



MONTHLY HOUSE VIEW

Juillet 2024

2024, année d'élections

• Table des matières

01•	Éditorial 2024, ANNÉE D'ÉLECTIONS	P3
02•	Focus QUELLES PERSPECTIVES POUR LE PÉTROLE ?	P4
03•	Macroéconomie À CONTRE-COURANT	P6
04•	Obligations CARRY TRADE : LA CAPITULATION DE LA COMPLAISANCE	P8
05•	Actions DICHOTOMIE ENTRE LES MARCHÉS	P10
06•	Devises L'OMBRE DE LA POLITIQUE	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



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Chère lectrice, Cher lecteur,

De toute l'histoire de l'humanité, 2024 est attendue comme l'année record des élections dans le monde en mobilisant la moitié de l'humanité allant aux urnes dans 68 pays.

L'attention principale est portée sur les élections aux États-Unis en novembre qui vont probablement être sous haute tension. Le 11 juillet, nous connaissons la peine que devra purger Donald Trump qui a été déclaré coupable de 34 chefs d'accusation dans l'affaire Stormy Daniels. En théorie, il risque jusqu'à quatre ans de prison ferme. La polarisation politique est très forte et la société américaine divisée par d'extrêmes disparités sociales et économiques ; au premier trimestre 2024, 10 % de la population détenait les deux tiers de la richesse et 50 % des moins riches n'en détenaient que 2,5 %. Il est intéressant de voir que les voisins canadiens dans leurs scénarios de risques envisagent même une potentielle guerre civile aux États-Unis au regard des divisions idéologiques, de l'érosion démocratique et des violences en hausse¹. Un tel scénario aurait un impact extrêmement fort, bien que la probabilité soit en somme quasi nulle. L'exemple des actions des militants pro-indépendance du Québec dans les années 1960, loin d'être une guerre civile, avait perturbé pendant une décennie l'ordre local jusqu'au point culminant de la crise d'octobre 1970 et reste encore très ancré dans les mémoires des canadiens.

Le regard étant plutôt tourné en direction de l'autre côté de l'Atlantique, on était loin d'imaginer un grand rebondissement concernant les élections européennes. On craignait une potentielle fragmentation et polarisation du parlement européen avec une montée des extrêmes mais finalement on observe une très bonne stabilité des conservateurs (PPE, Parti Populaire Européen) qui restent majoritaires et gagnent même des places. À noter que les écologistes, les centristes et libéraux (Renew Europe) perdent du terrain alors que l'extrême droite progresse (elle arrive en tête en France et en Autriche). L'extrême gauche per contre reste stable.

La surprise concernant la polarisation est venue là où on ne l'attendait pas avec la dissolution de l'Assemblée nationale par Emmanuel Macron le soir même de l'élection européenne. Le résultat des nouvelles élections législatives sera connu à l'issu du deuxième tour du 7 juillet. Face au parti présidentiel, les alliances rapides mettent finalement en avant deux grandes forces ; l'extrême droite (le Rassemblement national, RN) et l'alliance de la gauche avec l'extrême gauche (Nouveau Front Populaire, NFP).

Le marché actions français et la dette française ont été immédiatement pénalisés par ce climat d'incertitude politique où il y a désormais une vraie probabilité d'avoir une cohabitation entre le président Emmanuel Macron et un premier ministre d'un autre parti. Dans ce contexte de volatilité, il nous semble intéressant de détecter les asymétries de marchés et de profiter de potentielles opportunités. À côté de cela le marché américain paraît imperturbable et continue d'afficher des plus hauts historiques, porté par l'action NVIDIA qui contribue à plus d'un tiers de la performance du S&P 500 depuis le début de l'année. Cette entreprise est désormais l'emblème de la révolution de l'Intelligence Artificielle (IA) et devient la première capitalisation mondiale à plus de 3 000 milliards de dollars. Jamais dans l'histoire nous n'avons assisté à une telle progression. La capitalisation a été multipliée par 10 en quatre ans. La question est désormais de savoir qui sera le prochain champion ? Ainsi qu'il en a été pour General Electric en 2000, Exxon en 2007, l'avenir appartiendra probablement à l'acteur qui réinventera et stockera l'énergie de demain. En attendant, nous vous proposons un point d'analyse sur le pétrole dans cette nouvelle édition.

Excellente lecture !

1- [Disruptions_on_the_Horizon_2024-report.pdf\(canada.ca\)](#)



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy &
Sustainability

Alors que la demande de pétrole voit sa croissance ralentir, la décision des membres de l'OPEP+ d'augmenter leur production ces 18 prochains mois pourrait peser sur le prix du pétrole. Une potentielle bonne nouvelle pour l'inflation et les pays consommateurs de pétrole.



2 MILLIONS
DE B/J :

la baisse attendue de
la production
par l'OPEP+

En 2022, la guerre en Ukraine avait entraîné une hausse du prix du pétrole faisant renaître le spectre d'une récession globale pouvant potentiellement réduire la demande globale de pétrole. Les membres de l'OPEP+ (Organisation des pays exportateurs de pétrole) s'étaient mis d'accord en octobre 2022 sur des réductions de production de l'ordre de 2 millions de barils/jour, soit environ 2 % de la demande globale, afin de stabiliser les prix. Depuis, ces réductions ont été prolongées, permettant une certaine stabilité des prix du pétrole.

UNE OFFRE ABONDANTE

La décision des membres de l'OPEP+ est presque passée inaperçue en juin, entre les résultats des élections européennes et les annonces des banques centrales. L'OPEP+, qui rassemble plus d'une vingtaine de pays producteurs de pétrole, s'est réuni le 2 juin pour discuter des quotas mis en place pour limiter la production de ses membres et par conséquent soutenir le prix du pétrole. Le nouvel accord prolonge les réductions de 2 millions de barils par jour jusqu'à la fin du troisième trimestre mais ces restrictions devraient être progressivement supprimées au cours des 12 mois suivants. Les Émirats arabes unis (EAU) semblent aussi sortir gagnants des négociations puisque leur propre quota a été revu à la hausse de 300 000 barils par jour. La production journalière de pétrole par les membres de l'OPEP+ devrait donc atteindre un peu plus de 23 millions de barils à la fin 2025 contre 21 millions aujourd'hui.

Les membres de l'OPEP+ ne sont pas les seuls à contempler une hausse de la production de pétrole d'ici fin 2025. En effet, depuis 2018 les États-Unis sont le plus grand producteur de pétrole au monde avec aujourd'hui une part de marché de 22 %, loin des 11 % de l'Arabie saoudite qui pointe en deuxième position.

Par conséquent, un retour de Donald Trump à la tête des États-Unis pourrait augmenter l'offre de pétrole sur le marché puisqu'il ne cache pas sa volonté de revenir sur certaines réglementations environnementales et permettre le forage pétrolier en Arctique notamment.

UNE DEMANDE SOUS PRESSION

Du côté de la demande, les signaux à court terme sont plutôt positifs et pourraient permettre d'absorber une partie de cette offre supplémentaire de pétrole. La croissance économique reste robuste aux États-Unis et reprend un peu de vigueur en Europe et en Chine. Néanmoins, nous anticipons une croissance globale de 2,7 % en 2025, en baisse de 0,2 % par rapport à cette année, ce qui pourrait peser sur la demande de pétrole. À moyen terme, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) cite la demande croissante de véhicules électriques ou la moindre utilisation du pétrole pour produire de l'électricité comme facteurs devant peser sur la demande de pétrole ces prochaines années. L'AIE anticipe donc que la demande de pétrole dans les économies avancées poursuive son déclin, passant de près de 46 millions de barils par jour en 2023 à moins de 43 millions de barils par jour en 2030. Les membres de l'OPEP+ devront donc agir prudemment avant de rouvrir les vannes afin de ne pas créer de surplus sur le marché du pétrole.

Au vu de ces facteurs, les économistes et les marchés financiers s'accordent pour voir le prix du pétrole baisser d'environ 10 % au cours des 18 prochains mois, comme le montre le graphique 1 (page 5).



QUI SONT LES GAGNANTS ET LES PERDANTS ?

D'un point de vue géographique, les pays producteurs de pétrole seraient évidemment les grands perdants. L'Arabie saoudite est l'un des pays les plus dépendants du pétrole du fait de la politique fiscale du pays qui nécessite un prix du pétrole supérieur à 80 dollars pour avoir un budget à l'équilibre. D'autres pays de la région, comme le Qatar, les EAU ou Oman peuvent équilibrer leurs comptes avec un prix du pétrole sous la barre des 60 dollars et pourraient donc mieux résister à toute baisse du prix du pétrole. De l'autre côté, les grands bénéficiaires d'une baisse du prix du pétrole seraient évidemment les consommateurs de pétrole tels que l'Inde, la Chine et l'Europe.

Néanmoins, les banques centrales ont par habitude de se concentrer sur la mesure d'inflation « core », c'est-à-dire celle qui exclut les variations du prix de l'énergie et des produits alimentaires car ceux-ci ont un comportement très cyclique : le prix du pétrole oscille plus ou moins entre 50 et 100 dollars et devient un facteur inflationniste puis déflationniste au gré des mouvements de hausse ou de baisse.

Étant donné une offre abondante et une demande qui devrait croître plus lentement, le prix du baril de pétrole pourrait donc voir son potentiel à la hausse relativement limité.



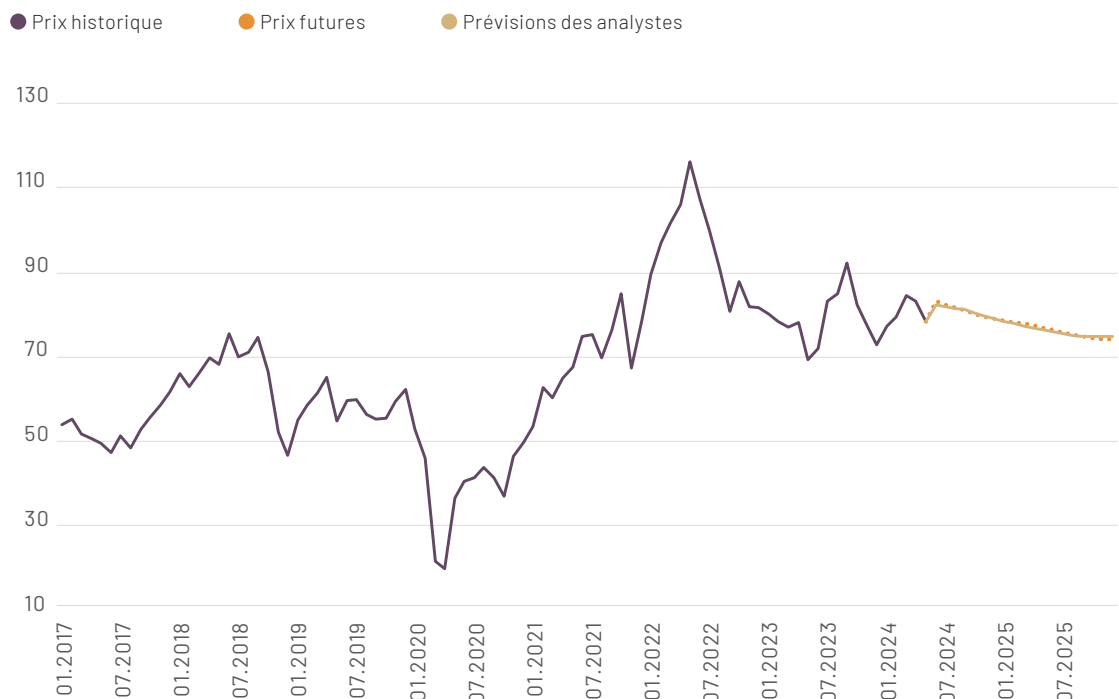
60 USD :

un seuil pour les pays du Moyen-Orient ?

QUELLE INFLUENCE SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE DES BANQUES CENTRALES ?

Les banques centrales sont en bonne voie de gagner leur combat contre l'inflation. Une baisse continue du prix du pétrole aurait *de facto* un effet déflationniste, ce qui permettrait à l'inflation totale de se rapprocher des cibles des banques centrales et leur donner la possibilité de réduire les taux d'intérêt.

GRAPHIQUE 1 : PRIX DU PÉTROLE BRUT, RÉALISÉ ET PRÉVISION, DOLLARS



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Le scénario de croissance résiliente et de ralentissement de l'inflation se matérialise, non sans accroc, ce qui permet (ou devrait pour la Réserve fédérale) aux banques centrales de commencer leur cycle d'assouplissement monétaire. Une configuration constructive pour les marchés financiers mais qui s'accompagne de risques et de signaux à surveiller dans les semaines à venir.

ÉTATS-UNIS : LE SECOND SOUFFLE

En début d'année, une inflation plus rigide nous apparaissait comme le risque majeur sur le scénario macroéconomique. Ce risque s'est en partie matérialisé au premier trimestre avec une inflation de 4,5 % (annualisée) sur la période. Cependant, une inflation sous-jacente en mai à son plus bas niveau depuis août 2021 a permis d'apaiser certaines craintes, portant l'inflation sous-jacente annualisée sur trois mois à 3,3 %, plus en ligne avec nos anticipations de désinflation. Cependant, un point de donnée ne fait pas une tendance et l'inflation demeure à nos yeux le principal risque à surveiller pour les marchés, dans l'optique où la Réserve fédérale (Fed) se verrait contrainte d'adopter une orientation plus restrictive. Bien que les derniers chiffres aient rassuré les marchés, la composante services demeure un point d'attention. En effet, nous nous attendons à ce que la composante logement tire une partie de la désinflation au cours des prochains mois, cependant celle-ci stagne actuellement. Par ailleurs, les anticipations d'inflation rebondissent depuis début avril, et bien que ce rebond puisse s'expliquer en partie par la rigidité de l'inflation au premier trimestre et la hausse des prix du gaz naturel, ce développement est à surveiller de près, les anticipations d'inflation constituant un facteur majeur dans le cadre des dynamiques salariales.

Ces dernières semaines, des données macroéconomiques plus mitigées dans la foulée d'un PIB décevant au premier trimestre avaient fait ressurgir les craintes de récession. Même si depuis, les données macroéconomiques se sont stabilisées notamment pour le secteur des services et les créations d'emplois, certains signes de faiblesse semblent émerger au sein de l'économie américaine.

Dans un premier temps, les enquêtes de confiance des consommateurs se sont dégradées ces dernières semaines, conséquence d'une inflation rigide en début d'année et d'une moindre assurance dans la solidité de l'emploi. Cet affaiblissement du marché du travail se retrouve notamment dans un taux de chômage qui augmente graduellement à 4 %, son plus haut niveau depuis février 2022. Les demandes d'emploi s'allongent également, même si leur niveau, tout comme le taux de chômage, reste à des niveaux historiquement bas et que les annonces de licenciements, qui tendent à devancer les demandes d'emplois de près d'un trimestre, ralentissent.

Enfin, les retards de paiement sur les cartes de crédit augmentent également, reflétant un certain stress chez les emprunteurs à revenu faible, même si au global, les cartes de crédit ne constituent pas un moteur majeur de la consommation actuellement et représentent une part faible du revenu disponible comparé aux standards historiques, dans un contexte où l'endettement des ménages a grandement diminué depuis la crise financière de 2008.

ZONE EURO : UN OPTIMISME MESURÉ

Nos attentes de reprise de la croissance en zone euro s'appuient en grande partie sur l'amélioration de la consommation au cours de l'année. Un chiffre de PIB très positif au premier trimestre a amené investisseurs et économistes à adopter une vue assurément plus optimiste sur l'économie du Vieux Continent. Point noir, la contribution de l'économie domestique demeure encore négative, la surprise haussière s'expliquant surtout par l'effet positif du commerce extérieur.



ÉTATS-UNIS :
inflation sous-jacente
LA PLUS FAIBLE
depuis 2021



En effet, bien que l'amélioration du commerce international trouve notamment sa source dans la vigueur de l'économie américaine et que le tourisme pourrait continuer à soutenir cette dynamique, nous ne nous attendons pas à ce que le commerce extérieur soutienne de manière aussi prononcée la croissance dans les prochains trimestres. En effet, les tensions géopolitiques latentes et le glas des mesures protectionnistes, avec la Chine et les États-Unis, demeurent des risques réels.

Ainsi, le relai de croissance doit trouver sa source dans l'économie domestique et notamment chez les ménages qui bénéficient aujourd'hui de salaires réels en hausse et d'une épargne importante. Cependant, la confiance des consommateurs reste mitigée et les intentions d'épargne encore élevées, notamment en Allemagne. D'autant que l'incertitude politique en France à l'heure où les partis populistes se posent en unique alternative au parti de l'ancien gouvernement centriste pourrait peser encore davantage sur la confiance des ménages et des entreprises. Cependant, ces développements se limitent principalement à la France, qui voit surtout se poser le risque fiscal au regard d'une trajectoire de dette qui interroge, au moment même où les règles de déficit vont être réinstaurées par la commission européenne dès l'an prochain.

Enfin, l'inflation a surpris les attentes en zone euro en mai, sous l'impulsion d'une composante services plus rigide qu'attendu, rebondissant de 3,7 % en glissement annuel (GA) en avril à 4,1 % en mai. Dans le même temps, les salaires ont aussi rebondi au premier trimestre, avec des coûts salariaux unitaires augmentant de 5,1 % (GA) durant la période. Une rigidité qui pourrait persister lors des prochains mois mais qui devrait se résorber à partir de 2025, certains indicateurs avancés (Indeed Wage Tracker), pointant bel et bien vers une poursuite de la décélération des salaires.

Dans le même temps, la composante des biens de consommation, actuellement inférieure à 1 %, a représenté un moteur de désinflation considérable en 2023. Cependant, certaines pressions sur la chaîne de logistique mondiale demeurent, reflétées par la hausse des prix du fret depuis décembre 2023. Une situation qui perdure et pourrait à terme représenter un risque haussier sur l'inflation des biens, même si nous sommes bien loin des pressions observées en 2021 où, une demande de biens vigoureuse combinée à des capacités de transports restreintes et des prix de l'énergie élevés, avait propulsé le prix des biens au niveau global.

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 %
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

En l'espace de quelques jours, les positions de portage ont été débouclées à la suite de résultats d'élections. L'année 2024 est marquée par un nombre historique d'élections, augmentant le risque de volatilité sur les marchés. Après le Mexique et l'Inde, la dissolution inattendue de la chambre basse française a entraîné une défiance envers l'ensemble de la zone euro.

TAUX : LE RETOUR DU RISQUE SOUVERAIN ?

Le taux 2 ans allemand se négocie à 2,85 %, reflétant plus qu'auparavant l'orientation monétaire restrictive de la zone euro, la divergence avec son homologue américain ayant été de courte durée.

La Banque centrale européenne (BCE) a entamé un cycle de détente monétaire, tenant compte des projections économiques indiquant une inflation à l'objectif pour l'année prochaine, l'inflation salariale en ralentissement pour les prochains trimestres et un pétrole stable. Qu'en est-il du reste de l'année ? Deux à trois baisses de taux supplémentaires en fonction de l'évolution de l'économie et des facteurs exogènes.

La BCE a rétabli une certaine optionalité sur le marché des taux, et tente de reconstruire de l'incertitude pour laisser les forces de marchés former les prix sur l'ensemble de la courbe.

Dans les jours suivants la baisse de taux de la BCE et la hausse de l'incertitude politique, les marchés réévaluent le risque fiscal, entraînant une pentification des courbes européennes. Cela renforce notre position prudente sur le long terme qui est également vulnérable aux facteurs externes tels que la Fed ou la fin de la politique d'achat de titres de la Banque du Japon.

Depuis maintenant plusieurs mois nous favorisons les taux 2 ans. Il est désormais temps de remonter dans la courbe et de favoriser le 5 ans. Celui-ci est bon marché comparé au 2 et au 10 ans depuis début 2023. Il devrait surperformer dans le nouveau cycle monétaire.

À l'heure d'écrire ces lignes, le risque souverain français rappelle aux investisseurs la crise européenne des années 2011-2012. La dissolution de l'Assemblée nationale génère des craintes sur la trajectoire fiscale et le niveau d'endettement de l'état.



Les trajectoires de DÉFICIT PUBLICS SURVEILLÉES par les marchés

GRAPHIQUE 2 : ÉCART DE RENDEMENT FRANCE-ALLEMAGNE, À 10 ANS, PB



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Si, l'abaissement de notation par S&P n'avait pas eu d'influence sur l'écart de taux France-Allemagne, les nouvelles élections, elles, entraînent un écartement de 0,32 % en quelques jours, ou 2/3 de l'écart initial ! (graphique 2, page 8).

Les emprunts de l'État français (obligations assimilables du Trésor, OAT) sont à moitié détenus par des investisseurs étrangers (banques centrales, fonds de pension, etc...) (graphique 3). Le faible niveau d'exposition des acteurs domestiques (par exemple, moins de 10 % des actifs des assureurs, le plus bas niveau historique) procure de la capacité d'achat pour financer les besoins déjà identifiés.

Sur un plan technique, grâce à leur statut et leur liquidité, les OAT jouent un rôle clé sur le marché du repo² européen permettant aux acteurs de se financer à court terme, de gérer leur liquidité et leur risque. Un effondrement de ce segment, indispensable à la fluidité du marché obligataire, entraînerait une réaction immédiate de la BCE pour reprendre le contrôle. Par extension, un écartement incontrôlé du rendement de la France comparé à l'Allemagne entraînera une activation de l'outil anti-fragmentation de la BCE, dont les contours et modes d'actions n'ont pas été divulgués. Certes après un paroxysme de volatilité.

Aux États-Unis, la publication de la dernière série de prévision de taux directeurs par les gouverneurs de la Fed lors de la réunion du 12 juin

confirme l'anticipation d'un taux terminal légèrement supérieur à celui du mois de mars (2,8 % contre 2,6 %). Les baisses de taux sont repoussées dans le temps, le niveau d'atterrissage restant inchangé à fin 2026.

MARCHÉS DE CRÉDIT

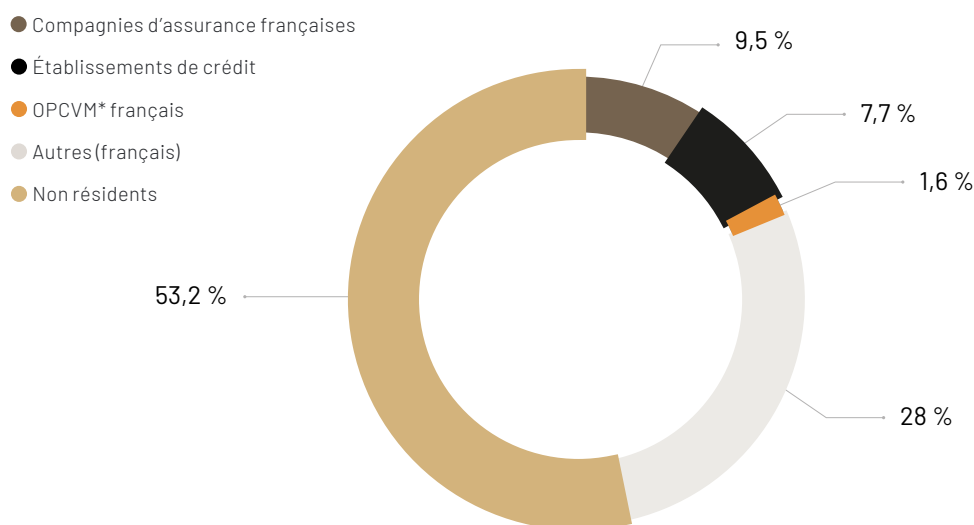
La fin du *carry trade*, décrit en introduction, n'influence pas pour le moment le marché *investment grade* américain. Ce dernier conserve un taux global suffisamment attractif pour attirer les investisseurs.

En zone euro, l'influence du risque politique génère un accès de volatilité. Le secteur bancaire sous performe dans la semaine du 10 juin. Les entreprises françaises subissent une certaine défiance, bien que Électricité de France (EDF) réussisse à placer 3 milliards d'euros dès le 11 juin, sur trois maturités différentes, jusqu'en 2044 !

Si on se projette dans les semaines à venir, l'équilibre du marché européen dépendra de la capacité des investisseurs à supporter la volatilité. Déjà, sur le segment de la dette bancaire très subordonnée, des poches d'opportunités apparaissent. Sur le marché du haut rendement, la baisse des taux compense la hausse des primes de risque. Une exagération des marchés constituera un point d'entrée.

Sur le marché asiatique, la demande domestique reste très soutenue, en raison d'un rendement global attractif. Nos gérants restent stables dans leur allocation sur la zone.

GRAPHIQUE 3 : DÉTENTION DE LA DETTE FRANÇAISE, %



*OPCVM: Organisme de placement collectif en valeurs mobilières.

Sources : Banque de France, Indosuez Wealth Management.

2 - Repo : opération de vente de titres avec un engagement de rachat à une date ultérieure.

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

La hausse de la volatilité, particulièrement en Europe suite aux élections, a redirigé les flux des investisseurs vers les États-Unis, seul marché en hausse au cours du dernier mois. Les indices NASDAQ 100 et S&P 500 ont encore atteint des records historiques, portés par les stars technologiques comme NVIDIA qui a publié des résultats qualifiés d'époustouflants par Wall Street.

EUROPE

Les marchés financiers détestent l'incertitude. Par son annonce de dissolution de l'Assemblée nationale – dans la foulée des résultats des élections européennes – le président français Emmanuel Macron a jeté une onde de choc en Europe.

Pourtant, les étoiles semblaient plutôt bien alignées pour les actions européennes avec une amélioration des indicateurs avancés de la croissance, une première baisse de taux enclenchée par la BCE et des révisions de bénéfices par action de nouveau orientées à la hausse, pour 2024 comme 2025. Mais l'annonce de nouvelles élections législatives en France a fait plonger le CAC 40 de plus de 7 % en seulement une semaine, effaçant *de facto* les gains de l'année. Les petites et moyennes entreprises françaises ont elles baissé d'environ 9 %, du fait d'une exposition plus importante de leurs revenus au marché domestique français.

Parmi les secteurs les plus impactés on retrouve, sans surprise, les banques, par nature plus sensibles au risque politique et plus impactées par une hausse de la prime de risque sur les obligations françaises.

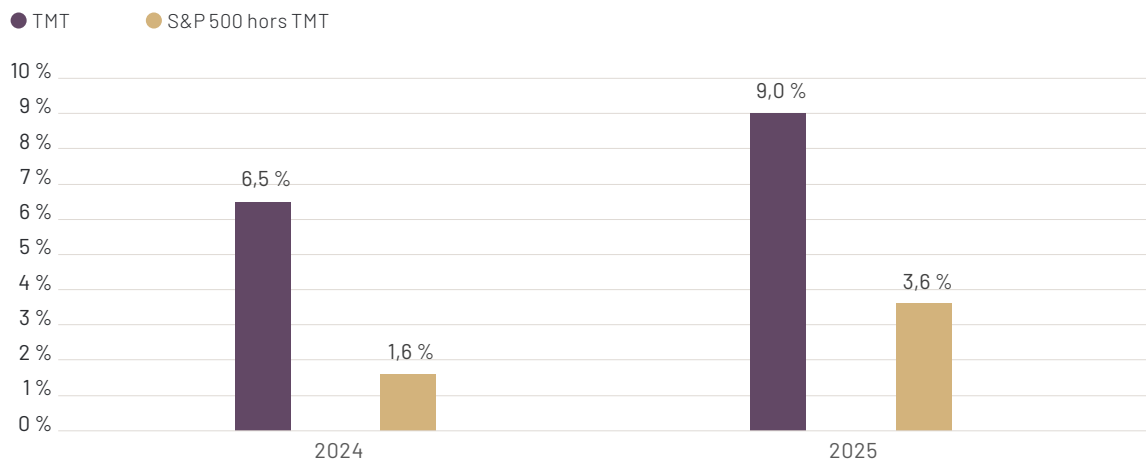
Le secteur de la construction, dont l'exposition à la France est la plus élevée parmi les secteurs du STOXX 600 (15 %), est aussi très dépendant des décisions politiques (nationalisation, évolution des politiques écologiques, etc.). Ainsi, une période d'incertitudes politiques s'ouvre en France et il faudra surveiller l'impact sur la construction européenne dès les résultats définitifs le 7 juillet.

ÉTATS-UNIS

Les thématiques autour de l'Intelligence Artificielle (IA) continuent d'alimenter la sphère économique et financière. La dernière saison de publication des résultats du premier trimestre a confirmé l'essor de ce nouveau paradigme : les entreprises voient leur chiffre d'affaires boosté et leurs perspectives s'étendre. Un nouveau super-cycle d'investissement se met en place à l'instar de la révolution internet des années 2000.

Ainsi, les entreprises du S&P 500 hors secteur TMT (Technologiques, Media et Télécommunications) prévoient d'augmenter leurs dépenses d'investissement en moyenne de +3,6 % l'année prochaine.

GRAPHIQUE 4 : ESTIMATIONS DES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT, %



Sources : Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.



Sur le segment TMT, les dépenses d'investissement prévues sont en hausse de +9 % en 2025 (graphique 4, page 10). Le segment TMT est évidemment tiré par les grandes entreprises technologiques, mais ce nouvel écosystème profite plus largement à d'autres acteurs et crée un ruissellement à travers toute l'économie.

Cette dynamique s'illustre parfaitement par les nouveaux sommets atteints par les indices américains ; mais également par un autre record symbolique, celui de l'entreprise de semi-conducteurs NVIDIA, qui devient pour la première fois, l'entreprise la plus valorisée au monde.

Le concepteur de puces graphiques a ainsi dépassé Microsoft et Apple au classement mondial des plus grandes sociétés cotées en Bourse (graphique 5). Depuis le lancement de ChatGPT, en novembre 2022, la capitalisation boursière de NVIDIA a été multipliée par huit et atteint désormais 3,34 milliards de dollars (au 19.06.2024), surpassant ainsi la capitalisation du CAC 40 (soit les poids cumulés des 40 plus grandes entreprises françaises).

ASIE

En Chine, le gouvernement a annoncé de nouvelles mesures de soutien aux marchés immobiliers, à l'écologie et plus globalement à l'économie de plateforme. Le troisième plénum qui se tiendra en juillet sera un événement politique clé à surveiller. Les espoirs de nouvelles réformes économiques et de mesures de soutien à l'immobilier pourraient accroître l'intérêt des investisseurs pour la zone - notamment si données macroéconomique continuent de s'améliorer.

Ailleurs en Asie, les actions indiennes ont connu une forte volatilité pendant la période électorale, mais ont commencé à se redresser après l'événement. À court terme, les marchés pourraient réévaluer certaines perspectives politiques en filigrane, mais la croissance des fondamentaux du pays et son programme de réformes à long terme devraient rester intacts.

Globalement, les fondamentaux de nombreuses entreprises asiatiques continuent d'être attrayants, notamment au vu de leurs faibles valorisations par rapport au MSCI World. Les segments technologiques à Taïwan (IA/cloud/serveur) et en Corée (*High Bandwidth Memory* (HBM) ou mémoire à large bande passante) ainsi que dans le secteur de la consommation discrétionnaire en Chine constituent des propositions de valeurs intéressantes.

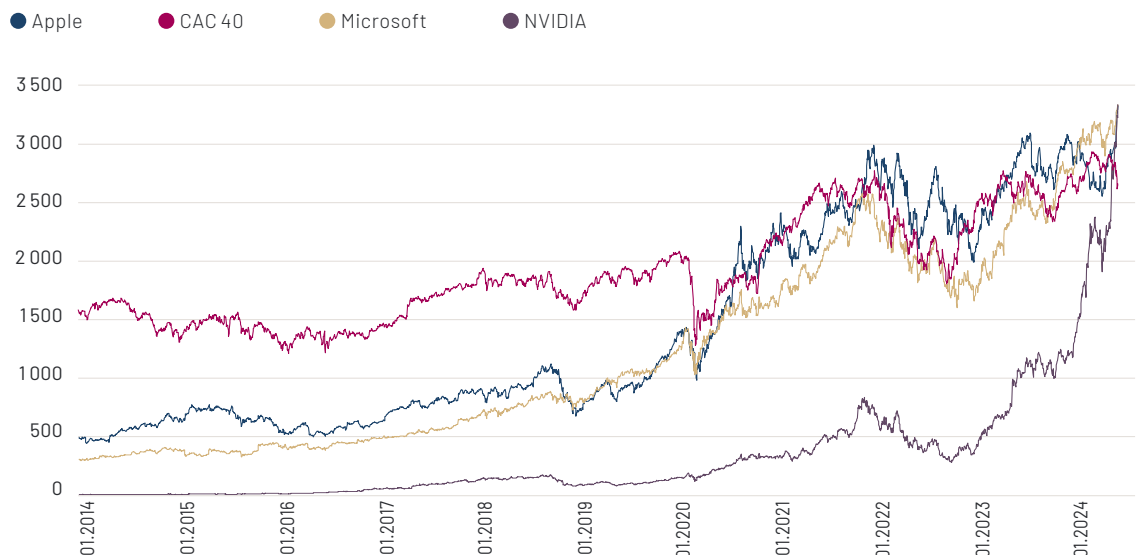
STYLES D'INVESTISSEMENT

La surperformance des valeurs de croissance aux États-Unis s'est encore accélérée soutenue par une dynamique des bénéficiaires en progression, la baisse des taux d'intérêt et la hausse de la volatilité en Europe. Les titres de qualité ont également été plébiscités face à l'incertitude politique en France et offrent une couverture défensive en cas d'escalade géopolitique et d'augmentation de la volatilité sur les marchés. Enfin, le récent rebond du style *Value* n'a pas tenu face aux récentes turbulences en zone euro et ce, malgré une meilleure dynamique de l'économie européenne associée à une décote historique par rapport aux États-Unis qui jouait en faveur d'un rattrapage des performances du marché européen. Les incertitudes ont pris le dessus et profité aux marchés américains.



NVIDIA, première capitalisation mondiale, DÉPASSE LE CAC 40

GRAPHIQUE 5 : ÉVOLUTION DES CAPITALISATIONS BOURSIÈRES, MILLIARDS DE DOLLARS



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Le risque politique a fait son retour en Europe en juin portant en grâce les valeurs refuges, et notamment le franc suisse, au détriment d'un euro qui demeure cependant résilient. Le dollar se présente toujours comme un actif de choix dans un environnement de marché aux risques multiples.

EUR : NERVOUSITÉ POLITIQUE

Les élections européennes à la mi-juin et la dissolution de l'Assemblée nationale par le président français Emmanuel Macron qui a suivi, ont marqué le retour de l'incertitude politique en France. Les épisodes de montée des partis populistes ont historiquement pesé sur l'euro à l'image des élections italiennes de 2018 ou encore françaises de 2022. L'annonce d'élections législatives en France n'a pas dérogé à la règle, même si le mouvement est resté limité au regard du sursaut observé sur le *spread* OAT-Bund qui a atteint son plus haut niveau depuis l'élection française de 2017 (graphique 6, page 13). En effet, le principal risque lié à ces élections législatives se situe aujourd'hui surtout du côté de la trajectoire fiscale, et non plus sur une possible sortie de l'euro de la France. Idée qui s'est peu à peu évaporée des programmes des partis les plus populistes sur l'échiquier politique français. Dans le même temps, malgré la surprise haussière en mai, la situation de l'inflation apparaît plus confortable qu'outre-Atlantique, ce qui a permis à la BCE de procéder à sa première baisse de taux en juin, ce qui devrait également continuer à peser sur l'euro.

USD : LE MEILLEUR DES DEUX MONDES

Au contraire, le dollar s'est apprécié de 1,2 % depuis notre dernière publication sous l'impulsion d'une Fed plus *hawkish*, qui demeure un cas de plus en plus isolé à l'heure où la course à la baisse des taux est bien engagée au niveau des banques centrales développées, et d'une certaine aversion au risque européen des marchés. Le billet vert conservant en plus son avantage en termes d'attractivité des taux de rendement. Nous continuons de voir le dollar comme un actif de couverture pertinent au sein de nos portefeuilles, celui-ci offrant une protection contre les principaux risques à notre scénario.

Parmi ces risques, celui d'une rigidité plus prononcée de l'inflation américaine qui pousserait la Fed à retarder le début de son cycle de baisses des taux nous apparaît comme le scénario alternatif le plus crédible, et ce malgré un chiffre de mai très rassurant. Le dollar pourrait par ailleurs profiter de son statut de valeur refuge en cas de ralentissement plus prononcé de l'économie américaine, qui impliquerait davantage d'aversion au risque du côté des investisseurs, mais également dans un contexte de risque géo(politique) latent, d'autant plus avec les élections américaines qui approchent et pourraient mettre sur le devant de la scène le sujet des tarifs sur les importations.

CHF : RETOUR EN GRÂCE

Après avoir fortement reculé depuis le début de l'année, sur fond d'une inflation en forte décélération et d'une Banque nationale suisse (BNS) qui s'est avérée être la première banque centrale développée à baisser ses taux en mars, le franc suisse s'est fortement repris. Un rebond qui fait notamment suite à des commentaires du président de la BNS fin mai suggérant un possible soutien à la devise afin de lutter contre l'inflation importée. L'incertitude politique en zone euro et le dénouement de positions de portage ont également orienté les flux des investisseurs vers le franc suisse et son statut de valeur refuge. Dans les prochaines semaines, le franc suisse pourrait continuer à bénéficier du climat politique dégradé en Europe, mais le faible niveau d'inflation, en comparaison aux autres grandes économies, et un cycle de baisses de taux bien engagé devraient également peser sur ce dernier.



USD : une protection
face aux
PRINCIPAUX
RISQUES
de notre scénario



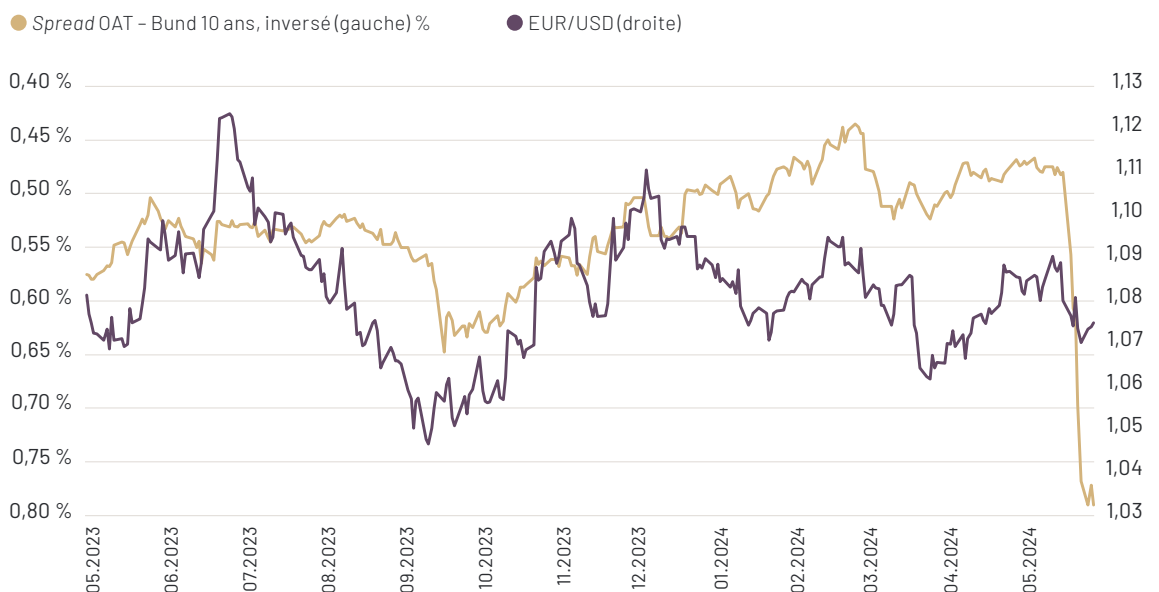
JPY : SUSPENDU AUX FONDAMENTAUX

Le yen continue de se déprécier face au dollar, se rapprochant des 158,24 atteints en avril au moment de l'intervention de la Banque du Japon. Lors de la dernière réunion de politique monétaire mi-juin, la Banque du Japon a déçu les investisseurs en reportant le début de son resserrement quantitatif (QT) à juillet et n'offrant pas d'orientation particulière sur une possible hausse des taux à la prochaine réunion. Le gouverneur Kazuo Ueda n'excluant cependant pas de relever les taux et démarrer le QT de manière simultanée dès juillet. Un processus de normalisation qui apparaît lent, mais en partie justifié par des fondamentaux encore mitigés, les négociations salariales records ne s'étant pas traduit au premier trimestre par une quelconque amélioration de la dynamique de consommation. Dans le court terme, les taux encore élevés aux États-Unis devraient continuer à peser sur le yen, pour lequel nous conservons une vue neutre.

OR : RECHERCHE ACHETEUR

L'or a également reculé depuis le niveau record de 2 425 dollars l'once atteint mi-mai, dans un contexte combinant des prises de gain de certains investisseurs, des tensions géopolitiques moins pesantes au Moyen-Orient et une amélioration des données économiques aux États-Unis ayant poussé les marchés à adopter une vue plus restrictive sur les anticipations de taux de la Fed. Autre facteur de poids qui pourrait avoir son importance dans les mois à venir, la Banque populaire de Chine a maintenu ses réserves d'or inchangées en mai, pour la première fois depuis fin 2022. Un ralentissement des achats d'or déjà observé depuis la mi-mars qui, s'il se poursuit, pourrait peser sur le sentiment des investisseurs à l'encontre du métal jaune. Dans ce contexte, nous adoptons une vue relativement neutre sur l'or avec une cible entre 2 200 et 2 400 dollars l'once.

GRAPHIQUE 6 : RÉACTION RELATIVEMENT LIMITÉE DE L'EURO SUITE AUX ÉLECTIONS EUROPÉENNES



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 hypothèses de croissance pour les économies avancées en 2024 restent inchangées à +2,5 % pour les États-Unis et +0,7 % pour la zone euro. Outre-Atlantique, certaines données indiquent un ralentissement progressif de la consommation même si cette dernière devrait rester soutenue par des ménages américains bénéficiant de gains réels de pouvoir d'achat et d'un effet richesse positif. La dynamique macroéconomique en zone euro semble suivre une trajectoire ascendante, ce qui s'explique ici aussi par une amélioration du pouvoir d'achat des consommateurs européens mais aussi par un rebond en cours du cycle manufacturier. À court terme, l'incertitude politique pourrait affecter le moral des entreprises et le sentiment des consommateurs et mettre un frein au rebond de l'activité économique, bien que ce risque nous semble limité géographiquement à l'économie française. Enfin, à l'échelle mondiale nous maintenons notre scénario d'une croissance portée par les pays émergents, notamment l'Asie.
- **Inflation** : nous continuons de penser que le processus de désinflation est bien engagé dans les économies avancées. Des risques subsistent toutefois, tant dans le secteur des services, où les pressions inflationnistes persistent dans les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre, qu'au sein du secteur manufacturier où des signes de regain de tensions sur les chaînes d'approvisionnement incitent à la vigilance.
- **Banques centrales** : nous avons marginalement ajusté nos prévisions de baisses de taux pour 2024 et visons désormais deux baisses de taux pour le reste de l'année pour la Fed et la BCE. Nous maintenons en revanche nos hypothèses de taux terminaux à 4 % et 2,5 % (+/- 0,25 %) pour fin 2025 aux États-Unis et en zone euro respectivement.
- **Résultats d'entreprises** : la dynamique positive de révisions bénéficiaires se poursuit notamment aux États-Unis et sur l'ensemble du secteur de la technologie. L'inflexion du sentiment en zone euro se confirme avec des révisions également orientées à la hausse sur le segment des petites et moyennes valeurs européennes.



L'INCERTITUDE
POLITIQUE,
frein au rebond de la
zone euro ?

- **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

- Nous continuons de penser que l'environnement macroéconomique reste stratégiquement favorable aux actifs risqués, ce qui semble confirmé d'un point de vue fondamental par les niveaux élevés de croissance des bénéfices attendus pour 2024 et 2025. Néanmoins, la vigueur de l'économie américaine semble aujourd'hui bien valorisée par les marchés. Combiné à l'existence de nombreux facteurs de risque, tant politiques que géopolitiques, et à une saisonnalité estivale généralement défavorable, nous préférons maintenir une surpondération limitée et attendre un éventuel repli ponctuel du marché pour nous repositionner.
- Nos préférences géographiques demeurent inchangées : nous continuons de favoriser les grandes valeurs de la cote américaine et les actions émergentes au détriment des actions européennes. Au sein de la zone euro, l'incertitude politique sur le devenir du pouvoir législatif français fait peser un risque sur un nombre de secteurs spécifiques et valeurs correctement identifiées. Ainsi, si cet épisode devait générer un regain de nervosité sur le marché et temporer le retour des flux des investisseurs étrangers, il pourrait offrir d'intéressantes opportunités à court terme pour redéployer nos liquidités, notamment sur les petites et moyennes valeurs européennes.



Obligations

- Après avoir relevé tactiquement la sensibilité taux de nos gestions diversifiées le mois dernier, nos allocations demeurent globalement inchangées. Nous continuons de penser que ce sont les segments les plus courts de la courbe des taux d'emprunts d'État qui offrent le plus de valeur. Au-delà d'offrir un surplus de rendement, ces échéances se montrent moins volatiles alors même que les maturités les plus longues sont vulnérables à une reconstitution de la prime de terme. Ce risque est davantage marqué encore en zone euro où le risque de dérapage fiscal semble se diffuser dans le marché suite à l'incertitude politique en France, comme le reflète l'écartement récent de l'écart de taux France-Allemagne.
- Nous maintenons notre opinion positive 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 vue positive à court terme sur le dollar. Au-delà de profiter d'un différentiel de taux positif avec l'ensemble des monnaies du G10, nous continuons de voir le billet vert comme l'une des meilleures couvertures contre les principaux risques à notre scénario (rigidité de l'inflation aux États-Unis, regain de tensions géopolitiques, montée de l'incertitude politique en zone euro).
- Nous avons mentionné dans notre [précédente édition](#) adopter une vue plus prudente sur l'or à court terme, en lien avec un ralentissement des achats des banques centrales des pays émergents (en particulier en Chine) et d'un positionnement agressif de certains fonds spéculatifs. Dans un contexte globalement inchangé, nous renouvelons notre avertissement de vigilance.

CONVICTIONS 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 20 JUIN 2024



OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	4,26 %	-21,73	38,03
France 10 ans	3,20 %	13,40	64,10
Allemagne 10 ans	2,43 %	-16,40	41,00
Espagne 10 ans	3,30 %	-5,60	31,40
Suisse 10 ans	0,68 %	-15,50	-2,30
Japon 10 ans	0,95 %	-4,90	34,00

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	35,67	-1,73 %	-2,86 %
Emprunts d'État en EUR	202,55	0,55 %	-0,78 %
Entreprises haut rendement en EUR	220,64	0,29 %	1,99 %
Entreprises haut rendement en USD	342,08	0,87 %	2,13 %
Emprunts d'État américains	309,21	1,20 %	0,38 %
Entreprises émergentes	44,45	0,75 %	0,73 %

DEVISES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9540	-3,53 %	2,70 %
GBP/USD	1,2657	-0,33 %	-0,58 %
USD/CHF	0,8914	-2,50 %	5,94 %
EUR/USD	1,0702	-1,04 %	-3,05 %
USD/JPY	158,93	1,27 %	12,68 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	13,28	0,51	0,83

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	5 473,17	3,90 %	14,75 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	8 272,46	-0,80 %	6,97 %
STOXX Europe 600	518,91	-0,51 %	8,33 %
Topix	2 725,54	-1,06 %	15,18 %
MSCI World	3 519,68	2,13 %	11,06 %
Shanghai SE Composite	3 503,28	-3,80 %	2,10 %
MSCI Emerging Markets	1 095,76	0,40 %	7,03 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 184,22	-9,74 %	-17,97 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	199,84	-0,78 %	-0,46 %
MSCI Asia Ex Japan	705,24	1,07 %	9,93 %
CAC 40 (France)	7 671,34	-5,32 %	1,70 %
DAX (Allemagne)	18 254,18	-2,34 %	8,97 %
MIB (Italie)	33 675,15	-2,30 %	10,95 %
IBEX (Espagne)	11 160,5	-1,33 %	10,48 %
SMI (Suisse)	12 128,16	1,35 %	8,89 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 475,00	-3,42 %	-13,99 %
Or (USD/Oz)	2 360,09	1,32 %	14,40 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	82,17	6,89 %	14,68 %
Argent (USD/Oz)	30,82	1,77 %	27,96 %
Cuivre (USD/Tonne)	9 858,00	-5,37 %	15,18 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	2,74	3,16 %	9,03 %

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

MARS 2024	AVRIL 2024	MAI 2024	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (20 JUIN 2024)
4,23 %	10,98 %	16,41 %	3,90 %	15,18 %
3,65 %	4,24 %	10,44 %	2,13 %	14,75 %
3,47 %	4,14 %	8,89 %	1,07 %	11,06 %
3,10 %	3,22 %	8,76 %	0,40 %	9,93 %
3,01 %	2,73 %	8,75 %	-0,51 %	8,33 %
2,32 %	2,10 %	7,84 %	-0,78 %	7,03 %
2,18 %	-1,57 %	6,61 %	-0,80 %	6,97 %
0,61 %	-1,91 %	6,14 %	-1,06 %	2,10 %
0,56 %	-1,95 %	0,32 %	-3,80 %	-0,46 %
-0,55 %	-9,89 %	-9,12 %	-9,74 %	-17,97 %

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 ;
- **au Portugal** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade, 190, 2.^e 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 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 20.06.2024.

