



# MONTHLY HOUSE VIEW

Août-Septembre 2024

Détente et réflexions

*Architects of Wealth*

• Table des matières

01•	Éditorial DÉTENTE ET RÉFLEXIONS	P3
02•	Focus RÉSERVE FÉDÉRALE : OBJECTIF EMPLOI	P4
03•	Macroéconomie MODÉRATION ESTIVALE	P6
04•	Obligations RETROUVER LES FONDAMENTAUX POUR S’AFFRANCHIR DU BRUIT	P8
05•	Actions EST-CE LE DÉBUT D’UNE ROTATION ?	P10
06•	Devises UN RALENTISSEMENT EN OR	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 entrons dans l'été et sommes à mi-parcours de l'année 2024, le moment est opportun pour réfléchir à l'évolution du marché au premier semestre de l'année ainsi qu'aux opportunités à venir. L'économie mondiale continue d'afficher des tendances positives, encouragée par le ralentissement de l'inflation, les baisses de taux dans plusieurs pays et les avancées technologiques. L'économie américaine reste solide, ce qui nous a incités à doubler notre prévision de croissance du PIB à 2,5 % depuis le début de l'année, grâce à la résilience du consommateur américain. Même si certaines variables comme le taux d'épargne, les revenus réels et l'activité manufacturière ralentissent, nous considérons qu'il s'agit d'une normalisation naturelle plutôt que d'un signe de ralentissement économique significatif. Les pessimistes pourraient y voir un signe imminent de détérioration significative de l'économie, mais les optimistes comme nous voyons davantage cela comme une normalisation naturelle.

#### LES BAISSSES DE TAUX DANS L'AIR

L'une des évolutions les plus notables a été la baisse significative de l'inflation américaine. Dans un premier temps, trois chiffres d'inflation décevants en début d'année ont fait passer les anticipations de baisse des taux de la Réserve fédérale (Fed) pour 2024 de sept à presque aucune. Toutefois, le président de la Fed, Jerome Powell, a fait preuve de fermeté et, en juin, l'inflation a ralenti à son rythme le plus faible depuis 2021, en grande partie en raison d'un ralentissement tant attendu des coûts des logements. La voie est désormais ouverte à une baisse des taux de la Fed en septembre, nous prévoyons deux baisses cette année. Cette évolution intervient à un moment crucial où le chômage a augmenté pendant trois mois consécutifs. Si cette situation n'est pas alarmante, maintenir des taux courts élevés pendant trop longtemps n'est pas idéal. La Fed avait besoin de cette désinflation pour continuer à maintenir sa crédibilité, thème central de notre scénario macroéconomique sur lequel nous sommes restés fermes.

#### ENTRE ACTIONS ET OBLIGATIONS : FAITES VOS JEUX

En termes de performance des marchés financiers, le semestre nous a offert deux histoires différentes. Sur les obligations, nous avons pu observer des mouvements significatifs : le rendement de l'emprunt d'État américain à 10 ans a progressé à près de 4,75 %, contre 3,8 % au début de l'année,

avant de reculer à près de 4,2 % après la publication de l'indice des prix à la consommation (IPC) de juin. Les opinions sont partagées : le PDG de l'une des plus grandes banques américaines prévoit des rendements à long terme à 7 % tandis que leurs propres stratégestes les voient à 3 %. Déficit record d'une part (35 000 milliards de dollars (source : [www.usdebtclock.org](http://www.usdebtclock.org))) et ralentissement de l'économie d'autre part : il ne s'agit pas d'élections, mais placer votre vote sur le bon scénario sera clé. Nous sommes actuellement tactiquement surpondérés en duration sur la partie intermédiaire de la courbe, mais nous pensons que celle-ci doit se normaliser, avec des taux courts plus faibles et des taux longs plus élevés, un processus de « désinversion ». À l'inverse, les actions incarnent l'actif de choix. Le thème de la domination américaine dans nos Global Outlook 2024 se poursuit, marqué par une volatilité historiquement faible sur les actions, notamment lorsque l'on compare avec les obligations. En effet, la volatilité du S&P 500 est passée en dessous de 6 % en juin. Pour remettre les choses en perspective, cela signifie des mouvements quotidiens inférieurs à 0,35 %.

#### ROTATION

Pour ce qui est du second semestre de l'année, nous restons optimistes et préparés. S'agissant des actions, seuls cinq valeurs ont contribué à hauteur de 60 % à la performance du marché américain. Concentration ou position dominante ? Nous prévoyons deux scénarios possibles à l'avenir : 1) les progrès continus de la technologie et de l'intelligence artificielle (IA) propulsent les valeurs Mega Tera<sup>1</sup> à de nouveaux sommets ; 2) un écart de performance plus large entre les autres secteurs de marché, les petites capitalisations ou les marchés émergents, qui présentent selon nous un potentiel de rattrapage important. À titre d'illustration, le mois de juillet a été marqué par une surperformance de l'indice Russell (small caps) par rapport au S&P 500 (large caps) qui compte parmi les cinq plus importantes sur les 45 dernières années.

Dans cette édition, Lucas Meric fournit une analyse approfondie du marché du travail américain. Le processus de désinflation étant bien engagé, le ralentissement actuel de l'emploi nous apparaît davantage comme une normalisation plus qu'un changement brutal. Cette tendance sera désormais au centre des préoccupations de la Fed pour maintenir le scénario actuel d'atterrissage en douceur.

En vous souhaitant une bonne lecture de cette édition estivale.

1 - Se référant aux méga-capitalisations avec une capitalisation boursière supérieure à 1 000 milliards de dollars.



Lucas MERIC  
Investment Strategist

L'économie américaine suit depuis quelques semaines une trajectoire de ralentissement désinflationniste. Une dynamique amenant la Fed et les marchés à porter une attention désormais prioritaire sur un marché de l'emploi qui, après s'être rééquilibré, semble aujourd'hui arriver à un point d'inflexion et apparaît plus que jamais comme l'élément clé dans la quête de l'atterrissage en douceur.

### L'ATTERRISSAGE EN DOUCEUR SE PRÉCISE

Nous discutons depuis plusieurs trimestres de notre scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Depuis, le mouvement de désinflation se poursuit et la croissance ralentit tout en demeurant résiliente et le marché semble désormais acquis à cette cause. Un optimisme qui reflète le fort ajustement des anticipations de croissance depuis 2023, le consensus sur la croissance américaine pour 2024 ayant été révisé de 0,7 % à 2,3 % en 12 mois. Un réalignement des anticipations qui a porté les marchés financiers, avec un S&P 500 grimant encore de presque 15 % lors du premier semestre 2024, aussi soutenu par la thématique structurelle de l'intelligence artificielle (IA).

Dans cette quête de l'atterrissage en douceur, la décélération du marché de l'emploi, que nous décrivions dans notre édition de mars 2024 ([Jusqu'ici tout va bien](#)), constituait un élément essentiel, à l'heure où l'inflation des services représente le contributeur majeur de l'inflation. En effet, un marché de l'emploi tendu est un frein pour la désinflation, car il supporte le pouvoir de négociation des travailleurs et implique des pressions haussières sur les salaires, part importante de la base de coût des entreprises de services.

### LA CLÉ DE VOÛTE : LE MARCHÉ DE L'EMPLOI

Le rapport entre le nombre de postes ouverts et le nombre de personnes sans emploi permet de mesurer la tension sur le marché du travail. Plus ce ratio est élevé, plus les entreprises peinent à trouver de la main d'œuvre, ce qui donne la part belle aux travailleurs, et réciproquement. Courant 2022, il existait deux postes ouverts par personne sans emploi, un déséquilibre offre/demande record qui avait propulsé la croissance des salaires jusqu'à un pic de 7 %.

Dans cette configuration, le rééquilibrage peut s'opérer de deux manières : par une hausse du chômage (offre) ou par une baisse des postes ouverts (demande).

Un scénario d'atterrissage reposait sur un rééquilibrage s'opérant par la deuxième option, avec une activité économique ralentissant, sans entraîner de dégradation majeure du taux de chômage. Entre avril 2022 et juin 2024, le nombre de postes ouverts a diminué de près 4,5 millions quand le nombre de personnes sans emploi a augmenté de 600 000. Une dynamique saine qui a permis au marché de l'emploi de se rééquilibrer sans accroc.

### L'EMPLOI : FOCUS DE LA FED

Bien que ce rééquilibrage opéré soit une bonne nouvelle sur le plan de l'inflation, il peut désormais davantage interroger sur les perspectives de croissance. En effet, le marché de l'emploi a ralenti : les créations d'emplois sur trois mois sont à leur plus bas niveau depuis début 2021, les demandes d'allocation chômage ont augmenté en juin et le taux de chômage est passé de 3,4 % à 4,1 % depuis début 2023. Un marché de l'emploi revenu à des niveaux d'équilibre pré-pandémie laissant désormais moins de marge à davantage de ralentissement qui impliquerait une hausse plus importante du taux de chômage, qui est resté plutôt contenu jusqu'à présent (graphique 1, page 5).

Un équilibre crucial pour comprendre les dilemmes qui pourraient se présenter à la Fed prochainement. Plus de deux ans après le début du resserrement monétaire, l'inflation sous-jacente est revenue autour des 2,5 % et l'économie américaine commence à montrer des signes de ralentissement. Une configuration qui contraste avec celle observée quelques mois plus tôt où l'économie américaine croissait de plus de 3 % (annualisé) par trimestre et que le risque d'une ré-accélération de l'inflation interrogeait les marchés.



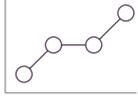
Le principal motif d'inquiétude de la Fed est depuis peu clairement passé du côté de l'emploi, où une hausse plus importante qu'attendu du chômage pourrait venir mettre en péril l'atterrissage en douceur. La Fed n'est probablement pas prête à prendre ce risque et pourrait activer le fameux « Fed Put »<sup>2</sup> et précipiter des baisses de taux si ce risque venait à se matérialiser davantage, quitte à tolérer une inflation restant supérieure à la cible.

D'autant que les hausses récentes du chômage trouvent en partie leur source dans l'augmentation de la force de travail, tous les nouveaux entrants sur le marché ne trouvant pas directement un emploi, et ne témoignent pas en soi d'une dégradation du marché de l'emploi.

La consommation devrait continuer à soutenir la vigueur de l'économie américaine avec une croissance trimestrielle avoisinant les 1,5 % à 2 % (annualisé), permettant au taux de chômage de se maintenir autour de 4 %. Un ralentissement contrôlé qui, accompagné des évolutions positives sur l'inflation observées ces derniers mois, devrait permettre à la Fed de procéder à deux baisses de taux d'ici fin 2024. Un début du cycle de baisses qui devrait mener les taux Fed à 4 % à horizon fin 2025 et permettre de soutenir la croissance économique ; une combinaison à priori constructive pour les marchés financiers américains.

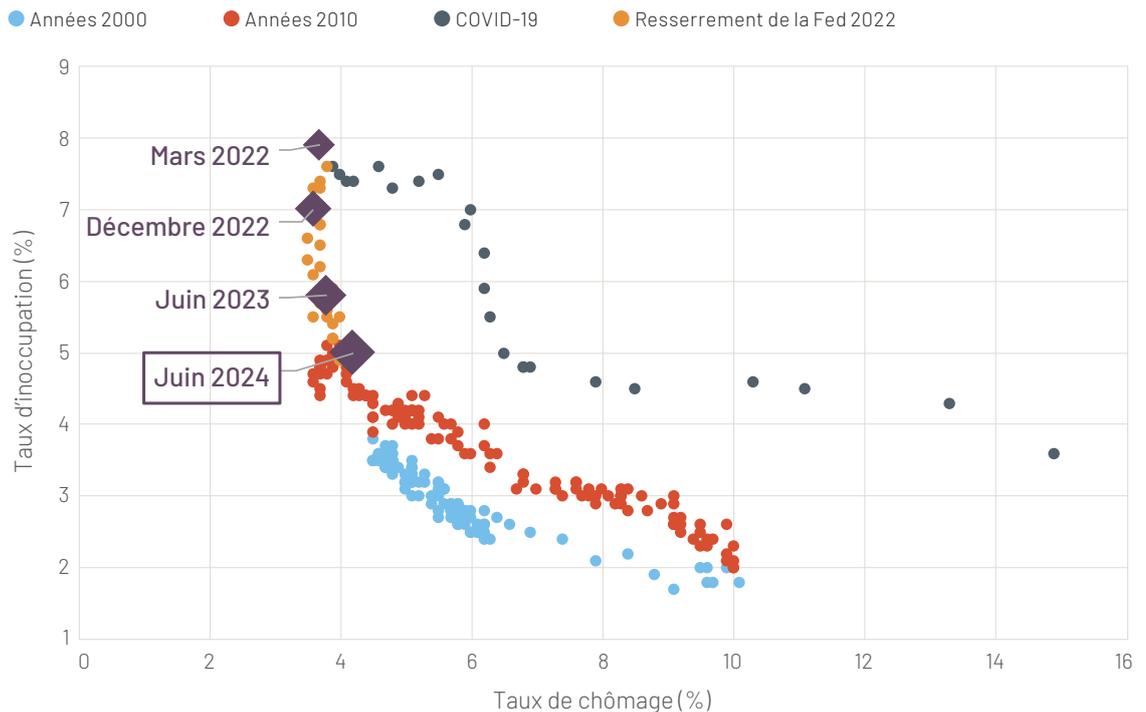
### PERSPECTIVES

Cependant, cette décélération de l'emploi et de l'activité économique nous apparaît davantage comme une normalisation de l'économie après les forts niveaux de croissance enregistrés en fin d'année dernière plutôt qu'une réelle dégradation. En effet, le marché de l'emploi demeure sain, les créations d'emplois bien qu'ayant ralenti restent importantes, la hausse des demandes d'allocations de chômage reflète surtout des effets saisonniers tandis que le taux de chômage reste bas et inférieur au niveau d'équilibre considéré par la Fed.



Nous anticipons un  
**TAUX FED À 4 %**  
fin 2025

GRAPHIQUE 1 : LE MARCHÉ DE L'EMPLOI AMÉRICAIN DEMEURE À UN POINT D'INFLEXION



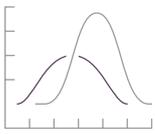
Sources: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

2 - Fed Put : intervention de la Fed visant à assouplir la politique monétaire en cas de dégradation majeure de l'économie ou des marchés financiers.



Lucas MERIC  
Investment Strategist

L'activité économique a montré des signes de ralentissement au niveau global. Le scénario de normalisation de la croissance américaine se poursuit avec des bonnes nouvelles du côté de l'inflation qui justifient désormais d'un rééquilibrage des risques macroéconomiques outre-Atlantique, tandis que l'inflation sous-jacente en zone euro semble plus résiliente qu'attendu. Les sources d'incertitudes se multiplient également, notamment en Europe, au gré des évolutions politiques, en France et aux États-Unis.



US Core CPI :  
**+4,5 %**  
(annualisé) au T1 2024,  
**+2,1 %**  
au T2 2024

#### UNE NORMALISATION CONTRÔLÉE

La dynamique macroéconomique globale ralentit, symbolisée par des surprises économiques devenues unanimement négatives dans les économies majeures ces dernières semaines. Des surprises négatives qui, notamment aux États-Unis, reflètent les fortes attentes des économistes, suite au réajustement haussier des prévisions opéré ces derniers mois, limitant désormais le potentiel de surprises à la hausse. Les enquêtes signalent des dynamiques de contraction dans le secteur manufacturier mais aussi dans les services, tandis que l'emploi, les salaires réels et les enquêtes de confiance se modèrent. Un ralentissement attendu et bienvenu qui implique désormais un rééquilibrage entre le risque d'une ré-accelération de l'inflation, qui était prédominant depuis ce début d'année, et celui d'une détérioration plus significative de l'économie américaine (Focus, page 4). Un ralentissement qui s'observe également en Chine où la dynamique domestique reste mitigée, symbolisée par la faiblesse de la consommation et un investissement pénalisé par un secteur immobilier qui ne montre pas de signes d'amélioration significatifs et pourrait justifier davantage de soutien de la part des autorités. En zone euro, nous pensons que la dynamique devrait continuer à s'améliorer en 2024 même si pour le moment, la consommation reste encore décevante et le semblant de rebond observé dans le secteur manufacturier et le commerce extérieur en début d'année a semblé plus timoré récemment.

#### AU SERVICE DE LA DÉSINFLATION

Le rééquilibrage entre les risques de croissance et d'inflation aux États-Unis trouve notamment sa source dans la très positive dynamique d'inflation observée au deuxième trimestre 2024. En effet, l'inflation sous-jacente a ralenti de 4,5 % au premier trimestre 2024 (en glissement trimestriel annualisé) à 2,1 % au deuxième trimestre 2024. Notamment, alors qu'elle se dresse encore comme le moteur majeur de l'inflation aux États-Unis, la composante services baisse, une évolution très encourageante pour la Fed. Nous pensons que cette amélioration actuelle, en ligne avec nos attentes, devrait se poursuivre avec un ralentissement de la composante des services qui devrait supporter la désinflation aux États-Unis avec un indice des prix à la consommation (Core PCE) avoisinant les 2 % à horizon fin 2025. Le point d'interrogation sur l'inflation apparaît désormais davantage en zone euro où la composante services demeure rigide à 4 % depuis le début de l'année. Une dynamique qui interroge à l'heure où la croissance des salaires reste élevée, à 5 % en glissement annuel (GA) au premier trimestre 2024, et que la productivité demeure encore modeste. Certains indicateurs avancés des rémunérations avaient décéléré ces derniers mois, comme la mesure des salaires de la société Indeed qui était en moyenne à 3,5 % (GA) depuis le début de l'année avant de rebondir à 4,2 % en juin.



Une résilience des salaires qui devrait rester dans la ligne de mire de la Banque centrale européenne (BCE) ces prochains mois même si les composantes de prix et d'emploi des enquêtes d'activité pointent vers davantage de détente sur les salaires dans les mois à venir. Une dynamique qui, comme aux États-Unis, devrait supporter la poursuite de la désinflation en zone euro même si l'augmentation continue des taux frets pourrait représenter un risque haussier sur une inflation sous-jacente que nous voyons rester supérieure à 2,5 % fin 2024 avant de décélérer davantage vers 2 % en 2025.

### INCERTITUDES (GÉO)POLITIQUES

Année d'élections oblige, les dernières semaines ont également réservé leur lot de surprises politiques. Les élections françaises ont débouché sur la configuration d'un parlement divisé entre trois grands pôles (Nouveau Front Populaire, coalition présidentielle et Rassemblement National). Une situation d'incertitude amenée donc à se poursuivre, même si les principaux risques semblent écartés, et qui devrait probablement peser sur les décisions de consommation et d'investissement en France.

À moyen terme, l'absence de réforme devrait également représenter un frein pour la croissance française. Un impact négatif de la situation politique qui, dans un contexte favorable d'amélioration des salaires réels et des conditions monétaires, devrait cependant être limité, notamment au niveau de la zone euro. De l'autre côté de l'Atlantique, les dernières semaines ont renforcé la position de favori de Donald Trump pour les élections présidentielles américaines. À ce stade, la possibilité de voir le candidat Républicain augmenter les taxes douanières de 10 % pour les pays de la zone euro (et du reste du monde) et de 60 % pour la Chine, représente également un facteur d'incertitude qui pourrait peser sur les décisions d'investissement des entreprises et sur la croissance globale. Cependant, la possibilité et l'implémentation de telles mesures restent encore incertaines et dépendront de nombreux facteurs électoraux mais également légaux, notamment concernant la taxe douanière universelle de 10 % qui pourrait toucher les exportations de la zone euro.

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 %	2,4 %	2,1 %
Chine	4,8 %	4,2 %	0,7 %	1,6 %
<b>Monde</b>	2,9 %	2,7 %	-	-

Source : Indosuez Wealth Management.



Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

Avec la contribution  
de l'équipe Obligations

Le risque souverain reprend une place prépondérante en cette année 2024 marquée par un nombre record d'élections. À l'heure d'écrire ces lignes, la France semble sans direction budgétaire. À contrario, les marchés se positionnent pour une victoire de Donald Trump le 5 novembre. D'un côté, une prime de risque sur la trajectoire des déficits, de l'autre un « effet mémoire » des appels à la baisse des taux de la Fed.



+ 67 MDS  
USD

dans les ETF  
obligataires depuis  
le début d'année

### BANQUES CENTRALES ET TAUX LONGS

Lors de la réunion de politique monétaire de la Fed, Jerome Powell a adopté un ton plutôt ferme. Il a réitéré qu'il n'y avait aucune hâte pour démarrer rapidement un assouplissement. Un seul chiffre d'inflation en retrait a permis aux marchés d'anticiper jusqu'à plus de deux baisses de taux d'ici au mois de décembre. Ce scénario semble beaucoup plus réaliste que les deux extrêmes connus au premier semestre : entre 0 début juin et 7 en janvier. Un ralentissement certain se matérialise dans l'économie américaine (hausse du chômage, contraction de l'activité manufacturière, etc.).

En Europe, le résultat des élections parlementaires au Royaume-Uni le 4 juillet était largement anticipé dans les sondages. Même la presse financière britannique avait amplement appelé à voter pour le parti travailliste, dont le programme de campagne était estimé très centriste. Les taux longs britanniques ont salué cette victoire en accompagnant le mouvement mondial de baisse des taux longs, au mois de juillet.

La Banque d'Angleterre maintient pour le moment sa politique inchangée. La trajectoire d'inflation ne lui permet pas d'entamer un cycle de baisse des taux, pourtant justifié par les autres indicateurs macroéconomiques (emploi, croissance).

La BCE restera sur sa trajectoire actuelle pendant tout l'été. La prochaine baisse de taux devrait intervenir en septembre. L'institution de Francfort considère que sa politique monétaire actuelle est toujours plus restrictive que lors de sa dernière hausse de taux en septembre 2023. La demande de crédit, selon les dernières statistiques publiées, rebondit légèrement. Le marché anticipe deux baisses de taux d'ici la fin d'année.

Les taux longs continuent leur baisse graduelle, sans direction claire sur les courbes. L'épisode de volatilité du mois de juin, a conduit le *spread* OAT<sup>3</sup>-Bund sur les plus hauts niveaux observés depuis la crise de la dette en Europe, en 2011-2012. Sur le graphique 2 (page 9), on mesure la diffusion de cet événement sur les différents pays européens. Une fois de plus, la dette allemande a joué son rôle de valeur refuge. Pour les semaines à venir, il semble difficile d'anticiper une prolongation du rallye obligataire. Les informations favorables au marché sont déjà intégrées (ralentissement de la croissance et de l'inflation, baisses de taux). Nous réduisons à la marge la sensibilité taux de nos portefeuilles.

3 - OAT : Obligations assimilables du Trésor.



## CRÉDIT

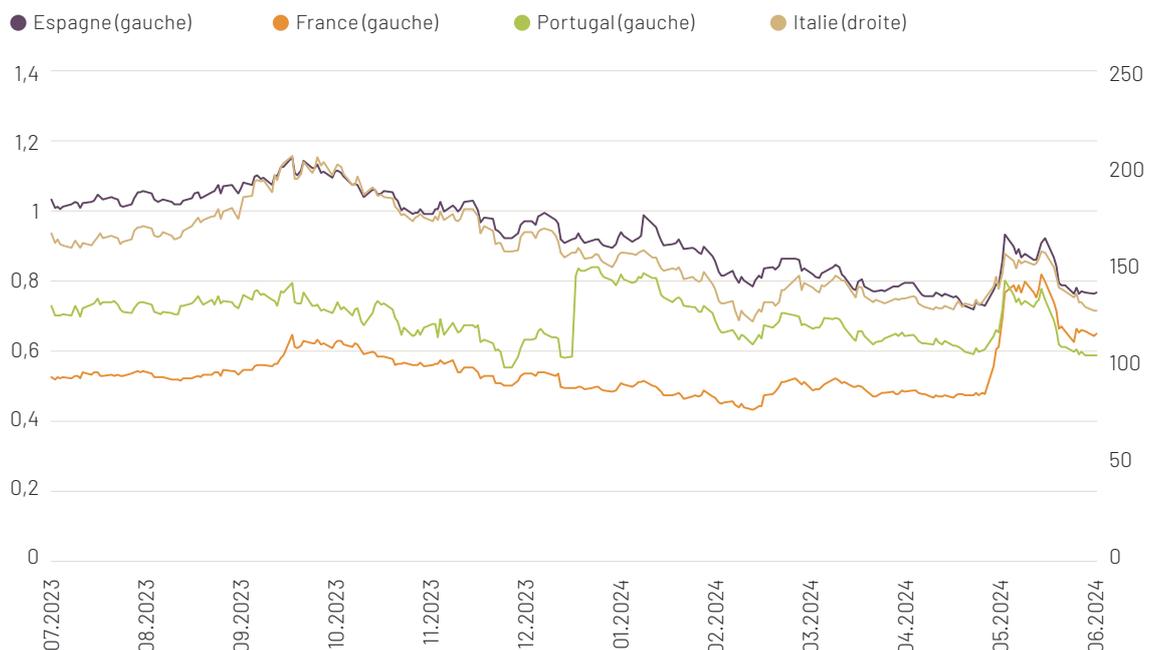
Le marché du crédit a dégagé un *excess return* (rendement excédentaire) positif sur le mois grâce à une légère compression des primes de risque sur le marché américain comme sur le marché européen. Le marché du crédit européen a dégagé une performance positive sur le segment *investment grade* ainsi que sur le segment *high yield* (haut rendement) malgré l’incertitude générée par les élections françaises.

Les émetteurs à haut rendement sont toujours actifs et opportunistes dans le refinancement de leur dette pour repousser leurs échéances. Dans le secteur de l’immobilier, les sociétés cristallisent la baisse des taux et de leurs primes de risques pour racheter leur dette à courte terme tout en allongeant leur passif. Sur le marché américain, les investisseurs observent le taux de rendement absolu, et s’affranchissent des *spreads*. La faible dispersion des *spreads* renforce cette approche holistique de l’investissement sur l’*investment grade* américain.

Si la performance est seulement légèrement positive en raison de la hausse des taux, l’*excess return* est largement positif grâce au portage et à la compression de *spreads*. Le secteur aérien, ainsi que le secteur de la construction, surperforment le marché. Les hausses de notation depuis 2021 ont totalement effacé la vague d’abaissement de 2020. Compte tenu du décalage de cycle des agences par rapport aux sociétés, on peut raisonnablement estimer que le pic de hausse de notation est atteint. Sur le marché du haut rendement, la différenciation est toujours forte entre les notations, appelant à la prudence.

Nos portefeuilles sont surpondérés sur la dette émise par des sociétés françaises, et quasiment absents de la dette d’État. En termes de secteur, nous conservons la surpondération sur le secteur de l’immobilier, tout en restant sélectifs sur les émetteurs. La dette bancaire présente toujours un mix rendement/risque/volatilité bénéfique sur le long terme. Préférant choisir notre moment d’investissement, nous participons peu au marché primaire, sur lequel les concessions des émetteurs sont modestes. C’est bien compréhensible, lorsqu’on observe que les investisseurs placent des montants trois à cinq fois supérieurs aux montants émis !

GRAPHIQUE 2 : PRIMES DE RISQUE DES PAYS EUROPÉENS CONTRE L’ALLEMAGNE



Sources: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

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

Les plus grandes craintes ont été écartées en France après les élections législatives. Même si les marchés européens soufflent, l'incertitude politique persiste et pourrait entacher les perspectives des entreprises. De l'autre côté de l'Atlantique, les marchés américains atteignent de nouveaux records, mais soutenus par d'autres pans du marché en dehors des méga-capitalisations.



DÉCOTE  
de valorisation  
record pour le  
MARCHÉ  
ACTIONS  
britannique

## EUROPE

Les investisseurs ont bien accueilli l'absence de majorité absolue à l'issue des élections législatives en France. Le risque d'une augmentation de la pression fiscale s'étant considérablement réduit, les places européennes ont rebondi depuis les résultats. Cependant, l'absence de précédent dans le régime institutionnel français amène de l'incertitude et plus de prudence sur les prochains mois, notamment au vu des défis et difficultés (notamment sur la consolidation de la dette) auxquels devra faire face un parlement divisé.

À contrario, la stabilité actuelle du Royaume-Uni contraste avec la volatilité politique qui règne ailleurs en Europe, avec de nouvelles opportunités spécifiques qui émergent après les élections. Ainsi, la réglementation relative aux permis de construire devrait être assouplie par le nouveau gouvernement et l'électrification accélérée, ce qui devrait soutenir les entreprises exposées au marché domestique. En outre, le marché actions britannique a atteint une décote record par rapport à ses homologues mondiaux sur 20 ans (graphique 3). C'est le marché « cœur » pour investir sur la thématique de style *Value*, en offrant également un rendement en dividendes bien plus élevé que les autres régions.

GRAPHIQUE 3 : VALORISATION DU MSCI UK À 12 MOIS (COURS SUR BÉNÉFICE)  
EN RELATIF AU MSCI MONDE

● Évolution du cours/bénéfice relatif



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Enfin, le marché Suisse regagne progressivement de l'intérêt depuis le mois de mai, aidé par son côté défensif et valeur refuge en cas de hausse de la volatilité dans la zone euro. Ce marché est composé d'acteurs importants des secteurs de la santé et des biens de consommation courante, considérés comme des acteurs de qualité avec un biais défensif, tout en se négociant avec une décote.

## ÉTATS-UNIS

Parallèlement, les marchés actions américains ont une nouvelle fois enchaîné les records. Les dernières publications macroéconomiques ont confirmé le ralentissement de l'activité économique et le reflux de l'inflation, amenant les investisseurs à revoir la première baisse de taux de la Fed dès septembre prochain. La réaction sur les marchés actions ne s'est pas fait attendre, puisque le segment des petites et moyennes entreprises a fortement rebondi (à l'image de l'indice Russell 2000 en hausse de +10,3 % sur les quatre jours suivant la publication de l'inflation), soutenu par la baisse des rendements obligataires, au détriment des valeurs technologiques qui ont subi des prises de profits. D'autres secteurs, comme l'immobilier très sensible à la baisse des taux d'intérêt, a également accéléré après publication. La saison de publications des résultats du deuxième trimestre sera déterminante pour confirmer la croissance des bénéfices des entreprises dans un cycle de ralentissement économique. Le ratio de préannonces qui comptabilise le nombre d'entreprises parmi le S&P 500 qui prévoient de publier des résultats en dessous versus au-dessus de leurs estimations est bien orienté et laisse présager une saison de résultats légèrement meilleure que la moyenne sur 25 ans.

## ASIE

En Asie, les marchés taïwanais, coréens et indiens ont continué de tirer la performance au cours du deuxième trimestre. Cette dynamique s'explique principalement par l'engouement autour des valeurs technologiques de pointe liées à l'IA en Corée et à Taïwan. En Inde, le renouvellement pour un troisième mandat de Narendra Modi en tant que Premier ministre a consolidé les flux entrants vers la région.

En revanche, quelques prises de bénéfices ont été opérées en Chine, en attendant le troisième plénum du Parti communiste chinois mi-juillet 2024. De nouvelles réformes structurelles de long terme sont attendues par le marché et devraient être à l'ordre du jour. D'autres sujets clés devraient être abordés, notamment la souveraineté technologique, les défis autour de la baisse de la démographie et l'amélioration de la protection sociale. Les publications des résultats du deuxième trimestre seront suivies de près, dans un marché où les valorisations restent à un niveau très bas et pourraient être un soutien si la croissance des bénéfices surprend à la hausse.

## STYLE D'INVESTISSEMENT

La récente détérioration des indicateurs macroéconomiques ont amené les investisseurs à anticiper une politique plus proactive des banques centrales dans leurs réductions de taux, entraînant une rotation sectorielle et de style importante depuis quelques jours. Le marché a ainsi opéré des prises de bénéfices sur le secteur technologique et les « 7 Fantastiques », entre autres, au profit des petites capitalisations américaines et certains secteurs plus Cycliques/*Value*, délaissés jusque-là par les investisseurs. Il est encore trop tôt pour préfigurer d'une rotation ou d'une participation plus large du marché. La saison de publications sera l'occasion de confirmer si les méga-capitalisations de croissance peuvent continuer à soutenir la dynamique bénéficiaire du marché américain.



Lucas MERIC  
Investment Strategist

L'euro profite d'une atténuation des risques politiques en France et d'un dollar plus faible ces dernières semaines dans un contexte de ralentissement macroéconomique et d'éclaircissement des perspectives d'inflation aux États-Unis. L'or continue d'enchaîner des plus hauts malgré des fondamentaux mitigés.

#### EUR : DÉTENTE DU RISQUE POLITIQUE

Malgré l'épisode de volatilité observé courant juin sur les actifs européens, l'euro est apparu relativement résilient. Les élections législatives françaises ont débouché sur une configuration éloignant les risques majeurs même si les principales inquiétudes se portaient davantage sur la trajectoire fiscale de la France, plus que sur une quelconque possibilité de sortie de la zone euro. Un mois après l'annonce de la dissolution, l'euro est revenu sur ses niveaux de début juin, profitant également d'une divergence à court terme entre les dynamiques d'inflation transatlantiques, l'inflation en zone euro montrant certains signes de rigidité. Cependant, l'incertitude ne s'est pas totalement évaporée et les investisseurs pourraient continuer à se concentrer sur la trajectoire fiscale de la France et plus globalement sur les risques souverains en zone euro. Malgré les récentes surprises haussières sur l'inflation, nous pensons que la désinflation devrait se poursuivre courant 2024 et en 2025 et permettre à la BCE de continuer son cycle de baisses de taux enclenché en juin. Un contexte d'une BCE accommodante qui devrait peser à moyen terme sur l'euro qui resterait également pénalisé en termes de différentiel de taux par rapport au dollar.

Cela dit, le marché nous semble quelque peu agressif sur ses anticipations de baisses de taux à horizon fin 2025 et l'asymétrie sur les taux américains nous apparaît davantage orientée à la hausse, ce qui devrait supporter le dollar. Dans le même temps, nous continuons de voir le dollar comme un actif de couverture attractif face aux différents risques à notre scénario que peuvent constituer un ralentissement économique plus prononcé, une inflation rigide poussant la Fed à demeurer restrictive ou encore le risque géopolitique, notamment à l'approche des élections américaines. En effet, une victoire de Donald Trump pourrait aboutir sur l'implémentation de politiques protectionnistes et inflationnistes, plaidant donc pour un dollar hausier, même si ce point mérite d'être tempéré, le candidat républicain étant fondamentalement un défenseur d'un dollar plus faible.

#### CHF : UN REFUGE TEMPORAIRE

À l'image du dollar, le franc suisse a, dans un premier temps, profité du stress européen avant de céder du terrain avec l'atténuation des risques pour se stabiliser sur les niveaux observés depuis le début du deuxième trimestre. Le franc suisse a continué par ailleurs à être pénalisé par des fondamentaux plus mitigés avec une Banque nationale suisse (BNS) qui a surpris le marché en baissant ses taux pour le deuxième mois consécutif quand aucun mouvement n'était attendu. Simultanément, les ventes au détail et les chiffres d'inflation sont tous sortis en-dessous des attentes en juin. Malgré des fondamentaux macroéconomiques peu supportifs, le franc suisse pourrait cependant rester un actif privilégié dans un contexte d'incertitudes latentes en Europe mais également au niveau global, ce qui devrait selon nous lui permettre de se stabiliser autour des niveaux actuels.

#### USD : MODÉRATION DÉSFATIONNISTE

Après avoir joué son rôle de valeur refuge avec l'émergence du stress politique en Europe, le dollar a depuis perdu du terrain face à l'euro à mesure que les risques s'atténaient. La faiblesse des données macroéconomiques ces dernières semaines a également pesé sur le billet vert, se ponctuant par la surprise positive d'un chiffre d'inflation en-dessous des attentes en juin. Un ralentissement qui entrouvre la porte du début du cycle de baisses de taux à venir de la Fed, ce qui pourrait continuer à freiner légèrement le dollar dans le court terme.



Les  
SURPRISES  
ÉCONOMIQUES  
négatives aux  
États-Unis  
ONT PESÉ SUR  
LE DOLLAR



### JPY : REGARDS SUR L'AMÉRIQUE

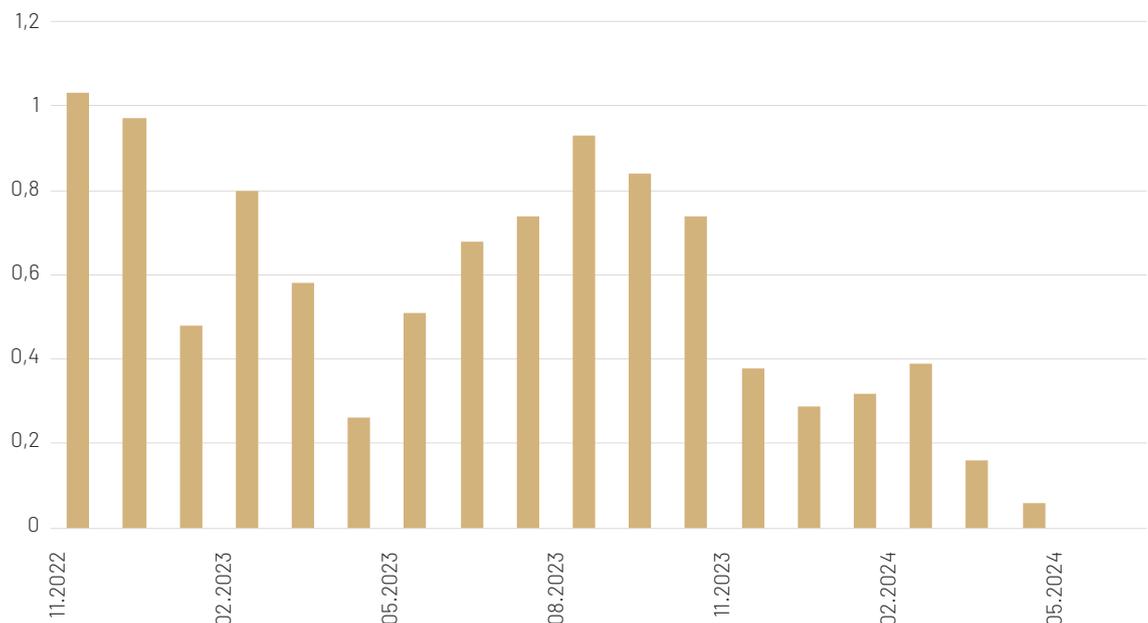
Le yen a continué de baisser en juin, avant de rebondir à ses niveaux de mi-juin suite à la surprise baissière sur l'inflation américaine début juillet. En effet, les investisseurs demeurent extrêmement attentifs aux perspectives de baisses de taux de la Fed qui pourraient atténuer la pression sur l'USD/JPY qui trône à des plus hauts historiques. Une forte réaction sur le yen qui a également alimenté les spéculations d'une possible intervention de la Banque du Japon qui avait déjà agi en avril et en mai sans pour autant enrayer la baisse du yen qui reste pénalisé par des perspectives d'inflation encore modestes et par son rôle prépondérant dans le financement des opérations de portage.

### OR : UN RALLYE FORT MALGRÉ DES FONDAMENTAUX MODESTES

L'or a continué de performer courant juillet porté par l'anticipation d'une Fed plus accommodante dans un contexte de ralentissement des données macroéconomiques et d'inflation américaines. Nous continuons cependant d'adopter une vue tactiquement négative sur le métal jaune qui se situe à des plus hauts historiques dans un contexte où les mouvements baissiers sur les taux américains nous semblent quelque peu excessifs et que les fondamentaux nous apparaissent moins porteurs. En effet, la demande provenant de la Banque populaire de Chine, qui avait constitué un acheteur majeur d'or depuis fin 2022, ralentit voire même était nulle en juin pour le deuxième mois consécutif, idem pour l'accumulation d'or physique qui s'est affaïssée tandis que les tensions géopolitiques demeurent aujourd'hui assez contenues (graphique 4).

GRAPHIQUE 4 : ACHATS D'OR MENSUELS DE LA BANQUE POPULAIRE DE CHINE (MILLIONS D'ONCES)

● Variations mensuelles des réserves d'or de la Banque populaire de Chine



Sources: Bloomberg, 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

### SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT

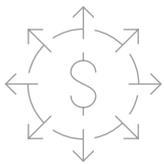
- **Croissance** : nos prévisions de croissance demeurent inchangées à +2,5 % aux États-Unis et +0,7 % pour la zone euro pour 2024 et continuent de reposer sur des hypothèses de consommation résiliente (aux États-Unis) et en amélioration (en zone euro), liées aux gains de pouvoir d'achat observés dans ces deux économies. Les économies émergentes, en particulier asiatiques, restent un moteur important de croissance à l'échelle mondiale.
- **Inflation** : le dernier rapport d'inflation aux États-Unis s'est montré encourageant et nous conforte dans notre scénario de désinflation progressive au cours des prochains trimestres. L'attention se porte davantage sur la zone euro où les dernières données salariales et la hausse des prix du fret font peser un risque haussier sur nos prévisions d'inflation. Si la vigilance est donc de mise à court terme, nous continuons de penser que l'inflation convergera progressivement vers la cible de la BCE à horizon 2025.
- **Banques centrales** : nous visons deux baisses de taux pour le reste de l'année pour la Fed et la BCE et maintenons nos hypothèses de taux terminaux à 4 % et 2,5 % (+/- 25 points de base) pour fin 2025 aux États-Unis et en zone euro respectivement.
- **Résultats d'entreprises** : la dynamique positive de révisions bénéficiaires se poursuit aux États-Unis - notamment sur l'ensemble du secteur de la technologie - mais se diffuse désormais sur l'ensemble des géographies.
- **Environnement de risque** : comme attendu, la normalisation de l'économie mondiale se poursuit et conduit à un rééquilibrage bienvenu des risques de croissance et d'inflation, notamment aux États-Unis depuis la publication du dernier rapport sur les prix. À l'inverse, le risque politique se maintient sur des niveaux élevés et l'attention du marché pourrait progressivement se tourner vers l'élection américaine en novembre prochain.

Enfin, les risques associés à la trajectoire des dettes publiques demeurent une réalité et pourraient revenir sur le devant de la scène au second semestre à l'approche des échéances électorales américaines et de la définition des propositions budgétaires pour 2025 en zone euro.

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

#### Actions

- Si la dynamique macroéconomique mondiale ralentit, nous pensons que l'environnement demeure favorable aux actifs risqués. En effet, si cette normalisation de l'activité économique était largement attendue, elle s'accompagne d'une désinflation qui permet d'ouvrir la porte à un cycle de baisse de taux des banques centrales. Conjugée à des perspectives bénéficiaires encourageantes pour 2024 et 2025, nous continuons de penser que les marchés actions devraient rester orientés à la hausse et maintenons ainsi une surpondération actions au sein de nos gestions diversifiées.
- Nous maintenons notre préférence pour les actions américaines mais soulignons la possibilité d'une extension de la performance des marchés via une meilleure participation des secteurs d'activité autres que celui des valeurs technologiques. En parallèle, les marchés émergents pourraient, selon nous, profiter du début du cycle de baisse de taux et d'un différentiel de croissance toujours positif avec les économies avancées. Enfin, nous avons décidé de mieux diversifier notre exposition aux actions européennes en remontant le poids de l'Europe hors zone euro tout en maintenant une vue attentive sur l'ensemble de la zone. En particulier, le marché britannique pourrait gagner en attractivité grâce au retour au pouvoir du Parti travailliste qui s'est notamment engagé à resserrer ses liens avec l'Union Européenne.



Davantage de  
**DIVERSIFICATION**  
au sein des  
**POCHES**  
**ACTIONS**



## Obligations

- Nous maintenons une sensibilité taux globalement inchangée et légèrement supérieure à celles de nos indices de référence au sein de nos gestions diversifiées. Nous favorisons une exposition aux emprunts d'État à échéances courtes (jusqu'à 5 ans) qui offrent les rendements les plus élevés et qui devraient profiter directement de la baisse des taux directeurs. À l'inverse, nous préférons limiter nos expositions aux segments les plus longs, vulnérables à une reconstitution de la prime de terme et à un éventuel retour de l'attention des marchés sur la soutenabilité des dettes publiques.
- Au sein de la classe d'actifs crédit, nous réitérons notre préférence pour les dettes d'entreprises de qualité à maturités courtes, dont les rendements demeurent les plus élevés. Parallèlement, les dettes subordonnées offrent un potentiel de diversification intéressant compte tenu de la qualité des fondamentaux et des taux de portage attrayants associés.
- Sur le segment du haut rendement, nous nous attendons à ce que le faible niveau de *spreads* reste stable tant que l'économie mondiale se maintient sur une trajectoire de normalisation progressive. Dans ce contexte, nous pensons que le segment le plus qualitatif du haut rendement peut permettre aux investisseurs de bénéficier d'un portage attractif par rapport aux obligations d'État.

## Marché des changes

- Malgré sa sous-performance récente, le billet vert demeure selon nous la meilleure couverture contre les principaux risques à notre scénario. Par ailleurs, le marché semble désormais intégrer un nombre important de baisses de taux d'ici à fin 2025 tandis que le différentiel de taux reste encore largement positif avec l'ensemble des monnaies du G10, limitant selon nous le potentiel baissier du dollar à court terme.
- Nous continuons d'adopter une vue prudente sur l'or à court terme compte tenu de la disparition de certaines forces acheteuses au cours des derniers mois (en particulier de la Chine) et d'une balance des risques plus mesurée.

## 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)	=/-	=
Suisse (CHF)	=/-	=
Japon (JPY)	=	=/+
Chine (CNY)	=	=
Or (XAU)	=/-	=/+

Source : Indosuez Wealth Management.



# 08 • Market Monitor (devises locales)

## APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 22 JUILLET 2024



OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	4,25 %	2,04	37,34
France 10 ans	3,15 %	-3,70	59,00
Allemagne 10 ans	2,49 %	7,60	47,20
Espagne 10 ans	3,26 %	-1,70	27,70
Suisse 10 ans	0,60 %	-6,50	-10,60
Japon 10 ans	1,05 %	6,10	43,90

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	36,37	1,46 %	-0,94 %
Emprunts d'État en EUR	203,92	0,55 %	-0,11 %
Entreprises haut rendement en EUR	222,41	0,74 %	2,81 %
Entreprises haut rendement en USD	348,19	1,53 %	3,95 %
Emprunts d'État américains	311,46	0,67 %	1,11 %
Entreprises émergentes	44,62	0,45 %	1,11 %

DEVISES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9689	1,08 %	4,30 %
GBP/USD	1,2933	1,95 %	1,59 %
USD/CHF	0,8896	-0,38 %	5,73 %
EUR/USD	1,0891	1,47 %	-1,34 %
USD/JPY	157,04	-1,62 %	11,34 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	14,91	1,58	2,46

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	5 564,41	2,14 %	16,66 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	8 198,78	-1,00 %	6,02 %
STOXX Europe 600	514,79	-0,79 %	7,47 %
Topix	2 827,53	3,19 %	19,49 %
MSCI World	3 584,66	2,16 %	13,11 %
Shanghai SE Composite	3 514,93	1,10 %	2,44 %
MSCI Emerging Markets	1 085,48	0,11 %	6,03 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 263,69	2,16 %	-14,99 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	206,86	2,71 %	3,03 %
MSCI Asia Ex Japan	692,38	-0,37 %	7,92 %
CAC 40 (France)	7 622,02	-1,10 %	1,05 %
DAX (Allemagne)	18 407,07	0,44 %	9,88 %
MIB (Italie)	34 615,05	2,31 %	14,05 %
IBEX (Espagne)	11 143,80	-0,25 %	10,31 %
SMI (Suisse)	12 296,74	1,15 %	10,41 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 242,00	-4,65 %	-19,75 %
Or (USD/Oz)	2 396,59	2,65 %	16,17 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	79,78	-2,27 %	11,35 %
Argent (USD/Oz)	29,12	-1,36 %	20,92 %
Cuivre (USD/Tonne)	9 216,50	-4,60 %	7,68 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	2,25	-19,92 %	-10,46 %

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

	AVRIL 2024	MAI 2024	JUIN 2024	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (22 JUILLET 2024)
	10,98 %	16,41 %	15,18 %	3,19 %	19,49 %
	4,24 %	10,44 %	14,75 %	2,71 %	16,66 %
	4,14 %	8,89 %	11,06 %	2,16 %	13,11 %
	3,22 %	8,76 %	9,93 %	2,16 %	7,92 %
	2,73 %	8,75 %	8,33 %	2,14 %	7,47 %
	2,10 %	7,84 %	7,03 %	1,10 %	6,03 %
	-1,57 %	6,61 %	6,97 %	0,11 %	6,02 %
	-1,91 %	6,14 %	2,10 %	-0,37 %	3,03 %
	-1,95 %	0,32 %	-0,46 %	-0,79 %	2,44 %
	-9,89 %	-9,12 %	-17,97 %	-1,00 %	-14,99 %

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 universe*, 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 ;

- **au Portugal** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade, 190, 2.<sup>e</sup> B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrite à la Banque du Portugal sous le numéro 282, code fiscal 980814227.

- **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. Pellli 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: Adobe Stock.

Achevé de rédiger le 22.07.2024.



