



# MONTHLY HOUSE VIEW

Octobre 2024

Nouvelle ère d'assouplissement

• Table des matières

01•	Éditorial NOUVELLE ÈRE D'ASSOUPPLISSEMENT	P3
02•	Macroéconomie UNE RENTRÉE STUDIEUSE	P4
03•	Obligations DES MARCHÉS OBLIGATAIRES EUPHORIQUES	P6
04•	Actions ASSISTONS-NOUS À UN DÉBUT DE ROTATION ?	P8
05•	Devises LA DANSE DES COLOMBES	P10
06•	Private Markets LE SECONDAIRE, UN INCONTOURNABLE DES MARCHÉS PRIVÉS	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,

Durant l'été, le sentiment du marché concernant l'économie américaine est devenu plus prudent. Un mauvais rapport sur l'emploi, une hausse inattendue de 15 points de base (pb) des taux par la Banque du Japon, ainsi que des volumes sur les marchés en baisse, ont provoqué un « effet papillon » sur les marchés financiers. À leur retour de vacances, les investisseurs ont constaté que les marchés actions s'étaient finalement redressés. Nous avons maintenu notre position durant cette période, en suivant notre scénario d'atterrissage en douceur, tout en restant vigilants.

### RALENTISSEMENT MAIS PAS UN ARRÊT BRUTAL

Malgré certaines inquiétudes, les données macroéconomiques ne montrent pas de signes de récession imminente. Les ventes au détail restent robustes et confirment la résilience du consommateur américain. Le PIB a progressé de 3 % au deuxième trimestre, et les prévisions pour le troisième trimestre sont similaires. Cependant, l'attention s'est déplacée vers le marché du travail. Le rapport sur l'emploi de juillet était préoccupant, mais celui d'août montre des améliorations, même si elles sont inférieures aux attentes. Le marché du travail se normalise : les embauches ont ralenti, mais les licenciements restent limités. Cette normalisation est rassurante. La règle de Sahm, qui a toujours identifié les récessions passées, a récemment signalé une récession. Pourtant, même Claudia Sahm souligne qu'il ne faut pas se fier uniquement aux schémas historiques. Le marché de l'emploi s'affaiblit, mais l'arrivée de nouveaux travailleurs est un signe positif, même s'il leur faut du temps pour trouver un emploi.

### LE DOUBLE MANDAT DE LA FED

Les craintes concernant un arrêt du processus de désinflation se sont dissipées, avec une inflation américaine à 2,5 %. Cela a permis au président de la Réserve fédérale (Fed), Jerome Powell, d'envisager des baisses de taux dès le mois d'août, concrétisées par une réduction de 50 pb lors de la réunion de septembre. Le message est clair : la Fed se concentre désormais sur la protection de l'emploi, après avoir stabilisé les prix. Dans le cadre de son double mandat de plein emploi et de stabilité des prix, l'emploi devient la priorité.

La première baisse de taux en plus de quatre ans vise à prévenir tout ralentissement économique. Comme l'a déclaré Jerome Powell : « L'économie américaine est en bonne posture, et notre décision d'aujourd'hui vise à la maintenir ainsi. » Quelques jours avant la réunion, nous avons révisé nos prévisions pour la Fed, anticipant une baisse des taux Fed Funds à 3,5 % d'ici la fin de 2025, soit deux réductions supplémentaires par rapport à nos prévisions précédentes. Pour la Banque centrale européenne (BCE), nous avons ajusté nos perspectives et voyons désormais les taux à 2 % d'ici la fin de 2025, contre 2,5 % auparavant.

### DE LA MACROÉCONOMIE À LA POLITIQUE

À l'avenir, les facteurs macroéconomiques continueront de capter l'attention des investisseurs. La saisonnalité est souvent défavorable jusqu'aux élections américaines, dont le résultat pourrait être plus serré que prévu. Le résultat final dépendra davantage de sept États clés, plutôt que du vote populaire.

Les investisseurs restent prudents sur les actions. Les particuliers ont profité de la baisse en août pour se réexposer, mais les institutionnels sont restés en retrait. Nous demeurons optimistes à l'égard des actions, soutenues par notre scénario d'atterrissage en douceur et des attentes de bénéfices modestes pour la saison des résultats du troisième trimestre. Néanmoins, nous restons attentifs aux incertitudes à venir.

Du côté obligataire, la forte baisse des taux américains nous laisse perplexes. En quatre mois, les taux des bons du Trésor à 10 ans sont passés de 4,7 % à 3,6 %, en raison des craintes de récession, alors que les actions restent proches de leurs sommets. Quel marché a raison ? Les inquiétudes sur la viabilité de la dette américaine se sont estompées, malgré l'ajout de mille milliards de dollars tous les 100 jours, portant la dette totale à plus de 35 mille milliards. Face à cette situation, nous avons adopté une position plus prudente sur la duration et évitons pour l'instant les maturités longues sur le marché obligataire.

Excellente lecture !



Bénédicte KUKLA  
Senior Investment Officer

Il aurait été facile de plonger dans le pessimisme ambiant du marché cet été, notamment sur l'économie américaine, où les chiffres de l'emploi auraient pu rapidement nous déstabiliser. Mais en période de rentrée, nous nous concentrons sur nos devoirs et ne décelons pas de récession aux États-Unis, des signes de reprise au Royaume-Uni et certaines économies asiatiques se portent mieux malgré un pessimisme (excessif) autour de la Chine.

#### ÉTATS-UNIS : VERS UN ATERRISSAGE EN DOUCEUR

Notre scénario légèrement supérieur au consensus sur les États-Unis s'appuie sur la résilience du consommateur américain. Certes, l'excès d'épargne appartient au passé, tout comme les salaires élevés d'un marché du travail tendu post-pandémie. Les créations d'emplois ralentissent, sans pour autant s'effondrer, avec des facteurs d'offre, tels que l'immigration, contribuant à une légère hausse du taux de chômage (4,2 % en août). Malgré cela, le marché de l'emploi reste robuste (avec plus d'une offre d'emploi par chômeur), et les salaires réels demeurent élevés. Les bilans des ménages sont solides, avec des niveaux d'endettement relativement bas (70 % du PIB contre 100 % en 2007), soutenus par des effets de richesse liés aux performances favorables des marchés immobiliers et boursiers.

Par ailleurs, les licenciements se maintiennent à des niveaux historiquement bas, les entreprises disposant encore de marges importantes. Dans l'ensemble, la consommation privée devrait ralentir, passant de 3 % en variation trimestrielle annualisée à 2 % dans les prochains mois, à mesure que le marché du travail se normalise. Bien que les baisses de taux de la Fed prennent du temps à se faire sentir dans l'économie, les conditions financières commencent déjà à s'améliorer et devraient faciliter cette transition vers une croissance plus modérée. Les enquêtes des constructeurs de logements signalent également une amélioration des ventes à venir, les taux hypothécaires commençant à reculer (6,3 % pour un prêt à 30 ans contre 7,4 % en mai 2024). La Fed a clairement indiqué que sa priorité se tourne désormais vers le marché de l'emploi, l'inflation étant revenue à des niveaux plus acceptables (2,5 % en glissement annuel (GA) en août).

Toutefois, l'inflation dans les services pourrait encore constituer un risque pour l'assouplissement monétaire, de même que les prochaines élections présidentielles. En effet, les deux principaux candidats sont jugés peu favorables à la soutenabilité budgétaire, mais un regain de la campagne de Donald Trump accroîtrait l'incertitude économique et sociale, tandis que sa politique étrangère basée sur une augmentation des droits de douane raviverait les inquiétudes inflationnistes.

#### EN QUÊTE DE CROISSANCE AILLEURS

L'Europe traverse actuellement une période de croissance modérée (le PIB a progressé de 0,2 % en variation trimestrielle au T2 2024). Le troisième trimestre devrait être plus favorable grâce à un boom du tourisme en Espagne (+12 % sur un an) et à l'impact temporaire des Jeux Olympiques en France (contribuant à +0,3 point de PIB au T3 2024 selon l'INSEE<sup>1</sup>). Les consommateurs allemands devraient également accroître leurs dépenses grâce à la hausse des salaires (+4 % au premier semestre 2024 selon la Bundesbank), soutenue par des mesures de compensation de l'inflation et des pénuries persistantes de main-d'œuvre.

Cependant, ces bonnes nouvelles sont limitées, car le secteur industriel allemand, structurellement pénalisé par ses exportations, continuera à peser sur les perspectives européennes. L'Allemagne a besoin d'investissements massifs pour sa transition énergétique, mais elle est freinée par un soutien budgétaire et monétaire limité. Le récent rapport de 400 pages de Mario Draghi sur la compétitivité de l'Union européenne (UE) souligne l'urgence d'investir et de mutualiser la dette au sein de l'UE, un besoin qui ne concerne plus seulement les pays périphériques (le PIB grec a progressé de 1,1 % au T2 2024), mais aussi le cœur de l'Europe.



L'inflation  
américaine  
**EN BAISSÉ**  
**À 2,5 %**  
sur un an en août

1 - Institut national de la statistique et des études économiques, en France.



Dans ce contexte, nous maintenons une prévision de croissance en-dessous du consensus pour la zone euro à l'horizon 2025 (Tableau 1), et avons revu à la baisse nos attentes d'inflation, en partie en raison de la récente baisse des prix du pétrole (-15 % durant l'été).

Les prix du pétrole diminuent en partie à cause des inquiétudes sur la demande chinoise. Bien que la Chine continue de croître, ses données mensuelles déçoivent régulièrement les attentes des investisseurs (des ventes au détail à +2,1 % sur un an en août et une production industrielle ralentissant à +4,5 %). Nos prévisions de croissance pour le PIB chinois restent inchangées, mais les risques sont clairement orientés à la baisse. Le climat domestique reste marqué par les difficultés du secteur immobilier, et la contraction des prêts bancaires ne suggère pas de nouvelles mesures de relance, rendant l'objectif officiel de 5 % de croissance du PIB de plus en plus irréaliste.

En revanche, d'autres marchés émergents se portent relativement bien. Les derniers indices PMI indiquent que ces économies (hors Chine) ont progressé légèrement au-dessus de leur moyenne à long terme en août. L'Inde se distingue par une demande domestique toujours dynamique, tandis que le Brésil a renoué avec la croissance en août, bien qu'il continue de lutter contre une inflation persistante (+4,2 %), obligeant le BCB (Banco Central do Brasil) à rester une exception parmi les décideurs des banques centrales.

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2024-2025, %

● Prévisions à la baisse depuis juillet

● Prévisions à la hausse depuis juillet

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

Source : Indosuez Wealth Management.



## 03 • Obligations DES MARCHÉS OBLIGATAIRES EUPHORIQUES



Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

Avec la contribution  
de l'équipe Obligations

Le ralentissement du marché du travail américain dope les marchés obligataires. Un cycle de baisse de taux prend forme dans les pays développés, à l'exception notable du Japon. À la suite des performances du mois d'août, le marché obligataire devrait respirer dans les semaines à venir.

### UN NOUVEAU CYCLE D'ASSOUPPLISSEMENT MONÉTAIRE

Les marchés n'accordent aucun repos. Les chiffres de l'emploi publiés le 2 août aux États-Unis augurent un ralentissement de l'économie. Dans la faible liquidité estivale, la publication a surpris les investisseurs et exacerbé la volatilité. Elle a également tracé la voie d'une première baisse des taux de la Fed, confirmée lors du symposium de Jackson Hole.

Le mercredi 19 septembre, la Fed a réduit son taux directeur de 50 pb. L'institution laisse présager d'autres baisses à venir, car les prévisions officielles, connues sous le nom de *dot plots*, pointent vers 4,25-4,5 % d'ici fin 2024.

Comme Christine Lagarde en Europe, Jerome Powell a déclaré que les taux ne sont pas sur une trajectoire prédéfinie. Ainsi, il déplace l'attention de la lutte contre l'inflation vers la santé du marché de l'emploi, le deuxième pilier de son mandat (graphique 1).

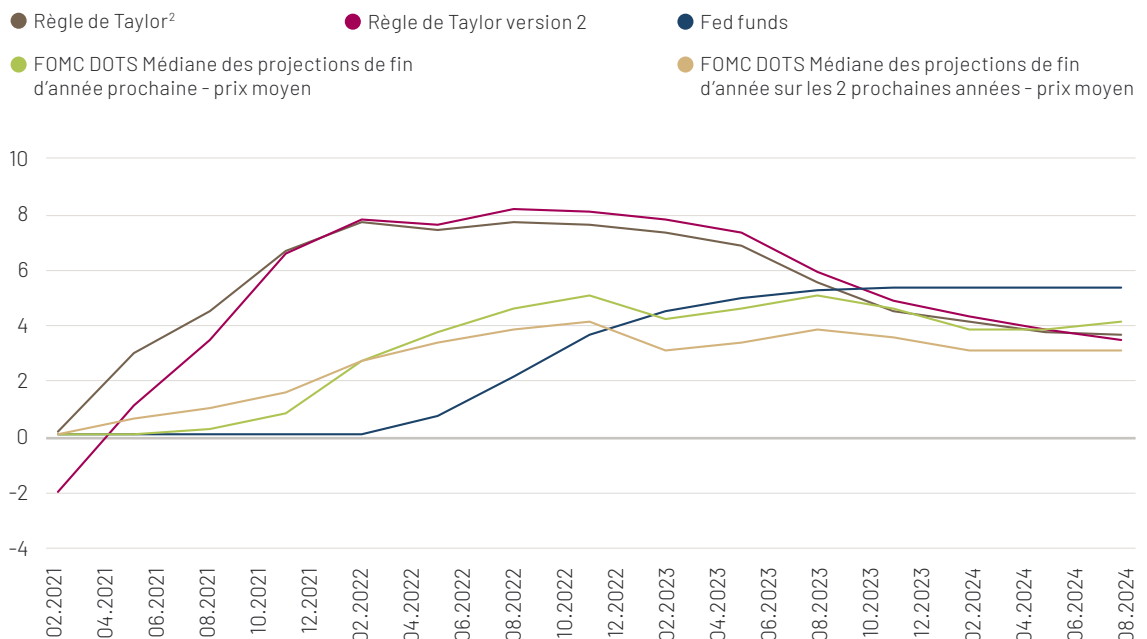
Le fort rallye des marchés de taux sur une période très courte laisse entrevoir une pause dans les semaines à venir. Techniquement, le marché est suracheté. Faisons un pas en arrière et regardons de près en vue de partager nos inflexions en matière d'investissement pour le dernier trimestre.

Les rendements à long terme en Chine ont atteint des plus bas historiques : les emprunts d'État à 10 ans étaient passés au-dessus de 2,04 % au moment de la rédaction.



La Fed a réduit son  
taux directeur de  
**50 PB**

### GRAPHIQUE 1 : LA RÈGLE DE TAYLOR COMME INDICATEUR DE LA POLITIQUE DE LA FED ?



Sources : Réserve fédérale d'Atlanta, Indosuez Wealth Management.

2 - La règle de Taylor est une équation reliant le taux d'intérêt de référence de la Fed aux niveaux d'inflation et de croissance économique. La formule relie la différence entre les taux d'inflation réels et ciblés et celle entre la croissance potentielle souhaitée du PIB et le PIB réel (également connu sous le nom d'écart de production).



La Banque populaire de Chine, a averti à plusieurs reprises que la baisse des rendements risquait de provoquer une crise de liquidité dans le système bancaire. Elle s'est également déclarée prête à acheter et vendre directement sur le marché afin d'éviter une forte baisse des rendements à long terme. Certains la qualifient de bulle, mais les fondamentaux économiques de la Chine continentale semblent mitigés : trois ans après l'explosion de la bulle immobilière, la demande des ménages reste faible et la déflation menace. Selon Richard Koo<sup>3</sup>, le bilan de la Chine est entré en récession.

Les marchés des matières premières envoient un signal mitigé aux investisseurs. Les prix de l'énergie (pétrole, gaz, électricité en Europe) se négocient à leurs plus bas de 2024. La guerre au Moyen-Orient, représente un risque élevé de rupture pétrolière, et les tensions avec la Russie restent élevées. En revanche, l'or atteint un plus haut historique en hausse de 25 % depuis le début de l'année. Dans quelle mesure ces marchés anticipent une récession, et dans quelle région ?

Les rendements des marchés développés envoient également des messages divergents aux investisseurs. Les courbes des rendements sont de nouveau en territoire positif aux États-Unis et quasiment en Allemagne. Cela reflète les baisses attendues des taux des banques centrales intégrées dans le rendement à 2 ans, surperformant le taux à 10 ans et au-delà. Pendant des mois, nous avons privilégié et surpondéré ce segment dans nos portefeuilles, le moment est venu de prendre des profits et de revenir à la neutralité. Tout en restant sous-exposés à la partie longue de la courbe des taux, nos portefeuilles sous-pondèrent de facto la sensibilité.

En Europe, après cet été difficile sur le front politique en France, le *spread* à 10 ans avec l'Allemagne est compris entre 70 et 75 pb. L'Italie fluctue autour de 140 pb. Sept pays font face à une procédure de déficit public excessif ouverte par la commission de l'Union européenne (UE). Toute réduction du déficit pèsera sur les perspectives de croissance en 2025, alors que les constructeurs allemands sont confrontés à de nombreux nuages dans le secteur automobile par exemple.

## CRÉDIT

Les marchés du crédit sont résolument optimistes : les *spreads* sont serrés sur tous les segments.

Le marché primaire est très actif entre les régions et les devises. Les entreprises se hâtent de refinancer leur dette existante et de sécuriser des rendements qu'elles jugent pérennes grâce à leurs bilans. À l'inverse, les investisseurs ont cristallisé les rendements, qui devraient continuer de baisser.

Depuis mi-2023, nous avons privilégié la dette subordonnée, financière ou *corporate* hybride, dans notre portefeuille. Cette allocation a bénéficié d'un environnement de faible volatilité sur le marché actions, de fondamentaux solides sur les émetteurs très bien notés et de la quête de rendements. Depuis le 5 août, la volatilité s'est accrue sur les marchés actions. Les points bas observés en juin ou juillet sont derrière nous. Cette tendance haussière a un impact négatif sur les performances futures de la dette subordonnée. Nous prenons donc nos bénéfices et révisons à la baisse nos prévisions afin d'équilibrer la performance.

Outre cette conviction à l'égard de la dette subordonnée, nous avons délaissé le marché *high yield* afin de diversifier les risques et d'éviter les corrélations. Les émetteurs *high yield* européens profitent d'un bilan solide, d'un EBITDA élevé et ils ont déjà refinancé la plupart de leurs besoins en 2025. Les signaux sont au vert sur ce marché, mais avec la volatilité croissante décrite ci-dessus, la prudence incite à privilégier les investissements de un à trois ans pour bénéficier du portage et se protéger d'un éventuel élargissement des *spreads*.

Une fois encore, la liquidité a été faible en août et les sorties d'ETF ont fortement pesé sur le marché. Les investisseurs en quête de rendement peuvent se retirer dans des marchés agités, comme ce fut le cas par le passé !

3 - Richard Koo dirige Nomura Research Institute (*The Escape from Balance Sheet Recession and the QE Trap: A Hazardous Road for the World Economy*; 2014).



Michel BOURGON  
Head of US Equity Portfolio Management

Le mois d'août a été un mois volatil, exacerbé par la faible liquidité qui lui est généralement associée. Un krach sur le Japon a entraîné dans son sillage les marchés mondiaux avant de reprendre le chemin de la hausse. La forte correction des marchés financiers japonais a été principalement déclenchée par plusieurs facteurs économiques et financiers.



LES 65  
ATTEINTS  
durant l'été :  
plus haut niveau du  
VIX depuis 2020

La hausse soudaine du yen, due à la fin d'un mouvement spéculatif appelé *carry trade* a créé un une vague de panique sur les marchés. D'ailleurs, le VIX surnommé l'indice de la peur a même atteint des niveaux que l'on avait plus vu depuis la COVID-19. Cette correction rapide a été pour le moins éphémère puisque les marchés actions ont rapidement repris le chemin de la hausse en s'approchant à nouveau de leurs points hauts historiques.

#### EUROPE

Le marché européen (MSCI Europe) s'est montré très volatil au mois d'août, corrigeant de près de 6 % sur les cinq premiers jours du mois, avant de revenir sur ses plus hauts en fin de mois puis d'effacer près de la moitié du rebond sur les premiers jours de septembre.

En zone euro, les indices des directeurs d'achat ont montré des signaux encourageants, avec une poursuite de la hausse du PMI des services pour le mois d'août, à 52,9 et une légère hausse du PMI manufacturier qui reste néanmoins déprimé à 45,8. Quant à l'inflation globale en zone euro, elle s'est établie à son plus bas niveau depuis trois ans à 2,2 % en août, permettant à la BCE de procéder le 12 septembre à une deuxième baisse de son taux directeur. Parallèlement, l'incertitude qui régnait autour de la politique française a commencé à se dissiper avec la nomination d'un Premier Ministre (Michel Barnier) le 5 septembre.

Après une saison de publications en demi-teinte et une visibilité assez faible pour beaucoup d'entreprises pour le deuxième semestre, les perspectives de croissance de bénéfices-par-action (BPA) pour 2024 ont été révisées à la baisse sur le mois. Cependant, le marché européen reste relativement attractif en termes de valorisation, particulièrement sur le segment des petites et moyennes entreprises qui devraient de plus tirer parti de l'environnement de baisse de taux.

#### ÉTATS-UNIS

Après une saison de publications en ligne avec les attentes, les surprises à la hausse se sont montrées plus mitigées. Au global, les attentes de bénéfices dans la région demeurent résilientes, toujours tirées par les « 7 Fantastiques » ainsi que par le secteur technologique au global.

Malgré la récente volatilité, les marchés américains ont de nouveau renoué avec leurs plus hauts historiques. Le marché présente toujours un niveau de valorisation élevé par rapport à son historique, même si plus récemment la baisse des taux longs apporte du soutien.

Comme attendu par les marchés, Jerome Powell a baissé les taux d'intérêts, enclenchant le début de l'assouplissement de la politique monétaire. Cela s'inscrit dans un contexte économique de production industrielle solide, une inflation qui décélère progressivement en lien avec le marché de l'emploi. La première baisse de taux de la banque centrale est historiquement un bon catalyseur en termes de performance pour les marchés actions mais attire également des flux sur la région. Une certaine timidité devrait rester chez les investisseurs jusqu'aux élections présidentielles en novembre, les sondages montrant une course serrée entre les deux candidats. Une fois cette incertitude levée, assistera-t-on au traditionnel rallye de fin d'année ?

#### ASIE

Les marchés boursiers asiatiques ont également connu une volatilité accrue au cours des dernières semaines, comme en témoigne la liquidation en deux temps des actions (début août et début septembre). Ce mouvement a été principalement motivé par des craintes concernant la valorisation de certaines grandes entreprises technologiques américaines ainsi que des inquiétudes quant au calendrier des prochaines baisses de taux d'intérêt aux États-Unis.





La plupart des entreprises asiatiques intégrées à la chaîne d'approvisionnement technologique américaine ont été pénalisées, notamment les entreprises taïwanaises et sud-coréennes.

Toutefois, les économies davantage orientées sur le marché intérieur et les entreprises non-américaines axées sur la technologie ont mieux résisté (y compris les retardataires asiatiques de 2024), à savoir la Thaïlande, l'Indonésie et les Philippines.

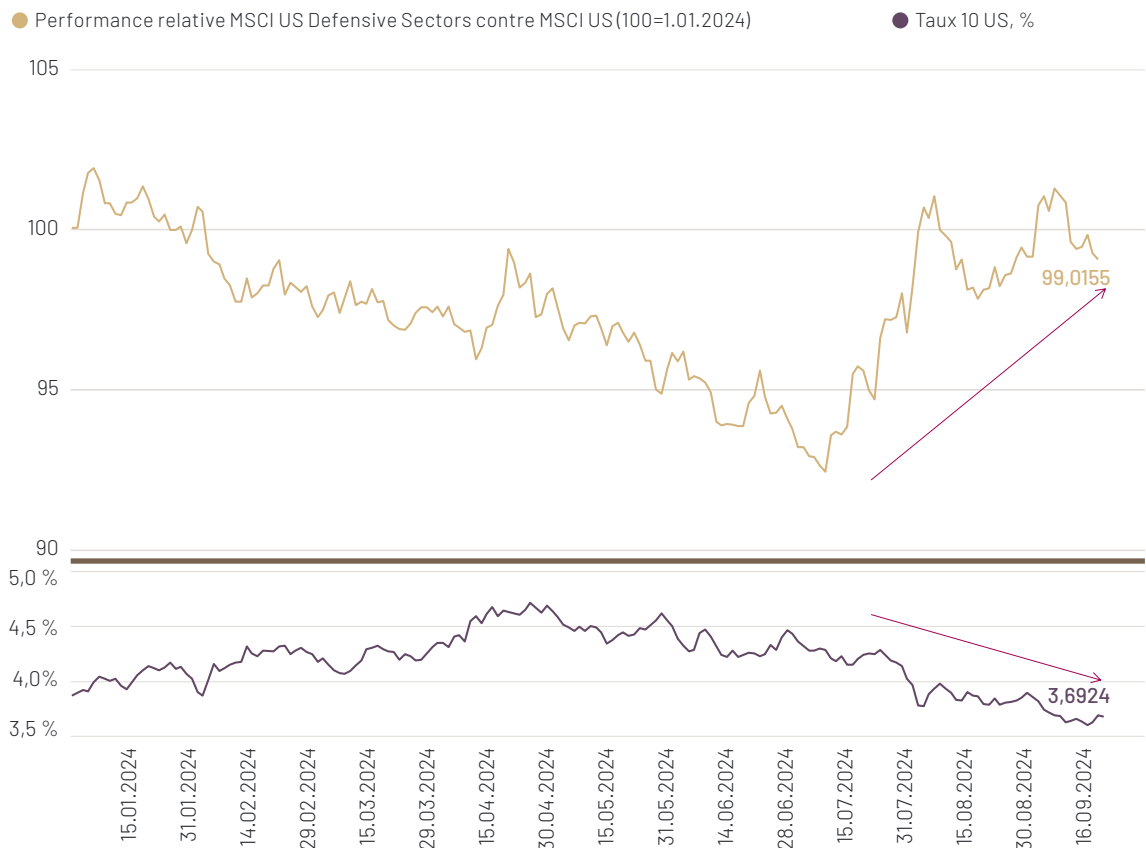
Malgré une récente rotation sectorielle en Asie, les secteurs les plus performants jusqu'à présent en 2024 sont les services publics, les services de communication, les technologies de l'information et l'énergie. Quant à la Chine, les données économiques récentes ont été mitigées : les indicateurs de l'industrie manufacturière des entreprises d'État sont négatifs, tandis que les indicateurs de CAIXIN (principalement des entreprises du secteur privé) et des services restent positifs. En outre, les chiffres très élevés des exportations, bien que positifs pour la croissance globale du PIB, rendent les mesures de relance majeures moins probables à court terme. Le secteur immobilier reste un frein pour l'instant.

## STYLES D'INVESTISSEMENT

Après ce récent choc pendant la trêve estivale, la rotation commencée les mois précédents entre la Croissance et les styles Défensif s'est poursuivie (graphique 2).

Les secteurs tels que les services publics, les télécommunications ainsi que l'immobilier ont une excellente visibilité sur leurs flux de trésorerie futurs quel que soit le contexte économique. Elles sont également caractérisées par des niveaux de dette élevés, ainsi une baisse des taux longs devrait leur apporter un soulagement, ce qui pourrait supporter le niveau de rotation observé récemment.

GRAPHIQUE 2 : MSCI US DEFENSIVE SECTORS CONTRE LE 10 ANS AMÉRICAIN



Note : Performance relative du MSCI USA Defensive Sectors (contre le MSCI USA Net Total Return) en comparaison au taux 10 ans américain depuis le début de l'année.

Sources: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC  
Investment Strategist

Au cours d'un été loin d'être calme sur les marchés financiers, l'attention des investisseurs s'est rapidement détournée du risque inflationniste pour s'orienter vers celui d'une possible récession américaine, entraînant une hausse drastique des anticipations de baisses de taux de la réserve fédérale américaine (Fed) et pénalisant fortement le dollar américain. Toutefois, ces craintes de récession nous semblent excessives, ce qui devrait justifier à terme d'une reprise tactique du billet vert.

#### USD : PÉNALISÉ PAR DES ATTENTES DE BAISSES DE TAUX EXCESSIVES

Alors que dans le cadre de notre scénario d'aterrissage en douceur, nous avons une vue dollar plutôt positive, notamment pour ses qualités de couverture face à la multiplicité des risques (récession, inflation, élections US), le dollar américain a fortement sous-performé cet été. Une sous-performance qui s'explique par la forte hausse des anticipations de baisses de taux Fed par le marché, celles-ci étant passées durant l'été de 150 pb à 265 pb pour fin décembre 2025, au regard d'une série de publications d'inflation rassurantes et de chiffres de l'emploi qui ont fortement inquiété les marchés, notamment de taux. Le recul dans les sondages du candidat républicain Donald Trump, dont la volonté d'augmenter les tarifs douaniers sur les importations en provenance de Chine de 60 % et de 10 % pour le reste du monde, représentant un risque haussier sur l'inflation américaine et le dollar, a probablement également pesé sur le billet vert. Dans ce contexte, les anticipations du marché sur les baisses de taux de la Fed nous semblent très optimistes (taux directeur à 2,8 % fin 2025 contre 3,25 % - 3,5 % dans notre scénario), ce qui devrait justifier à terme une reprise partielle du dollar, de manière globale.

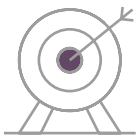
#### EUR : DES FONDAMENTAUX MACRO RELÉGUÉS AU SECOND PLAN

Notamment, l'euro a été l'un des grands gagnants de l'été face au dollar en frôlant les 1,12, son plus haut niveau depuis juillet 2023, profitant d'une détente du risque politique en France mais surtout de la prudence notable des marchés sur les anticipations de baisses de taux de la BCE, contrastant avec des anticipations agressives pour la Fed.

En effet, malgré une activité modeste en zone euro avec une économie allemande montrant des signes de faiblesse, notamment dans le secteur manufacturier, et nos attentes d'une poursuite de la normalisation de l'inflation que nous voyons frôler les 2 % dans les prochains mois, le marché anticipe désormais moins de baisses de taux la BCE que de la Fed d'ici fin 2025. Ces anticipations se traduisent dans un écart entre les taux 2 ans US et Allemands qui a baissé de près de 60 pb depuis l'été (graphique 3, page 11), une dynamique qui nous paraît peu justifiable au regard de notre scénario d'une économie et d'une inflation américaines plus résilientes qu'outre-Atlantique. Un scénario qui devrait impliquer EUR/USD traitant entre 1,085 et 1,125 durant les prochains mois.

#### CHF : UN REFUGE, AU SOMMET DE LA MONTAGNE

Les inquiétudes des marchés financiers autour de la récession américaine ont bénéficié aux valeurs refuge et notamment au franc suisse qui a également profité de la faiblesse estivale du dollar, l'USD/CHF atteignant à 0,84 son plus bas niveau de l'année. Un franc suisse intégrant de nombreuses nouvelles positives et qui apparaît comme richement valorisé. Une dynamique qui reste dans le viseur de la Banque nationale suisse, la force de la devise helvète représentant un risque baissier sur une inflation qui contraste déjà par sa faiblesse (1,1 % en glissement annuel en août) par rapport aux trajectoires d'inflation observées dans les autres pays développés, ce qui nous invite à rester prudents sur le franc suisse.



EUR/USD :  
une fourchette  
cible de

1,085 – 1,125



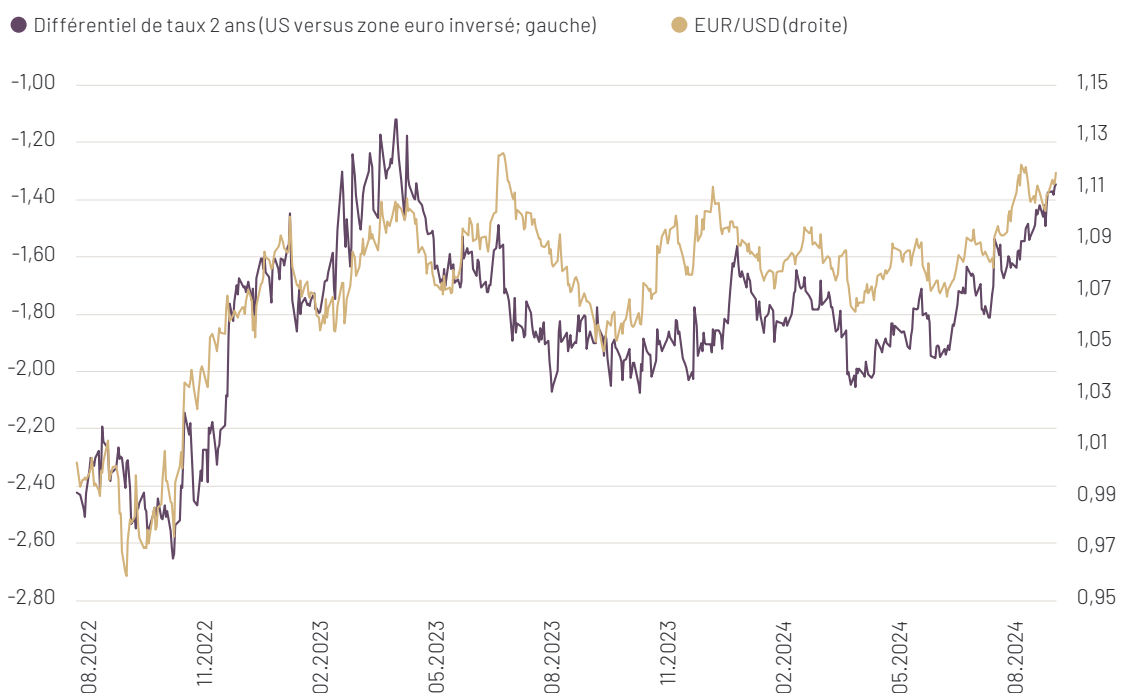
### JPY : DES SPÉCULATEURS EMPORTÉS PAR LE VENT

Alors qu'il avait atteint un plus bas historique de 160 au début de l'été, le yen a profité de la combinaison d'une Banque du Japon entrée sur la voie de la normalisation de ses taux d'intérêt et d'anticipations de taux agressives du marché pour la Fed. Un rebond de la devise japonaise qui a déclenché de forts mouvements de débouclage des positions de portage financées en yen, entraînant d'importantes corrections sur les marchés financiers globaux, notamment actions. Avec cet épisode, le positionnement des investisseurs sur le yen (notamment fonds spéculatifs) est passé en l'espace de quelques jours d'extrêmement vendeur à légèrement acheteur et l'USD/JPY apparaît désormais moins surévalué et plus en ligne avec les niveaux que justifierait le différentiel de taux transpacifique. Dans un contexte où la Banque du Japon semble désormais plus à encline à observer les effets de ses premières hausses de taux sur l'économie nippone avant d'agir davantage dans le sens de la normalisation de sa politique monétaire et où les baisses de taux attendues pour la Fed nous semblent exagérées, nous pourrions nous attendre à une période de consolidation de l'USD/JPY autour des 140.

### OR : LA PRUDENCE EST DE MISE

L'or a également bénéficié de la baisse des taux réels reflétant les craintes sur la croissance américaine dans un environnement où le risque géopolitique demeure par ailleurs toujours élevé. Cependant, nous continuons d'anticiper un atterrissage en douceur de l'économie américaine, l'amplitude de l'assouplissement monétaire attendu par les marchés nous paraissant ainsi excessif, ce qui nous amène à rester prudents tactiquement sur le métal jaune, dans un contexte où la Banque populaire de Chine, un acheteur majeur d'or depuis la fin 2022, a cessé ses achats d'or depuis le mois de mai et pourrait représenter un soutien en moins non négligeable à l'avenir.

GRAPHIQUE 3 : L'EUR/USD A PROFITÉ DE LA BAISSSE DE L'ÉCART DE TAUX TRANSATLANTIQUE DURANT L'ÉTÉ



Sources: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



## LE SECONDAIRE, UN INCONTOURNABLE DES MARCHÉS PRIVÉS



Remy POMATHIOS  
Head of Private Markets Investments



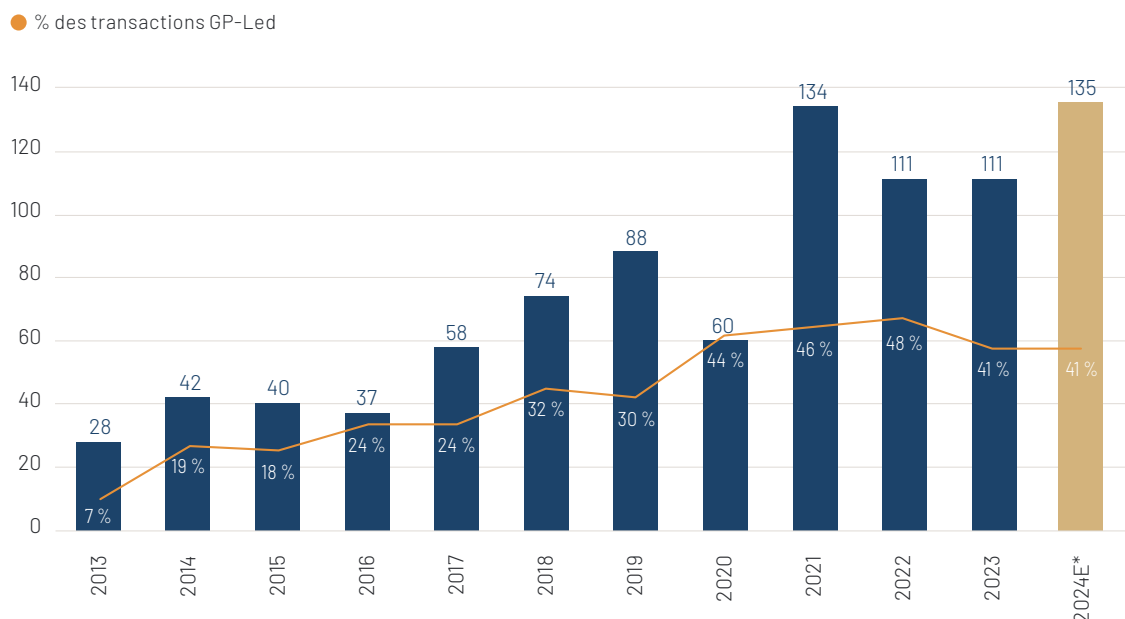
Daniel SUARDI  
Senior Investment Manager

Le marché secondaire permet aux investisseurs de vendre leurs parts dans des fonds de Private Equity, d'infrastructure, de dette privée, et d'autres types d'actifs non cotés avant le terme prévu de ces investissements. En d'autres mots, il s'agit du marché de l'occasion des parts de fonds non cotés.

La vente de ces parts peut être motivée par différents facteurs tels que des besoins de liquidité, un changement dans la stratégie d'investissement du vendeur ou plus simplement dans le cadre d'un exercice de gestion de portefeuille. En remplaçant l'investisseur initial, l'acheteur, généralement un investisseur institutionnel ou un gestionnaire de fonds secondaires, reprend ses droits mais également ses obligations (par exemple, la responsabilité de payer les futurs appels de capitaux). Ces transactions appelées « LP-Led » en référence aux « Limited Partners » (i.e. investisseurs du fonds) qui initient ces ventes, représentent le modèle historique et le plus commun de transaction secondaire.

Le marché secondaire du Private Equity a connu une évolution significative au cours de ces deux dernières décennies, se transformant de ce qui était autrefois un secteur niche en un marché plus vaste, plus liquide et plus sophistiqué. Cette évolution a été marquée par une augmentation significative des volumes de transactions, comme l'illustre le graphique 4. En 2021, le volume de transactions secondaires a même atteint des montants records, cumulant 134 milliards de dollars sur l'année. L'évolution du marché secondaire a également été marquée par l'apparition de nouveaux acteurs et par une complexité croissante des transactions.

GRAPHIQUE 4 : VOLUME ANNUEL DES TRANSACTIONS SECONDAIRES, EN MILLIARDS D'USD



E\* : Estimations

Sources : Greenhill - Global Secondary Market Review H1-2024, Indosuez Wealth Management.



## L'ESSOR DES TRANSACTIONS GP-LED

Avec la maturation du marché, de nouveaux types de transactions secondaires ont vu le jour. C'est notamment le cas des transactions « GP-Led » qui regroupent les transactions où l'initiative de la vente d'actifs vient directement du gestionnaire de fonds (« General Partner » ou « GP »).

Les « fonds de continuation » sont un exemple classique de transaction GP-Led qui interviennent lorsque un gestionnaire de fonds souhaite générer de la liquidité pour ses investisseurs existants tout en restant exposé à ses meilleurs actifs. Ces derniers (dans certains cas un actif unique) sont alors transférés dans un nouveau véhicule permettant une prolongation de la période de détention et très souvent une injection de capital additionnel. Les investisseurs existants du fonds ont alors la possibilité de transférer leur participation dans ce nouveau véhicule ou de vendre celle-ci aux acheteurs secondaires qui capitalisent le fonds de continuation.

Ces transactions GP-Led représentent aujourd'hui une grande part du volume annuel de transactions secondaires et sont passées de 7 % du marché en 2013 à près de la moitié en 2021. Elles reflètent une évolution du marché permettant aux gérants de gérer les actifs avec plus de souplesse tout en offrant aux investisseurs des options pour sortir ou continuer à investir selon leurs objectifs financiers.

## L'INTÉRÊT DU MARCHÉ SECONDAIRE POUR LES INVESTISSEURS

Contrairement à un investissement primaire où l'investisseur engage des capitaux dans un fonds lors de sa période de levée initiale, l'investissement secondaire permet d'acquérir des fonds déjà matures et donc déjà déployés. Cette distinction essentielle permet aux investisseurs secondaires de s'exposer instantanément à un portefeuille d'actifs diversifié, et elle offre également une visibilité sur la performance passée et la qualité de ce portefeuille. De plus, cette maturité des actifs sous-jacents se traduit par une durée de détention plus courte et donc par des distributions plus rapides.

En outre, les investisseurs secondaires peuvent souvent profiter de prix d'entrée attractifs, bénéficiant généralement d'une décote sur la valorisation des actifs. La décote d'une transaction secondaire est bien sûr dépendante de la qualité des actifs rachetés mais elle peut également varier à travers le temps en fonction des conditions de marchés et de l'environnement macro-économique.

La hausse des taux d'intérêt ayant fortement ralenti le marché des fusions acquisitions en 2022 et 2023, et par conséquent le rythme des distributions sur les marchés privés, a poussé un nombre croissant d'investisseurs et de gérants à se tourner vers le marché secondaire pour générer de la liquidité. De ce fait, les acteurs secondaires ont bénéficié d'une très belle fenêtre au cours des 24 derniers mois avec un grand nombre d'opportunités arrivant sur le marché. Cela leur a permis d'être très sélectif dans leurs investissements et de racheter des actifs de qualité sur la base de décotes plus importantes.

La reprise du marché des fusions et acquisitions que nous observons depuis le début de 2024 étant encore modérée, nous sommes convaincus que le marché secondaire devrait encore offrir de nombreuses opportunités attractives dans les trimestres à venir. Par conséquent, nous nous attendons à des niveaux record en termes de volume de transactions secondaires pour l'année 2024 qui devraient atteindre entre 130 et 140 milliards de dollars.

Le marché secondaire est aujourd'hui une composante incontournable des marchés privés. Il devrait continuer d'évoluer et de croître soutenu par (i) la très forte croissance des actifs sous gestion de la classe d'actifs que nous avons connue au cours des 10 dernières années et (ii) par un besoin croissant de liquidité des investisseurs dans un univers d'investissement traditionnellement illiquide.

L'investissement secondaire dans les marchés privés représente donc une opportunité unique pour les investisseurs cherchant à optimiser leur portefeuille en accédant à des actifs plus matures avec une meilleure visibilité sur les rendements potentiels. Il est pour nous aujourd'hui une composante essentielle dans la construction d'un portefeuille d'actif non cotés.



Vers un  
**RECORD DE  
VOLUME**  
en 2024 ?



## 07 • Allocation d'actifs

# SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET CONVICTIONS D'ALLOCATION



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager



Maintien d'un  
scénario  
D'ATERRISSAGE  
EN DOUCEUR  
de l'économie

### SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT

- **Croissance** : nous maintenons notre scénario d'atterrissage en douceur de l'économie américaine sur fond de résilience du consommateur (gains réels de pouvoir d'achat, effets richesse positifs). Les incertitudes du marché quant à la situation de l'emploi aux États-Unis nous semblent exagérées : nous restons confiants dans la solidité de celui-ci considérant la normalisation observée davantage comme l'effet de facteurs d'offre spécifiques à la période post-pandémie qu'un signal de dégradation annonciateur de récession. Nous demeurons plus prudents sur la croissance en zone euro malgré une différenciation forte entre les économies du Sud, qui continuent de bénéficier d'un rebond du tourisme, et celles du Nord - en particulier l'Allemagne - affectées par la faiblesse de l'activité manufacturière.
- **Inflation** : le processus de désinflation se poursuit dans les économies développées. Nous pensons néanmoins que le marché est allé un peu trop loin dans ses anticipations de ralentissement de l'inflation à horizon 2025 et estimons que cette dernière pourrait se stabiliser au-dessus de la cible de 2 %. En zone euro, nous continuons de penser que l'inflation convergera progressivement vers la cible de la BCE, cette dernière se montrant probablement trop prudente sur l'évolution des prix selon nous.
- **Banques centrales** : compte tenu du rééquilibrage des risques de croissance et d'inflation, nous ajustons nos prévisions de baisses de taux à horizon 2025 à 3,5% (contre 4 % précédemment) et 2 % (contre 2,5 % +/- 25 pb) aux États-Unis et en zone euro respectivement.
- **Résultats d'entreprises** : la dynamique positive de révisions bénéficiaires pour 2025 se poursuit aux États-Unis - portée par le secteur de la technologie - et continue de se diffuser sur l'ensemble des géographies (hors Chine) ainsi que sur certains segments de marché, en particulier sur les petites et moyennes valeurs.

- **Environnement de risque** : la normalisation de l'économie mondiale conduit à une attention particulière des investisseurs sur l'état du marché du travail aux États-Unis qui pourrait se traduire par davantage de nervosité du marché lors des prochaines publications économiques américaines. En parallèle, le risque politique reste important à l'approche des échéances électorales outre-Atlantique tandis que les risques associés à la trajectoire des dettes publiques demeurent une réalité et pourraient revenir sur le devant de la scène d'ici la fin de l'année.

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

#### Actions

- Notre scénario d'atterrissage en douceur de l'économie mondiale se poursuit. Cette normalisation, accompagnée du démarrage de baisses de taux des banques centrales dans une majorité de pays développés et d'attentes de croissance des bénéfices encourageantes pour 2025, nous amène à conserver une vision constructive sur les actifs risqués au sein de nos gestions diversifiées.
- Nous maintenons notre préférence pour les actions américaines au sens large mais continuons de souligner 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 complément à nos positions « cœur de portefeuille », certaines sources de diversification présentes au sein de nos portefeuilles demeurent orientées pour profiter d'un environnement monétaire plus accommodant. Nous restons ainsi positifs sur les petites et moyennes valeurs des pays développés, le secteur de l'immobilier européen et celui des énergies renouvelables dans une moindre mesure.



### Marchés de taux et crédit

- Nous avons tactiquement réduit notre sensibilité aux taux d'intérêt au cours de l'été et maintenons désormais une sous-sensibilité vis-à-vis de nos indices de référence. En particulier, les anticipations de baisses de taux aux États-Unis nous semblent excessives au regard de nos attentes sur la croissance et l'inflation. Nous avons toujours une exposition limitée aux segments les plus longs de la courbe des taux, alors que la dynamique de normalisation de cette dernière semble enclenchée et que la trajectoire des dettes publiques appelle à la prudence.
- Nous privilégions le portage obligataire à travers des dettes d'entreprise de qualité à maturités courtes. Malgré les niveaux de valorisation élevés sur le haut rendement, les besoins de réinvestissement des investisseurs sur la classe d'actifs et la qualité des fondamentaux observés sur les parties les mieux notées représentent des arguments solides pour maintenir une diversification sur ce segment du crédit et bénéficier du portage attractif offert par ce dernier.

### Marché des changes

- Le dollar américain a souffert au cours de l'été de la forte réévaluation à la baisse des anticipations de taux de la Fed pour 2025, ces dernières nous semblent très optimistes ce qui pourrait conduire à une réévaluation ponctuelle du dollar à court terme. De plus, le billet vert demeure selon nous le meilleur actif de couverture contre les principaux risques à notre scénario.
- Après la forte hausse des derniers mois, nous modérons notre optimisme sur le prix de l'or, l'amplitude de l'assouplissement monétaire attendu par les marchés nous paraissant excessif tandis que les achats en provenance de Chine n'agissent plus comme un soutien, au moins à court terme. À moyen terme, le métal jaune offre néanmoins un intérêt certain dans un contexte de baisse des taux, de craintes sur la croissance et de risques géopolitiques toujours élevés.

### CONVICTIONS 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 20 SEPTEMBRE 2024

OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	3,71 %	-13,90	-16,60
France 10 ans	2,93 %	-2,40	37,50
Allemagne 10 ans	2,20 %	-4,60	17,50
Espagne 10 ans	2,99 %	-6,00	1,10
Suisse 10 ans	0,49 %	5,70	-20,90
Japon 10 ans	0,84 %	-2,60	23,30

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	38,24	2,80 %	4,14 %
Emprunts d'État en EUR	208,07	0,73 %	1,92 %
Entreprises haut rendement en EUR	226,25	0,87 %	4,58 %
Entreprises haut rendement en USD	361,06	2,15 %	7,79 %
Emprunts d'État américains	321,37	1,21 %	4,33 %
Entreprises émergentes	45,81	1,04 %	3,81 %

DEVISES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9463	-0,07 %	1,87 %
GBP/USD	1,3284	1,47 %	4,34 %
USD/CHF	0,8478	-0,52 %	0,76 %
EUR/USD	1,1162	0,45 %	1,11 %
USD/JPY	142,63	-2,50 %	1,13 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	16,33	-1,22	3,88

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	5 713,64	2,57 %	19,79 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	8 328,72	0,49 %	7,70 %
STOXX Europe 600	521,67	1,15 %	8,91 %
Topix	2 616,87	-2,04 %	10,58 %
MSCI World	3 689,52	2,27 %	16,42 %
Shanghai SE Composite	3 196,04	-3,53 %	-6,85 %
MSCI Emerging Markets	1 100,15	-0,08 %	7,46 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 274,24	0,52 %	-14,59 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	210,36	0,79 %	4,78 %
MSCI Asia Ex Japan	705,41	0,22 %	9,96 %
CAC 40 (France)	7615,41	1,21 %	0,96 %
DAX (Allemagne)	19 002,38	2,75 %	13,44 %
MIB (Italie)	34 044,86	2,20 %	12,17 %
IBEX (Espagne)	11 778,10	5,57 %	16,59 %
SMI (Suisse)	12 058,30	-2,01 %	8,26 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 108,00	2,14 %	-23,07 %
Or (USD/Oz)	2 586,74	4,10 %	25,39 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	71,95	-1,45 %	0,42 %
Argent (USD/Oz)	31,09	7,05 %	29,10 %
Cuivre (USD/Tonne)	9 515,00	4,21 %	11,17 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	2,35	14,37 %	-6,60 %

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

	JUIN 2024	JUILLET 2024	AOÛT 2024	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (20 SEPTEMBRE 2024)
	15,18 %	3,39 %	2,51 %	2,57 %	19,79 %
	14,75 %	2,50 %	2,28 %	2,27 %	16,42 %
	11,06 %	1,70 %	1,83 %	1,15 %	10,58 %
	9,93 %	1,32 %	1,75 %	0,79 %	9,96 %
	8,33 %	1,13 %	1,40 %	0,52 %	8,91 %
	7,03 %	0,90 %	1,33 %	0,49 %	7,70 %
	6,97 %	-0,14 %	0,46 %	0,22 %	7,46 %
	2,10 %	-0,55 %	0,10 %	-0,08 %	4,78 %
	-0,46 %	-0,57 %	-2,92 %	-2,04 %	-6,85 %
	-17,97 %	-0,59 %	-3,51 %	-3,53 %	-14,59 %

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

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE







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

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

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

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

**BNEF** : Bloomberg New Energy Finance.

**BPA** : Bénéfice par action.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**FMI** : Le Fonds monétaire international.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**ISR** : Investissement socialement responsable.

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

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

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

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

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

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

**OMC** : Organisation mondiale du commerce.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



## AVERTISSEMENT

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **en Espagne** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana ([www.bde.es](http://www.bde.es)) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T. 30.176.F.1.S.8, H.M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;
- **en Belgique** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe) ;
- **en Italie** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, 20121 Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques n° 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;
- **au sein de l'Union européenne** : la Brochure peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Brochure est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1<sup>er</sup> - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'Industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S0034, agrément : EC/2012-08 ;
- **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 20.09.2024.



