise américaine devrait se reprendre prochainement. Les interventions de la Banque centrale du Japon ne changent pas la donne sur le yen. Les positions risquées prises par les spéculateurs chinois sur l'or nous incitent à faire preuve de prudence.

USD : VERS UNE RÉSURRECTION

Le dollar vacille légèrement depuis mi-avril, cédant 1,5 % face aux devises de ses principaux partenaires commerciaux. Un mouvement que nous pensons être principalement imputable au ralentissement de la dynamique macroéconomique américaine qui a entraîné une réévaluation des baisses de taux de la Fed, relativement aux autres principales banques centrales, défavorable au billet vert. Il est tout de même important de rappeler que certes la dynamique s'étiole quelque peu aux États-Unis, mais nous nous attendons toujours à observer une croissance américaine solide, ce qui devrait soutenir le dollar. Aussi, la trajectoire d'inflation outre-Atlantique se veut plus rigide qu'attendu, divergeant de celle de ses principaux partenaires commerciaux, à commencer par l'Europe. Nous pensons que cette divergence devrait revenir au centre des éléments déterminant les mouvements sur le marché des changes, ce qui devrait là encore être favorable à l'USD. Le dollar reste également un actif à privilégier pour se protéger contre le risque de stagflation. Enfin, l'élection américaine approche à grand pas et les deux candidats présents pour prendre la tête de la Maison Blanche semblent inspirés tous deux par l'imposition de tarifs douaniers. Quel pourrait être l'impact sur la devise américaine ? Robert Mundell, prix Nobel d'économie, nous donne la réponse suivante : « En promettant d'améliorer la position de la balance des paiements sous-jacente du pays importateur à travers l'imposition de tarifs douaniers, celui-ci provoque un raffermissement de la monnaie nationale sur le marché des changes ».

Encore un argument qui plaide donc en faveur d'une possible reprise du dollar à court terme. En conséquence nous réitérons notre vue positive sur le billet vert.

EUR : ENTRE DEUX EAUX

L'euro regagne du terrain depuis la mi-avril et s'apprécie de 2 %. Soutenue par la bonne dynamique macroéconomique, la monnaie unique a bénéficié d'une évolution favorable du différentiel de taux à 2 ans avec les États-Unis. Une situation que nous ne voyons pas perdurer puisque comme évoqué dans le paragraphe précédent, l'attention des investisseurs devrait très prochainement se recentrer sur les divergences en termes d'inflation. Avec une trajectoire d'inflation bien orientée vers les 2 % et donc une BCE qui devrait baisser ses taux directeurs plus tôt et avec une plus grande amplitude que la Fed, l'euro devrait sortir perdant de ce changement de point d'attention des investisseurs. En revanche, avec un rebond du *momentum* macroéconomique, des tensions géopolitiques qui s'ameublissent et un cours du pétrole qui cède environ 8 % sur un mois, le sentiment pourrait rester positif sur la zone euro, au moins à court terme, et ainsi soutenir quelque peu la devise. En conclusion nous pensons que le cours EUR/USD devrait continuer d'évoluer dans un couloir entre 1,075-1,10.



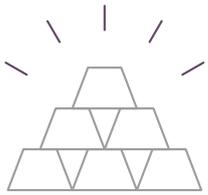
L'EUR/USD

restera dans un
couloir entre
1,0750-1,10



JPY : DES INTERVENTIONS VAINES

La Banque du Japon est intervenue une deuxième fois début mai, signe de la bataille menée par le gouvernement pour soutenir le yen. Cependant l'impact de ces interventions est marginal et de courte durée puisque la devise se retrouve 1,2 % plus bas face au dollar qu'il y a un mois. Les fondamentaux de la monnaie nippone restent en effet dégradés, avec une consommation faible empêchant l'inflation de s'installer durablement et un écart toujours très élevé entre les taux américains et japonais tant que la Fed ne réduit pas ses taux directeurs. Ainsi, nous conservons une vue neutre à court terme avec une cible entre 152 et 158 pour l'USD/JPY.



4 MDS USD

de positions sur l'or viendraient d'une seule firme

CHF : LA BNS TOUJOURS À L'ŒUVRE

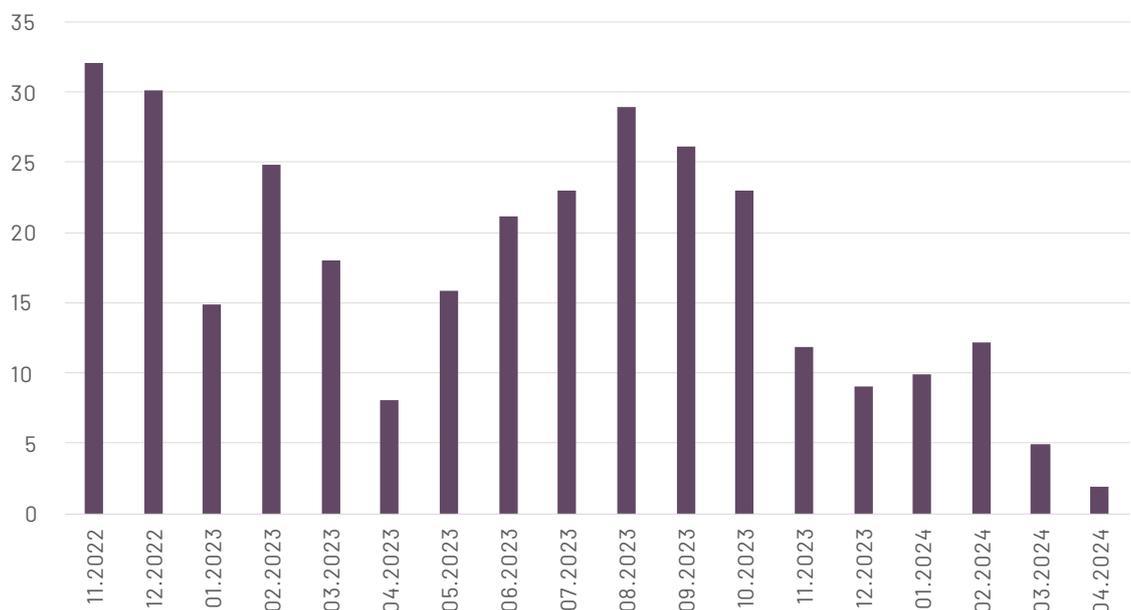
Le franc suisse a continué de s'affaiblir depuis la baisse inattendue des taux d'intérêt de la Banque nationale suisse (BNS) en mars. Le marché a d'abord testé la résistance à 0,92 sur l'USD/CHF avant de revenir vers 0,90. Les réserves de change continuent d'augmenter d'un mois sur l'autre depuis la réunion de décembre 2023, suggérant que la banque centrale agit sur le marché des changes en vendant du franc suisse contre du dollar, afin de faire légèrement baisser le cours de sa

monnaie pour empêcher l'inflation de s'installer de manière pérenne trop en dessous de la cible des 2 %. Si l'on ajoute à cela l'incertitude qui continue de peser sur le chemin de baisse des taux de la Fed, nous pensons qu'il convient de rester légèrement positif sur la paire USD/CHF.

OR : PRUDENCE EST MÈRE DE SURETÉ

L'or a franchi la barre des 2 450 dollars l'once dans la poursuite de son rallye entamé début octobre. Les tensions au Moyen-Orient et l'achat des banques centrales ont été les principaux moteurs de la performance. Nous notons en revanche que le risque géopolitique s'estompe et que les achats des banques centrales, la Chine en tête, se veulent de moins en moins conséquents. Enfin les spéculateurs chinois semblent avoir également aidé les cours de l'or dernièrement à travers des prises de positions massives, de l'ordre de 295 tonnes sur le Shanghai Futures Exchange (graphique 3). Parmi ces 295 tonnes, 50 tonnes, soit 4 milliards de dollars viendraient d'une firme seulement. Une situation risquée qui alimente notre vue plus prudente sur le cours du métal jaune.

GRAPHIQUE 3 : ACHAT D'OR DE LA BANQUE CENTRALE CHINOISE, TONNES



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



INFRASTRUCTURE : ACCOMPAGNER LES MÉGA-TENDANCES

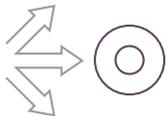


Matthieu ROUMAGNAC
Private Markets - Head of Real Assets Investments

Initialement associé à des rendements modestes sur des durées particulièrement longues, le secteur de l'infrastructure connaît une transformation exceptionnelle soutenue par les grandes tendances sociétales autour de la décarbonation, de la digitalisation et de la mobilité. En visant les entreprises de service gravitant autour de ces dynamiques, l'infrastructure achève sa mue pour devenir une classe d'actifs à part entière.

DÉCARBONATION

Porté par les opinions publiques et les gouvernements le mouvement de décarbonation s'accélère. La production d'énergies renouvelables, notamment la construction de panneaux solaires et d'éoliennes, présente encore des fondamentaux attractifs même si les incertitudes de la réglementation et les effets de l'inflation sur les coûts incitent à la prudence. Les fonds d'infrastructure ont par conséquent tendance à diversifier leurs investissements via des entreprises opérant dans le secteur des renouvelables en complément du développement direct des actifs de production. La décarbonation c'est aussi la maîtrise des consommations énergétiques avec les appareils de mesure dans les habitations, les bureaux et les usines. C'est enfin l'électrification des actifs de transports, qu'ils soient à usage individuel ou collectif. D'autre part, dans un contexte géopolitique durablement instable, les enjeux de sécurité énergétique constituent un puissant argument en faveur des sources d'énergies locales. La part des énergies renouvelables dans le mix énergétique devrait progresser de plus d'un pourcent par an, atteignant 52 % d'ici 2050 contre 20 % aujourd'hui.



Part des énergies
renouvelables
52 %
attendus d'ici 2050

DIGITALISATION

Aux traditionnelles voies de communication pour acheminer personnes et marchandises s'ajoutent aujourd'hui les voies digitales. Les réseaux de fibre optique et les tours de télécommunication sont devenus des outils critiques pour le bon fonctionnement des sociétés et des économies. La construction et le déploiement de ces actifs, très consommateurs de capital, constituent de formidables opportunités pour les gérants de fonds d'infrastructure qui investissent de façon autonome ou en association avec des opérateurs de télécommunication.

La thématique des infrastructures digitales couvre également les centres de données ou *data centers*. L'explosion des volumes de données échangées génère une demande exponentielle des besoins de stockage. La poussée de l'IA est le dernier moteur en date de cet écosystème. L'émergence de fonds d'infrastructure, notamment américains, exclusivement dédiés aux infrastructures digitales témoigne de l'attrait de ce segment de marché, de son caractère essentiel et de ses perspectives de performances.

MOBILITÉ

À l'intersection de la transition énergétique et de la digitalisation apparaît le thème de la mobilité. En premier lieu les activités liées aux véhicules électriques. Qu'ils soient hybrides ou entièrement électrifiés, à usage individuel ou collectif comme les flottes de bus ou de navires. La production de batteries, les bornes de chargement des véhicules, les systèmes de guidage et de sécurité constituent autant d'opportunités pour les fonds d'infrastructure d'investir dans des entreprises innovantes en forte croissance. Il serait cependant réducteur de limiter le segment de la mobilité à l'électrification. Le leasing de véhicules, y compris dans le secteur du rail, a également le vent en poupe avec des performances attractives pour un niveau de risque contenu. En revanche les aéroports et autoroutes, actifs phares des premiers fonds d'infrastructure au tournant des années 2000, ont partiellement perdu de leur attrait. En cause des durées de détention longues et une relative dépendance aux pouvoirs publics.



UNE OPPORTUNITÉ GÉNÉRATIONNELLE

Alors que les méga-tendances consommatrices de capitaux sont durablement installées, les capacités de financement des gouvernements apparaissent durablement affaiblies. L'écart entre le montant des investissements projetés et les besoins réels pour fournir des infrastructures essentielles est estimé à 15 000 milliards de dollars d'ici 2040. Les gouvernements, historiquement initiateurs, architectes et financeurs des grands projets d'infrastructure, deviennent principalement des régulateurs donnant les grandes orientations et incitant via l'outil fiscal. Par exemple via l'Inflation Reduction Act de 2022 aux États-Unis. C'est donc une opportunité d'investissement générationnelle qui se présente pour les acteurs privés qui savent conjuguer expertise industrielle et savoir-faire financier. D'autant que la possibilité d'investir dans des entreprises du secteur, et pas seulement dans les actifs eux-mêmes, offre des perspectives de rendement plus courtes et plus attractives. Ainsi depuis une dizaine d'années les grands gérants de Private Markets lancent tour à tour leurs fonds d'infrastructure reprenant les méthodes éprouvées du Private Equity.

QUELLE PLACE DANS UN PORTEFEUILLE ?

Les actifs sous gestion dans les fonds d'infrastructure ont été multipliés par cinq au cours de la dernière décennie, dépassant ainsi les 1 300 milliards de dollars. Les perspectives de croissance des encours ont favorisé depuis 2023 un mouvement de consolidation des gérants d'infrastructure, signe de la confiance dans le secteur. Méga-tendances sociétales avec ruptures technologiques, fourniture de services essentiels, barrières à l'entrée, indexation à l'inflation : les fondamentaux sont séduisants pour les investisseurs privés qui voient une diversification bienvenue dans leur portefeuille de Private Markets, aux côtés de leurs allocations en Private Equity, en dette privée et en immobilier. Aux stratégies historiques, dites Core, à faible rendement, nous privilégions les stratégies plus sophistiquées qui offrent une durée d'investissement et des objectifs de performance se rapprochant du Private Equity traditionnel. La multiplication des acteurs incite cependant à la prudence et, comme toujours dans les Private Markets, le soin apporté à la sélection du gérant reste fondamental.



15 000 MDS USD :
déficit de financement des infrastructures d'ici 2040



07 • Allocation d'actifs

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET CONVICTIONS D'ALLOCATION



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager



Un
**RATTRAPAGE
À VENIR**
sur les petites et
moyennes valeurs
européennes ?

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT

- **Croissance** : nous maintenons notre prévision de 2,5 % de croissance aux États-Unis pour 2024, chiffre sur lequel le consensus des économistes est désormais aligné. Malgré la normalisation de l'activité économique outre-Atlantique, la consommation demeure résiliente et devrait continuer à être soutenue par un marché du travail en décélération mais toujours robuste. Nous avons ajusté à la hausse nos prévisions de croissance pour la zone euro (+0,7 % attendu) afin de refléter les bonnes surprises économiques du premier trimestre mais également en Chine (+4,8 %) où les mesures d'assouplissement se sont accélérées.
- **Inflation** : la désinflation se poursuit dans les économies avancées même si les trajectoires devraient diverger. Dans la zone euro, les derniers chiffres d'inflation montrent que le ralentissement de la hausse des prix est plus généralisé qu'aux États-Unis, où les pressions inflationnistes persistent, en particulier dans les secteurs à forte intensité de main d'œuvre. Les risques restent orientés à la hausse.
- **Banques centrales** : nous prévoyons que la BCE procédera à sa première baisse de taux en juin, suivie de trois autres baisses de 25 points de base (pb) d'ici la fin de l'année. Les incertitudes persistent outre-Atlantique, en résonance à la plus faible visibilité de la trajectoire de désinflation aux États-Unis. Si nous continuons de penser que la Fed entamera son cycle de réduction des taux au deuxième semestre et procédera à 75 pb de baisses cette année, nous reconnaissons l'existence d'un scénario alternatif dans lequel cette dernière se montrerait plus patiente.
- **Résultats d'entreprises** : la dernière saison des résultats a confirmé les bons fondamentaux des entreprises au premier trimestre. La dynamique de révisions bénéficiaires reste positive aux États-Unis tandis que le sentiment semble s'infléchir en zone euro, concomitamment à l'amélioration de l'environnement économique.

- **Environnement de risque** : le risque d'une inflation plus persistante à moyen terme impliquant un taux terminal de la Fed plus élevé constitue le principal risque de marché. Nous surveillons également les risques liés à l'évolution des conflits géopolitiques, à la soutenabilité des dettes publiques et associés aux échéances électorales à venir aux États-Unis. Dans ce cadre, la faible volatilité action permet de protéger les portefeuilles à bas coûts.

CONVICTIONS EN MATIÈRE D'ALLOCATION D'ACTIFS

Actions

- Notre scénario constructif sur l'économie mondiale pour 2024 nous incite à rester stratégiquement positifs sur les marchés actions pour le reste de l'année. Nous maintenons une surpondération actions au sein de nos allocations, bien que récemment réduite compte tenu de la solide performance des principaux indices boursiers et alors même que la probabilité de nouvelles surprises positives sur la croissance américaine nous semble plus limitée qu'elle ne l'était il y a quelques mois. Nous restons vigilants pour tirer parti d'éventuelles baisses des marchés et redéployer nos liquidités.
- Nous maintenons notre préférence pour les grandes valeurs de la cote américaine et pour les actions émergentes, ces dernières ayant par ailleurs bénéficié d'une actualité positive en provenance de Chine. En Europe, nous pensons que l'inflexion en cours de la dynamique bénéficiaire, conjuguée à l'amélioration du sentiment macroéconomique et aux premières baisses de taux directeurs, pourraient profiter au segment des petites et moyennes capitalisations. Après avoir accusé un retard d'environ 30 % sur les grandes capitalisations depuis 2021, nous pensons qu'un rattrapage est possible dans l'environnement actuel.



Obligations

- Les anticipations de baisses de taux de la Fed et de la BCE ont été fortement réévaluées à la baisse et sont désormais plus conservatrices que nos attentes. Au sein de la gestion diversifiée, nous avons tactiquement relevé notre sensibilité taux à la zone euro où la visibilité sur le chemin de la désinflation et du cycle de baisse de taux est la meilleure. Nous maintenons notre préférence pour les parties les plus courtes de la courbe des taux, qui offrent des rendements plus élevés et nous semblent mieux valorisées. À l'inverse, les échéances les plus longues pourraient souffrir d'une reconstitution de la prime de terme.
- Nous maintenons notre opinion inchangée sur la dette d'entreprise de qualité à échéance courte ainsi que la dette subordonnée, segments proposant un rendement supplémentaire intéressant vis-à-vis du risque embarqué. Le segment de meilleure qualité au sein du haut rendement peut contribuer à améliorer significativement le rendement des poches obligataires, même s'il faut veiller à être sélectif. Nous restons néanmoins à l'écart du segment le plus risqué.

Marché des changes

- Nous maintenons notre opinion positive sur le dollar. Si le rallye du billet vert s'est récemment essoufflé, au-delà de sa qualité de valeur refuge en cas de résurgence du risque géopolitique, il offre une couverture intéressante contre un scénario alternatif d'un report des baisses de taux de la Fed.
- Malgré la hausse des taux réels, l'or a atteint un nouveau record, soutenu d'une part par la remontée du risque géopolitique et les achats massifs des banques centrales de pays émergents. Aujourd'hui, ces facteurs de soutien semblent moins présents. Conjugué à des positionnements spéculatifs importants sur le marché (voir Devises, page 10), nous adoptons une position un peu plus prudente sur le métal jaune.

CONVICTIIONS CLÉS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
OBLIGATIONS		
EMPRUNTS D'ÉTAT		
2 ans EUR	=/+	=
10 ans EUR	=/-	=
Périphériques EUR	=	=/-
2 ans US	=/+	=/+
10 ans US	=/-	=
EUR points morts d'inflation	=/+	=/+
US points morts d'inflation	=/+	=
CRÉDIT		
Investment grade EUR	=/+	=/+
High yield EUR	=/-	=
Obligations financières EUR	=/+	=/+
Investment grade USD	=	=/+
High yield USD	=/-	=/-
DETTE ÉMERGENTE		
Monnaies fortes	=	=/+
Monnaies locales	=	=/+
ACTIONS		
ZONES GÉOGRAPHIQUES		
Europe	=/-	=/+
États-Unis	=	=/+
Japon	=	=
Amérique Latine	=	=
Asie ex-Chine	=/+	=/+
Chine	=	=/-
STYLES		
Growth	=	=/+
Value	=	=
Qualité	=/+	=
Cycliques	=	=
Défensives	=/-	=/-
DEVISES		
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 23 MAI 2024



OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	4,48 %	-22,72	59,76
France 10 ans	3,06 %	-6,30	50,70
Allemagne 10 ans	2,60 %	-3,40	57,40
Espagne 10 ans	3,35 %	-7,90	37,00
Suisse 10 ans	0,83 %	2,10	13,20
Japon 10 ans	1,00 %	10,30	38,90

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	36,30	2,45 %	-1,15 %
Emprunts d'État en EUR	201,45	0,26 %	-1,32 %
Entreprises haut rendement en EUR	220,01	0,89 %	1,70 %
Entreprises haut rendement en USD	339,13	1,55 %	1,25 %
Emprunts d'État américains	305,54	1,00 %	-0,81 %
Entreprises émergentes	44,12	1,10 %	-0,02 %

DEVISES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9889	1,03 %	6,46 %
GBP/USD	1,2699	1,48 %	-0,25 %
USD/CHF	0,9143	0,23 %	8,66 %
EUR/USD	1,0815	0,79 %	-2,03 %
USD/JPY	156,93	0,82 %	11,27 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	12,77	-2,60	0,32

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	5 267,84	4,35 %	10,44 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	8 339,23	3,22 %	7,84 %
STOXX Europe 600	521,56	3,82 %	8,89 %
Topix	2 754,75	3,42 %	16,41 %
MSCI World	3 446,43	4,23 %	8,75 %
Shanghai SE Composite	3 641,79	3,16 %	6,14 %
MSCI Emerging Markets	1 091,37	6,10 %	6,61 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 419,94	-0,05 %	-9,12 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	201,42	2,68 %	0,32 %
MSCI Asia Ex Japan	697,74	7,31 %	8,76 %
CAC 40 (France)	8 102,33	1,07 %	7,41 %
DAX (Allemagne)	18 691,32	4,32 %	11,58 %
MIB (Italie)	34 467,67	1,56 %	13,56 %
IBEX (Espagne)	11 311,10	2,98 %	11,97 %
SMI (Suisse)	11 966,75	6,27 %	7,44 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 598,00	0,25 %	-10,94
Or (USD/Oz)	2 329,27	-0,14 %	12,91 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	76,87	-8,02 %	7,29 %
Argent (USD/Oz)	30,28	10,72 %	25,73 %
Cuivre (USD/Tonne)	10 417,50	5,60 %	21,71 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	2,66	62,21 %	5,69 %

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

FÉVRIER 2024	MARS 2024	AVRIL 2024	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (23 MAI 2024)
9,35 %	4,23 %	10,98 %	7,31 %	16,41 %
5,52 %	3,65 %	4,24 %	6,10 %	10,44 %
5,17 %	3,47 %	4,14 %	4,35 %	8,89 %
4,89 %	3,10 %	3,22 %	4,23 %	8,76 %
4,63 %	3,01 %	2,73 %	3,82 %	8,75 %
4,11 %	2,32 %	2,10 %	3,42 %	7,84 %
1,84 %	2,18 %	-1,57 %	3,22 %	6,61 %
1,58 %	0,61 %	-1,91 %	3,16 %	6,14 %
-0,01 %	0,56 %	-1,95 %	2,68 %	0,32 %
-0,52 %	-0,55 %	-9,89 %	-0,05 %	-9,12 %

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE



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



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) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, 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^{er} - 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 1st Street- Nayel & Bin Harmal Tower, 5th 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: Adobe Stock.

Achevé de rédiger le 23.05.2024.

