

# MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – JANVIER 2021

DOCUMENT MARKETING



## FOCUS

MARCHÉ BRITANNIQUE : L'AMI DU PÊCHEUR

## ACTIONS

DE GRANDS ESPOIRS POUR LA NOUVELLE ANNÉE

---

3 **ÉDITORIAL**  
2021 : UN RETOUR À LA NORMALE ?

---

4 **FOCUS**  
MARCHÉ BRITANNIQUE : L'AMI DU PÊCHEUR

---

7 **MACROÉCONOMIE**  
RATTRAPER LE RETARD

---

9 **ACTIONS**  
DE GRANDS ESPOIRS POUR LA NOUVELLE ANNÉE

---

11 **OBLIGATIONS**  
DE FORTS VENTS FAVORABLES PROPULSERONT  
LES SPREADS DE CRÉDIT L'AN PROCHAIN

---

13 **DEVISES**  
LE BILLET VERT TERMINE L'ANNÉE 2020  
SUR UNE PENTE GLISSANTE

---

14 **ALLOCATION D'ACTIFS**  
SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT  
ET ALLOCATION D'ACTIFS

---

16 **MARKET MONITOR**  
APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

---

17 **GLOSSAIRE**

---

## ÉDITORIAL



## VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,  
Indosuez Wealth Management

## 2021 : UN RETOUR À LA NORMALE ?

« La science n'a pas de patrie » Louis Pasteur

Chère Lectrice, Cher Lecteur,

Au moment de refermer cette année 2020 de tous les superlatifs (pandémie inédite, récession record, réponse sans précédent de la politique économique, rebond actions spectaculaire), on peut s'interroger sur ce qui nous attend : 2021 verra-t-elle un retour à une sorte de normalité ?

Sur les plans politique et sanitaire, sans doute : un changement de présidence aux États-Unis avec un retour vers un style plus habituel et vers des relations plus classiques entre nations ; et un espoir de voir les campagnes de vaccination mettre fin à la succession des phases de déconfinement/reconfinement. La course contre la montre envers la pandémie aura permis de mettre des vaccins sur le marché en un temps record.

Il en va différemment sur le plan sociétal et il est étonnant de voir à quel point les deux vagues de confinement de 2020 ont donné lieu à des réactions diamétralement opposées. Le confinement du printemps matérialisait une brèche dans notre quotidien et a fait naître l'idée un peu naïve d'un « monde d'après » (moins consumériste, davantage centré sur la santé et le respect de l'environnement). Le reconfinement d'automne a au contraire montré à quel point les populations souhaitaient plus que jamais le retour au monde d'avant symbolisé par le triptyque : se déplacer, se retrouver, consommer. L'idée que nos vies deviendraient digitales a peut-être trouvé son point limite. Et d'ailleurs, l'espoir né des tests réussis sur les vaccins a donné lieu cet automne par la surperformance des valeurs de l'économie réelle par rapport à celles du numérique.

La lutte contre le réchauffement climatique constitue sans doute le domaine dans lequel le retour au passé ne constitue pas une option. La durabilité de nos modèles de croissance représente l'enjeu central de la sortie de crise ; les gouvernements ayant pris enfin conscience de l'urgence climatique ont tourné le dos à la rigueur budgétaire. En effet, et la transition énergétique est l'un des seuls domaines permettant d'endetter les générations actuelles et futures.

Un fait nouveau qui émerge sur ce plan : la convergence des priorités environnementales des États-Unis, de l'Europe et de la Chine. En effet les États-Unis de Biden ambitionnent de revenir dans l'accord de Paris et d'engager eux aussi des investissements importants pour transformer leur modèle. Et de son côté la Chine, aujourd'hui le premier émetteur de CO<sub>2</sub> au monde, s'est dotée d'une ambition de neutralité carbone en 2060.

Pas de retour au passé non plus pour l'Europe. L'histoire de la construction européenne montre que cette dernière a surtout progressé pendant les phases de crise politique ou économique, par nécessité et par conscience de l'urgence. La crise de la décennie précédente avait tranché le débat monétaire pour assurer la pérennité de la zone euro. Cette pandémie n'a pas échappé à la règle et a aussi été le catalyseur d'une avancée sans précédent de la solidarité budgétaire européenne.

Le consensus fort autour de l'idée d'une réponse budgétaire forte et prolongée tranche aussi avec le consensus idéologique autour de l'austérité budgétaire qui prévalait lors de la crise de la zone euro. Ce nouveau consensus, moins frugal, traduit une réponse pragmatique à des urgences sanitaires, économiques et sociales qu'un contexte de taux bas permet de financer. Plus fondamentalement c'est la stabilité de nos gouvernements et la survie de nos démocraties qui est en jeu, face à des inégalités en hausse et des tensions sociales déjà fortes avant la pandémie, que cette dernière n'a fait qu'exacerber. Là aussi, l'avenir dira si nous avons adopté une vision trop naïve de la soutenabilité de nos dettes grandissantes, qui soulève une question sur la valeur de nos monnaies. C'est peut-être ce que reflète la flambée record de l'or et du bitcoin cette année.

En cette fin d'année si particulière, nous vous adressons tous nos vœux de santé et de bonheur, à vous et vos proches pour cette nouvelle année dont nous espérons elle concrétisera les espérances immenses des populations et des gouvernements.

Bonne lecture et très bonne année 2021 à tous.

## FOCUS

### MARCHÉ BRITANNIQUE : L'AMI DU PÊCHEUR

À la veille de la sortie du Royaume-Uni du marché européen, il peut sembler étrange de s'intéresser à cette région, en grande partie ignorée par les investisseurs étrangers.

#### UN RÉTABLISSEMENT DE LA CONFIANCE À COURT TERME

La fin de l'année 2020 a été mouvementée pour le marché britannique, en forte hausse grâce à une distribution précoce des vaccins, qui a en partie éclipsé la saga interminable du Brexit. Un confinement moins strict et l'augmentation temporaire des stocks avant le Brexit devraient permettre un ralentissement plus modeste au quatrième trimestre. L'indice PMI (Indice des directeurs d'achat) moyen, tous secteurs confondus, a atteint 50,6 au quatrième trimestre (contre 30,5 au deuxième trimestre). La contraction du secteur des services a été compensée par la forte croissance de la construction et de l'industrie manufacturière. Les mesures exceptionnelles de soutien public ont en outre été prolongées jusqu'au printemps 2021 (régimes de chômage partiel, réductions et reports de TVA, baisse du droit de timbre, etc.) et continueront à limiter l'impact du confinement sur la demande (les ventes de détail ont progressé de 5,8 % en octobre par rapport à l'année précédente).

Avec l'arrivée d'un vaccin, la réouverture de l'économie des services devrait se confirmer au second semestre 2021. Un accord commercial serait particulièrement positif pour le secteur des biens, mais les barrières non tarifaires pourraient constituer un frein important, indépendamment du cadre des relations commerciales au premier trimestre 2021. Néanmoins, après un plongeon de la croissance plus marqué que chez ses homologues européens en 2020 (le PIB mensuel d'octobre s'inscrit en recul de -7,9 % par rapport aux niveaux antérieurs à la COVID-19), le Royaume-Uni devrait afficher un rebond solide en 2021. Si l'inflation est susceptible de se renforcer, elle restera inférieure à l'objectif de 2 %.

L'effet inflationniste du Brexit sera très probablement compensé par les séquelles déflationnistes de la crise provoquée par la COVID-19, ainsi que par l'appréciation de la livre sterling consécutive à la disparition de l'incertitude liée au Brexit.

#### GBP : DES PROGRÈS, MAIS LES FONDAMENTAUX MACROÉCONOMIQUES RESTENT MÉDIOCRÉS

Cet optimisme quant à une reprise cyclique a mis la livre sterling, cet automne, sur les rails d'un redressement par rapport aux autres devises. En termes pondérés des échanges, l'indice du taux de change de la Banque d'Angleterre (BoE) a augmenté de 4 % entre la mi-septembre et la fin novembre, avant de chuter de 2 % depuis début décembre, sur fond d'incertitude quant à la finalisation du Brexit. La situation est cependant nuancée selon les devises : la livre s'est appréciée en novembre par rapport au dollar (qui a faibli après les élections américaines), mais a perdu du terrain par rapport à l'euro. La devise britannique dispose donc encore d'une marge d'appréciation dans un scénario de Brexit ordonné, bien que cela dépende également de la dynamique macroéconomique et du degré relatif d'assouplissement monétaire.

De fait, notre optimisme sur la reprise est tempéré par la faiblesse persistante des fondamentaux de l'économie britannique. Le déficit élevé du secteur public (13 % du PIB, contre 9 % pour la zone euro), la faiblesse de l'épargne du secteur privé (24 % du PIB, contre 29 % pour la zone euro), le déficit des comptes courants (3,1 % du PIB, contre un excédent de 2,6 % pour la zone euro) et l'accroissement des inégalités sont autant de facteurs qui préoccupent les investisseurs à moyen terme et nous incitent à penser que toute reprise significative de la livre sera probablement de courte durée. Enfin, la Banque d'Angleterre a jusqu'à présent résisté à la mise en place de taux d'intérêt négatifs, mais devrait rester très accommodante, car l'inflation demeure sous contrôle (+0,3 % en glissement annuel en novembre).

#### LIVRE STERLING CONTRE UN PANIER DE DEVICES



Sources : Datastream, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

# FOCUS

## MARCHÉ BRITANNIQUE : L'AMI DU PÊCHEUR

### MALGRÉ UN CONTEXTE COMPLIQUÉ, UNE HAUSSE DES MARCHÉS BRITANNIQUES NE DOIT PAS ÊTRE ÉCARTÉE

Avec une chute de 14 % en dollar depuis le début de l'année (contre +6 % pour l'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni et +16 % aux États-Unis), le marché actions britannique a enregistré la plus mauvaise performance en 2020 et reste à la traîne de ses pairs européens pour la cinquième année consécutive. La baisse a été moins prononcée sur l'indice FTSE 250, plus représentatif de l'activité domestique. Ce dernier s'est redressé de 14 % depuis début novembre (contre +16 % pour l'Eurostoxx 600).

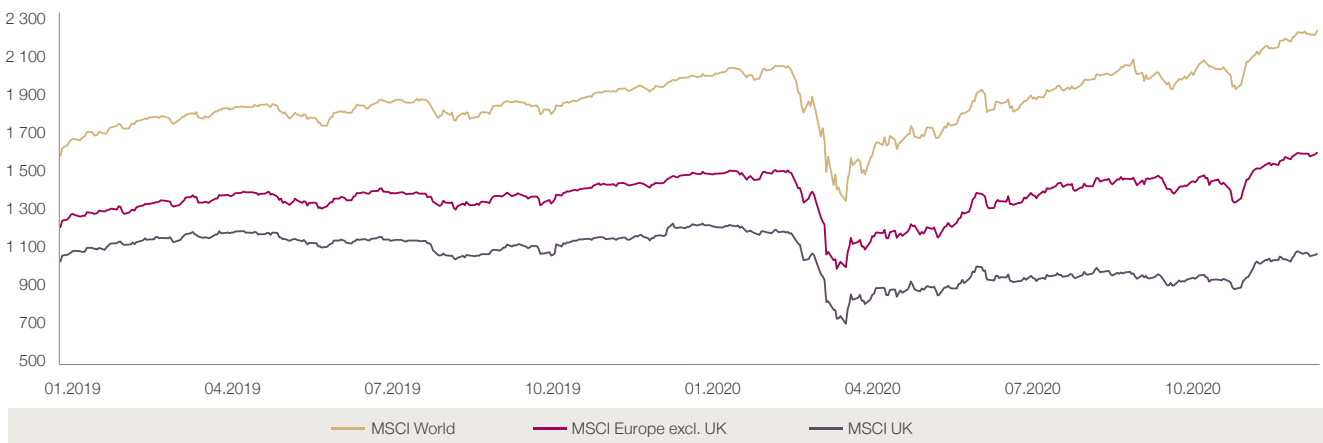
Cette sous-performance s'explique en partie par l'exposition sectorielle, puisque l'indice MSCI UK surpondère l'énergie (9 % du MSCI UK, contre 4 % en Europe) et les biens de consommation de base (22 % contre 14 %) – qui ont sous-performé l'indice mondial – et sous-pondère les biens de consommation discrétionnaire (7 % contre 11 %) et les technologies de l'information (1 % contre 7 %), qui ont plutôt surperformé. D'une manière générale, le marché britannique possède un biais *value* plus affirmé que les marchés américains et européens. Néanmoins, même en tenant compte de ces différentes pondérations sectorielles, les secteurs britanniques ont eu tendance à sous-performer, notamment en raison d'une certaine défiance des investisseurs à l'égard du marché britannique.

Dans ce contexte, une reprise économique en 2021, combinée à la conclusion d'un accord commercial de Brexit (a minima) avec l'Union Européenne (UE) avant la fin de l'année 2020 entraînerait un rattrapage et justifierait un rééquilibrage des portefeuilles en faveur des actions britanniques. La croissance du bénéfice par action (BPA) de l'indice MSCI devrait atteindre 37 % en 2021 (contre -36,3 % en 2020). En outre, la composition de l'indice FTSE devrait lui permettre de bénéficier de la rotation en cours, des secteurs cycliques vers les secteurs *value*.

En cas d'accord commercial, nous anticipons essentiellement un impact sur la livre sterling, qui pourrait connaître des fluctuations importantes en décembre en raison de la faible liquidité. Les marchés ont déjà anticipé un accord commercial, au moins partiel, mais la perspective à long terme indique que le chemin sera probablement encore long, du moins à la date où nous écrivons ces lignes (16 décembre 2020).

Dans l'hypothèse peu probable d'un Brexit sans accord, l'impact sur la livre sterling pourrait toutefois s'avérer très négatif, entraînant potentiellement la paire GBP/USD jusqu'à 1,25.

### INDICES MSCI, USD



Sources : Datastream, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Les banques centrales sont prêtes à affronter une résurgence temporaire de l'inflation.

# MACROÉCONOMIE

## RATTRAPER LE RETARD

### DANS L'ATTENTE DE LA REPRISE

Alors que la mise en place de confinements successifs reste dans une logique de « *stop and go* », les indicateurs à haute fréquence indiquent une contraction dans la zone euro et un ralentissement aux États-Unis au cours du quatrième trimestre 2020. Comme le soulignent les données récentes des PMI, de fortes divergences sectorielles persistent, la reprise de l'industrie manufacturière continuant à progresser malgré les restrictions d'activité, notamment en Allemagne et aux États-Unis. En revanche, le secteur des services devra attendre la distribution des vaccins (attendue pour la fin de l'année dans l'UE, après les premières autorisations au Royaume-Uni et aux États-Unis en début de mois) pour s'engager sur la voie d'une reprise durable.

La reprise en 2021 devrait être progressive, car la demande refoulée dans les services n'est pas aussi forte que la demande de biens, tandis que le taux de chômage restera au-dessus des niveaux antérieurs à la COVID-19, notamment en Europe où l'ajustement du marché de l'emploi au ralentissement de l'activité ne fait que commencer. Nous identifions néanmoins un potentiel de hausse provenant d'une augmentation de la confiance des consommateurs et des investisseurs, actuellement freinée par l'incertitude persistante sur les perspectives sanitaires et économiques. La réouverture des économies en 2021, grâce aux campagnes de vaccination, pourrait précisément stimuler la demande refoulée de services et d'investissements – probablement à partir du deuxième trimestre –, ce qui renforcera l'effet de base lié à un PIB faible au deuxième trimestre 2020.

L'optimisme à l'égard des vaccins n'incitera cependant pas les banques centrales et les gouvernements à réduire leur soutien. Les gouvernements s'efforcent en effet d'assurer un soutien budgétaire renouvelé en 2021. En témoignent le débat sur un nouveau plan de relance aux États-Unis, le fonds de relance européen de 750 milliards d'euros – qui devrait monter en puissance à partir du second semestre 2021 – et le nouveau plan de relance japonais d'une valeur de 73,6 billions de yens (708 milliards de dollars), comprenant des subventions pour promouvoir les voyages intérieurs et la numérisation, ainsi que des mesures incitant à la réduction des émissions de carbone pour stimuler l'économie.

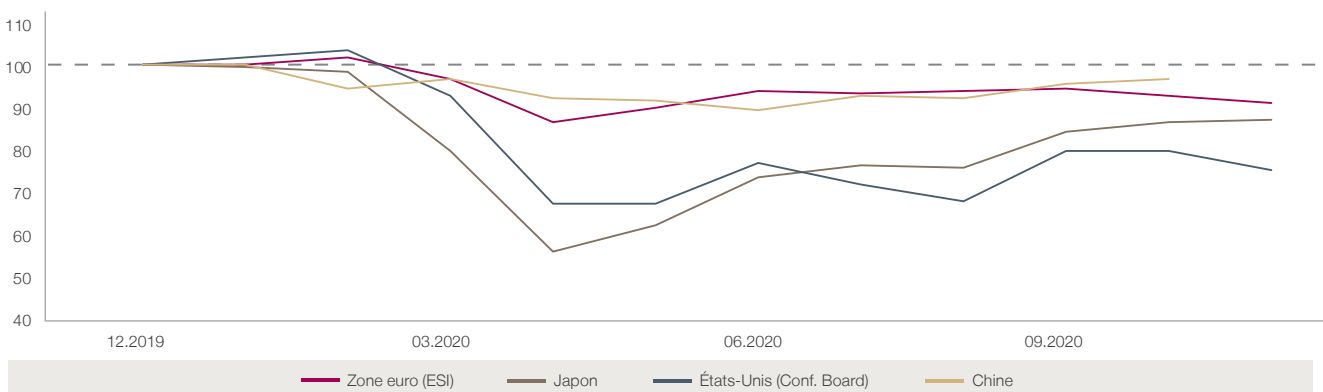
### HAUSSE DES ANTICIPATIONS D'INFLATION

Enfin, la politique monétaire devrait rester accommodante en 2021, car les banques centrales gardent les yeux sur la reprise et sont prêtes à affronter une résurgence temporaire de l'inflation, notamment due à des effets de base importants des prix de l'énergie au printemps 2021. L'inflation restera sans doute plus modeste en Europe et au Japon, compte tenu de la morosité du marché de l'emploi, tandis que les prévisions d'inflation aux États-Unis augmentent et pourraient se renforcer si la demande se rétablit plus rapidement que l'offre. Selon les prévisions du FOMC (organe de politique monétaire de la Fed - Réserve fédérale américaine) de décembre, le taux de chômage chutera à 4,2 % et l'inflation atteindra 1,9 % en 2022. Dans ce contexte, la Réserve fédérale américaine (Fed) restera aux aguets, mais son nouveau régime de ciblage de l'inflation devrait la conduire à maintenir les taux inchangés jusqu'en 2023, si l'on se fie à ses indications prospectives et à sa trajectoire en pointillés (« *dot plot* »). La réunion de décembre a montré qu'une éventuelle déception des marchés sur la capacité de la Fed à contrôler la pentification de la courbe des taux pourrait constituer un risque extrême en 2021.

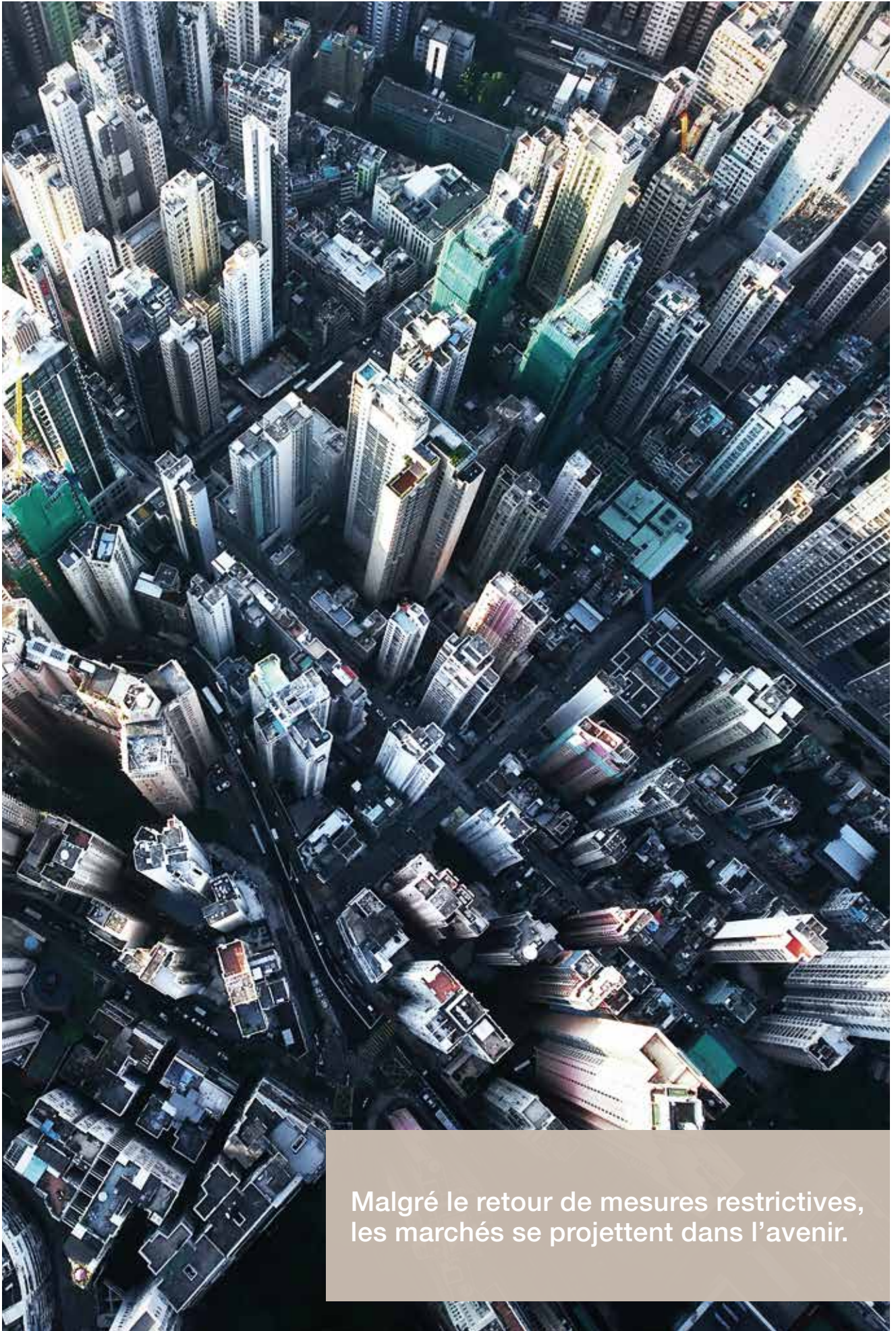
### AMPLIFICATION DE LA REPRISE SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS

En 2021, la reprise devrait s'amplifier en Asie, notamment pour les membres du nouveau bloc commercial régional (RCEP) et l'Inde, qui a subi une chute sévère du PIB en 2020. Les économies d'Amérique latine devraient renouer avec la croissance en 2021, mais avec une reprise plus lente et des fondamentaux macroéconomiques plus faibles (notamment au Brésil). Enfin, le rebond encore timide des prix du pétrole et le manque d'investissements pourraient limiter le redressement économique en Russie et dans les pays de la région MOAN (Moyen-Orient et Afrique du Nord).

### CONFIANCE DES CONSOMMATEURS, BASE 100 = DÉCEMBRE 2019



Sources : ESI (Indicateur du sentiment économique), Conference Board, Cabinet du Japon, Bureau chinois des statistiques, Indosuez Wealth Management.



Malgré le retour de mesures restrictives, les marchés se projettent dans l'avenir.



# ACTIONS

## DE GRANDS ESPOIRS POUR LA NOUVELLE ANNÉE

- 2021 est une année pleine de promesses pour les marchés actions : ce sera l'année du vaccin, l'année de la réouverture des économies, l'année de la reprise.
- Parallèlement, la politique monétaire devrait rester favorable, l'incertitude entourant le commerce international pourrait s'atténuer et les efforts de relance budgétaire seront probablement prolongés.

### EUROPE

Le marché européen est plus orienté vers les secteurs cycliques et *value* que ses homologues américains ou émergents. Cette composition constitue sans aucun doute un avantage relatif, compte tenu du contexte favorable au risque qui domine depuis la fin octobre. En outre, malgré la surperformance récente, les valorisations du marché européen restent attrayantes par rapport au reste du monde, tandis que les BPA affichent une dynamique solide depuis deux mois. Enfin, il faut également garder à l'esprit que l'Europe est à la pointe de la tendance ESG (enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance) et qu'elle bénéficiera d'engagements politiques forts sur certaines mégatendances telles que la décarbonation ou la numérisation. Le rythme du renforcement de la paire EUR/USD pourrait toutefois poser problème.

### ÉTATS-UNIS

L'élection de Joe Biden est enfin officielle. Le risque d'un Sénat démocrate reste d'actualité. Cependant, le nouveau président américain a rassuré Wall Street en nommant Janet Yellen, ancienne présidente de la Fed, au poste de secrétaire du Trésor. Cette nomination a été très bien accueillie par les investisseurs, qui espèrent une meilleure coordination des politiques monétaire et budgétaire.

L'espoir d'un accord sur le plan de relance avant la fin de l'année persiste, alors que les camps démocrate (Nancy Pelosi) et républicain (Mitch McConnell) doivent se rencontrer à nouveau. Le consensus table sur un plan de relance bipartite d'environ 900 milliards de dollars.

### MARCHÉS ÉMERGENTS

La Chine reste notre région favorite en Asie. Les autorités chinoises ont mis la technologie, les soins de santé, la consommation intérieure, les infrastructures et les politiques environnementales au cœur du 14<sup>ème</sup> plan quinquennal (2021-2025). L'objectif global est d'accroître la demande et la consommation domestiques, en vue de poursuivre la transition qui réduira la dépendance du pays aux exportations. Les indicateurs économiques essentiels restent plus solides en Asie du Nord que dans le reste de la région. Quant aux économies de l'ASEAN (Association des pays de l'Asie du Sud-Est), elles ont été beaucoup plus sévèrement touchées par la crise de COVID-19 que la Chine. L'année 2021 inversera peut-être cette hiérarchie, car le style cyclique/*value* est bien représenté dans les marchés actions d'Asie du Sud-Est, qui seront en outre soutenus par la croissance chinoise, la croissance du commerce mondial, la reprise des voyages et l'accord commercial régional. Au sein de cette région, nous préférons l'Indonésie, Singapour et les Philippines à la Malaisie et à la Thaïlande.

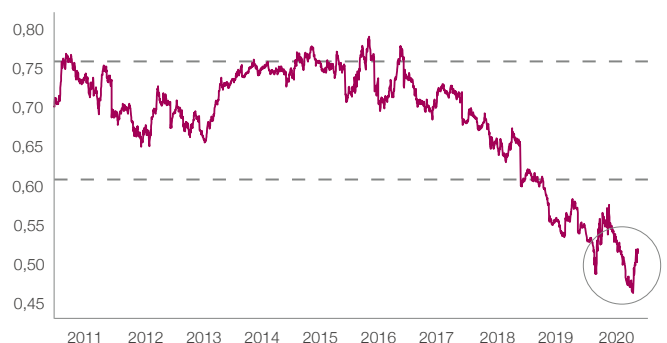
### STYLES ET THÈMES

Nous anticipons une rotation continue vers les secteurs cycliques/*value* (soutenue par la reprise du PIB et la pentification des courbes de taux), alors que le différentiel de valorisation reste significatif, même après la rotation historique de novembre.

Le rattrapage du segment *value* ne signifie pourtant pas qu'il faut éviter les actions de croissance. Bien au contraire, les titres présentant des perspectives de croissance séculaire à long terme continuent de figurer au cœur de notre allocation.

Parmi ces derniers, nous privilégions toujours le thème de l'environnement. Ce thème bénéficie d'objectifs ambitieux en termes de réduction des émissions et, d'un point de vue financier, de flux entrants persistants provenant d'un nombre croissant de mandats institutionnels et d'une popularité indéniable parmi les milléniaux.

### POTENTIEL DE HAUSSE INTACT POUR LA ROTATION VERS LE STYLE « VALUE »\*



\* MSCI Europe Value Index/MSCI Europe Growth.  
Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

### CONVICTIONS CLÉS - ACTIONS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
<b>ZONES GÉOGRAPHIQUES</b>		
EUROPE	=/+	=
ÉTATS-UNIS	=	=/+
JAPON	-	-/=
ÉMERGENTS/GLOBAL	=/+	+
AMÉRIQUE LATINE	-/=	=
ASIE EX-JAPON	=/+	=
CHINE	=/+	+
<b>STYLES</b>		
GROWTH	=/+	+
VALUE	=/+	-/=
QUALITÉ	-/=	=/+
CYCLIQUES	=/+	=
DÉFENSIVES	-/=	=

Source : Indosuez Wealth Management.



La BCE prête à accroître son soutien monétaire.

# OBLIGATIONS

DE FORTS VENTS FAVORABLES PROPULSERONT  
LES SPREADS DE CRÉDIT L'AN PROCHAIN

- La Banque centrale européenne a intensifié sa campagne visant à protéger la zone euro d'une éventuelle récession à double creux, en renforçant son soutien monétaire.
- Les valorisations du crédit asiatique sont attrayantes, malgré des *spreads* plus élevés sur les obligations d'entreprise d'Amérique latine.

## BANQUES CENTRALES

Compte tenu des conséquences économiques de la résurgence de la pandémie, la BCE a décidé de renforcer son soutien monétaire. Le Programme d'achat d'urgence en cas de pandémie (PEPP) a été porté à 1 850 milliards d'euros et prolongé de neuf mois. Les conditions favorables des « Opérations de refinancement à long terme ciblées » (TLTRO-III) ont, quant à elles, été prolongées de 12 mois. La Fed, qui a récemment adopté un cadre de ciblage de l'inflation moyenne, a déçu les investisseurs en décembre, mais devrait prochainement allonger l'échéance moyenne des bons du Trésor qu'elle acquiert afin de protéger l'économie américaine.

## OBLIGATIONS D'ÉTAT

L'optimisme concernant les vaccins contre la COVID-19 et la prévision d'une hausse de l'offre de bons du Trésor (pour financer d'énormes déficits et des plans de relance supplémentaires) ont poussé les rendements du 10 ans américain à leur plus haut niveau depuis le début de la crise. Le mouvement de pentification de la courbe des taux américains observé ces derniers mois a donc de bonnes chances de se poursuivre. Toutefois, tant que la politique monétaire reste très accommodante, cette pentification devrait rester limitée, surtout si la reprise s'avère plus modeste que prévu.

En Europe comme aux États-Unis, les points morts d'inflation ont fortement surperformé depuis la mi-novembre, grâce à un contexte d'appétit pour le risque et au rebond rapide des cours du pétrole.

## INVESTMENT GRADE ET HIGH YIELD

Les marchés du crédit ont fortement surperformé le mois dernier. Cette progression s'est appuyée sur les nouvelles positives concernant la mise au point d'un vaccin contre la COVID-19 et le plan de relance budgétaire américain.

Les *spreads* de crédit devraient rester soutenus par un contexte très favorable, le retour de la confiance et les facteurs techniques. La quête de rendement reste intacte et devrait profiter au segment des crédits plus risqués, qui inclut le haut rendement.

Dans le sillage du récent rebond des *spreads* de crédit, nous avons décidé de réduire la note de valorisation de tous les segments, à l'exception du secteur financier et du crédit asiatique. Dans le même temps, la stabilisation des indicateurs de crédit nous a permis d'améliorer la note fondamentale du segment *high yield* en euro et des segments *high yield* et *investment grade* en dollar.

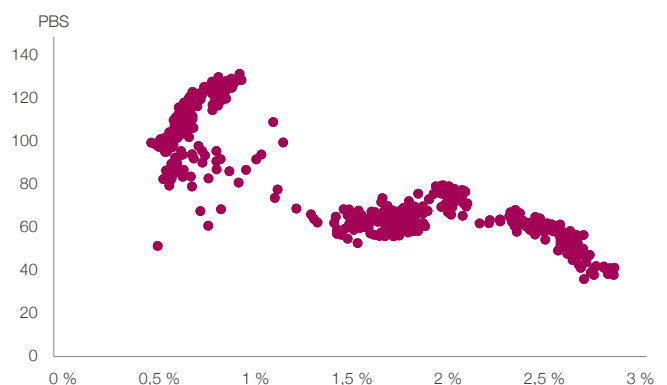
## OBLIGATIONS ÉMERGENTES

Sur le plan macroéconomique, la reprise de l'année prochaine devrait être tirée par l'Asie. Cela étant dit, l'environnement international restera probablement favorable aux entreprises de la zone euro, compte tenu de la solidité de leurs fondamentaux. Les valorisations du segment *high yield* devraient tirer parti de la reprise en 2021, tandis que les *spreads investment grade* ont déjà presque retrouvé leurs niveaux pré-pandémiques.

Malgré des *spreads* plus élevés pour les obligations d'entreprise d'Amérique latine, les valorisations du crédit asiatique semblent plus attrayantes, en particulier dans les secteurs sensibles à la croissance chinoise.

Des taux de défaut relativement modestes et l'affaiblissement du dollar américain continuent de soutenir la classe d'actifs des crédits émergents.

## PENTE DE LA COURBE DES TAUX (5A/30A) ET RENDEMENT DU 10 ANS AUX ÉTATS-UNIS



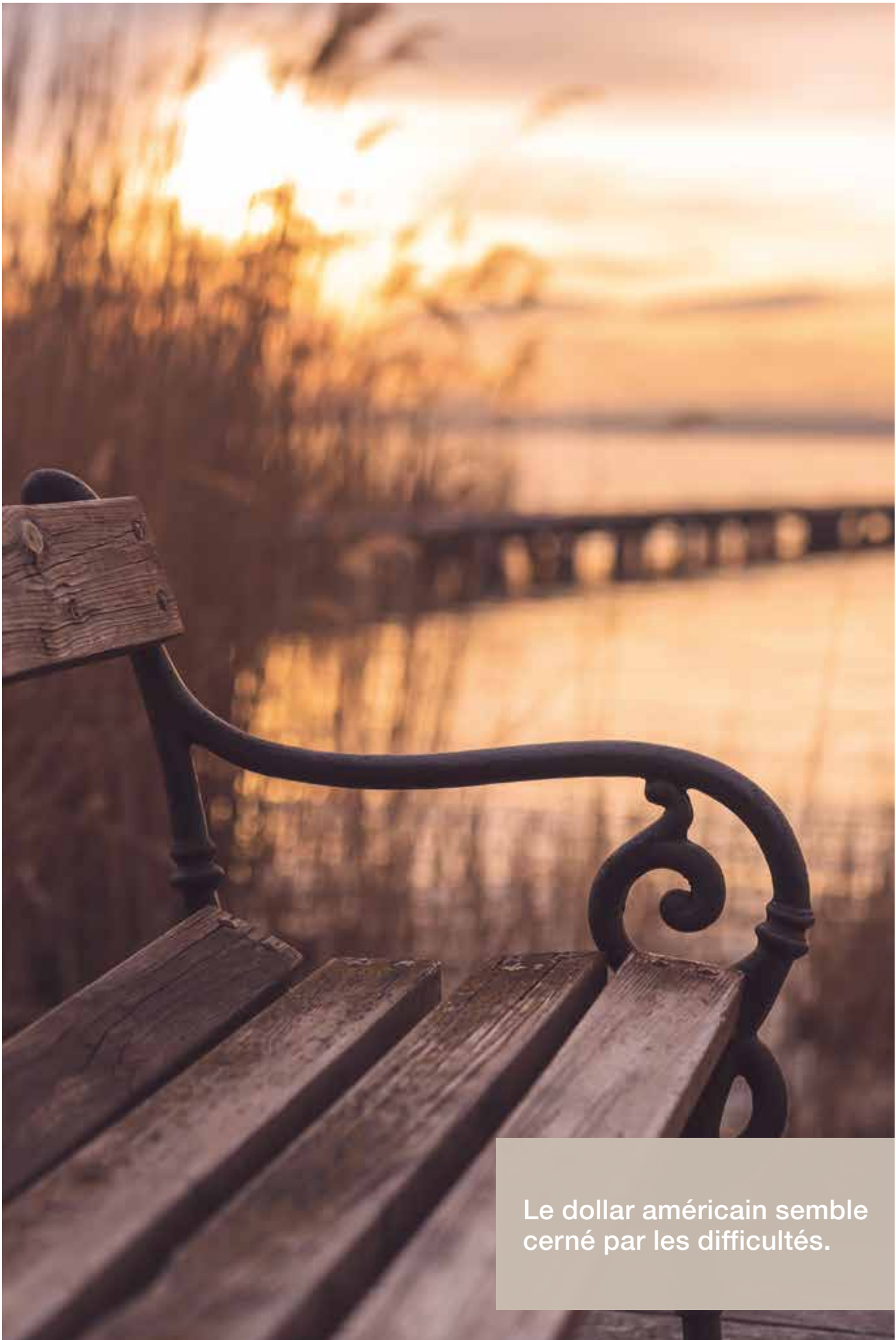
Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## CONVICTIONS CLÉS - OBLIGATIONS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
<b>EMPRUNTS D'ÉTAT</b>		
CORE 10 ANS EUR (BUND)	=	=
PÉRIPHÉRIQUES EUR	=	=/-
10 ANS USD	=/-	=
<b>CRÉDIT</b>		
INVESTMENT GRADE EUR	=/+	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- ET >	=/+	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ ET <	=/+	=/-
OBLIG. FINANCIÈRES EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=/+	=/+
HIGH YIELD USD/BB- ET >	=/+	=/+
HIGH YIELD USD/B+ ET <	=	=/-
<b>DETTE ÉMERGENTE</b>		
DETTE SOUVERAINE EN MONNAIE FORTE	=/+	=/+
DETTE SOUVERAINE EN MONNAIE LOCALE	=/+	=
CRÉDIT AM. LATINE EN USD	=/-	=/-
CRÉDIT ASIATIQUE EN USD	=/+	+
OBLIG. CHINOISES EN CNY	=/+	+

Source : Indosuez Wealth Management.



Le dollar américain semble cerné par les difficultés.

# DE VISE S

## LE BILLET VERT TERMINE L'ANNÉE 2020 SUR UNE PENTE GLISSANTE

- Alors que les fondamentaux du dollar américain vacillent, l'or reste solide.
- L'euro et le yuan deviennent plus attrayants, ce qui attire l'attention des banques centrales.

### EURO (EUR)

En 2020, l'euro a franchi une étape importante avec le début des transferts budgétaires entre les pays de la zone euro (par le biais du Fonds de relance de l'UE post-pandémie). Cet événement, qui a considérablement réduit les risques de dislocation de l'euro, ouvre la porte à la création d'un vaste réservoir d'actifs notés AAA, susceptible d'attirer des investisseurs et des gestionnaires de réserves cherchant à se diversifier hors d'un dollar fragile. À l'aube de l'année 2021, cette situation (accompagnée, espérons-le, de la fin de la saga du Brexit) représentera un soutien significatif pour l'euro, et le marché des changes suivra de près l'évolution du poids de la devise européenne dans les réserves internationales.

### DOLLAR US (USD)

Le dollar américain semble cerné par les difficultés. Le cocktail fâcheux associant une mauvaise gestion de l'épidémie de COVID-19, des chamailleries à Washington au sujet de la relance tant attendue, un affrontement juridique sur les résultats contestés des élections et la nomination de Janet Yellen – une personnalité favorable à une politique accommodante – à la tête du Trésor américain a lourdement pesé sur la devise. Les fonds souverains réduisent progressivement leur exposition au dollar, alors que les craintes d'une dépréciation s'accroissent, et qu'un éventuel accord de libre-échange UE-Royaume-Uni de dernière minute renforcerait sans aucun doute l'euro et la livre sterling. Alors que le sentiment actuel et les prévisions du marché pour 2021 sont plutôt pessimistes sur le dollar, seul un programme de vaccination rapide et efficace aux États-Unis pourrait inverser le sentiment et retarder une sous-performance apparemment inévitable par rapport aux pays du G10.

### YUAN CHINOIS (CNY)

La reprise chinoise demeure impressionnante, soulignant le basculement continental au bénéfice de l'Asie, une tendance qui devrait se poursuivre en 2021. La vigueur du yuan reflète des excédents commerciaux records et des réserves de change croissantes. Les flux d'investissements directs étrangers vers les marchés obligataires chinois se poursuivent sans relâche. Cependant, ce contexte favorable pose un problème à la Banque populaire de Chine (BPC), qui pourrait être tentée de commencer à contrer la force du yuan. La banque centrale ne baissera cependant pas les taux, car cela alimenterait une demande domestique déjà robuste. Nous profiterons donc d'éventuels replis du marché pour acheter le yuan, dont les gains seront désormais plus graduels et intentionnellement atténués par la politique de fixing de la BPC en 2021. En outre, il est possible qu'un déploiement efficace des vaccins à l'échelle mondiale freine la forte poussée des exportations chinoises de fournitures et d'appareils médicaux en 2021.

### OR (XAU)

L'or a connu une année 2020 époustouflante, atteignant des sommets records par rapport au dollar à 2 075 USD/once, avant la récente correction – que nous avons anticipée – vers la moyenne mobile à 200 jours située à proximité de 1 800 USD/once, correction qui montre que le marché était en phase de surachat et hautement spéculatif. Cependant, les fondamentaux de l'or restent aussi solides que le métal lui-même : la monétisation continue d'énormes dépenses budgétaires par les banques centrales, qui impriment de la monnaie pour soutenir les économies pendant la crise, ne peut que favoriser le métal jaune.

On a presque l'impression que l'or ne peut que progresser – que ce soit en raison d'un assouplissement quantitatif continu visant à lutter contre les crises et l'inflation atone, ou parce que le décollage éventuel de l'inflation pourrait inciter les investisseurs à acheter l'or pour se protéger. Le seul scénario permettant d'envisager une baisse de l'or est celui d'une croissance sans inflation.

### CONVICTIONS CLÉS DE VISE S & MÉTAUX PRÉCIEUX

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
ÉTATS-UNIS (USD)	=	=/-
ZONE EURO (EUR)	=	=/+
ROYAUME-UNI (GBP)	=/+	=
SUISSE (CHF)	=/-	=/-
JAPON (JPY)	=/-	=
AUSTRALIE (AUD)	+	=/+
CANADA (CAD)	+	=/+
NORVÈGE (NOK)	+	=/+
BRÉSIL (BRL)	=	=/+
CHINE (CNY)	=	+
OR (XAU)	=	=/+
ARGENT (XAG)	=/-	+

Source : Indosuez Wealth Management.

# ALLOCATION D'ACTIFS

## SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET ALLOCATION D'ACTIFS

### SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT POUR 2021 EN 10 POINTS

- Une année de reprise macroéconomique stimulée par la réouverture des économies après la diffusion des vaccins, ainsi que par les effets de base par rapport au deuxième trimestre 2020. Au-delà des facteurs à court terme, la croissance du PIB pourrait s'avérer fragile au premier trimestre, mais devrait se renforcer par la suite.
- Un *policy-mix* très favorable, tant sur le plan budgétaire que monétaire :
  - Les banques centrales renforcent leurs programmes d'achat d'actifs et maintiennent les taux d'intérêt à leur niveau actuel, ce qui devrait limiter la pentification des courbes de taux.
  - Les gouvernements mettent en place d'importants plans de relance, qui font plus que compenser l'effet récessif de la pandémie. Ces plans visent à stimuler les investissements et à accélérer la transition vers une croissance plus durable.
- Ce contexte macroéconomique et monétaire devrait bénéficier à l'ensemble des actifs risqués, qui pourraient encore progresser malgré les performances solides enregistrées depuis la fin mars.
- L'année 2021 sera avant tout une année de portage sur les obligations après une forte hausse des *spreads*, qui n'est pas totalement terminée sur le segment *high yield* et les marchés émergents, même si l'essentiel de la réévaluation est désormais derrière nous. Aussi bien la quête de rendement que l'optimisme en matière macroéconomique orientent les flux vers les segments les plus risqués des marchés obligataires (segments *high yield* des marchés développés et émergents).
- Cet environnement de faibles rendements devrait probablement pousser les investisseurs à augmenter structurellement leur allocation aux actions, comme en témoignent les flux records de ces dernières semaines. Nous anticipons une performance positive des actions, inférieure cependant à la croissance à deux chiffres des bénéfices attendue en 2021, qui est relativement bien reflétée dans les valorisations actuelles.
- Ce sera également une année de valeur relative sur les actions, avec une surperformance attendue des titres cycliques/*value*. Même après la forte réévaluation de ces thèmes depuis octobre, le rallye de dix ans observé sur les valeurs de qualité et de croissance séculaire signifie que le potentiel n'est pas épuisé pour 2021, notamment sur les secteurs les plus touchés par la pandémie.
- Le thème de la rotation exploité par les investisseurs pourrait également conduire à une surperformance des actions internationales par rapport aux actions américaines. L'Europe abrite de nombreux titres cycliques/*value*, mais aussi des leaders de la lutte contre le changement climatique, appréciés des fonds ESG et susceptibles de continuer à attirer des flux significatifs. Les actifs émergents devraient à nouveau bien se comporter et pourraient surperformer largement les marchés développés dans notre scénario central d'une distribution rapide des vaccins.
- La duration pourrait s'avérer moins favorable dans les portefeuilles qu'en 2019-2020, mais notre scénario central suppose une pentification modérée de la courbe des taux américains, qui ne devrait pas pénaliser la performance absolue du portage.
- La tendance à l'affaiblissement du dollar américain, que nous avons anticipée dès l'année dernière, puis à nouveau au printemps, s'est enfin matérialisée. L'optimisme en matière macroéconomique suscité par l'actualité sur le front des vaccins pourrait entraîner une révision de l'objectif de la paire EUR/USD vers 1,25. Ce niveau correspond à un seuil à partir duquel la BCE pourrait essayer de contrer l'appréciation de l'euro (comme en 2017). Un tel niveau risquerait également de peser sur la dynamique des actions européennes.
- L'or demeure favorisé par le contexte de taux d'intérêt négatifs, mais il pourrait se révéler plus vulnérable en 2021 si le vaccin et la réouverture des économies déclenchent des anticipations de marché plus axées sur la reflation.

Plusieurs conditions sont nécessaires pour que ce scénario se réalise : entre autres, la croissance des bénéfices ne doit pas décevoir, les taux de défaut doivent rester contenus et la dynamique macroéconomique ne doit pas s'estomper significativement.

## ALLOCATION D'ACTIFS

## SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET ALLOCATION D'ACTIFS

## DEUX SCÉNARIOS ALTERNATIFS

- **Cas négatif (probabilité de 10-15 %) :** distribution retardée du vaccin, début d'année décevant au plan macroéconomique aux États-Unis et dans la zone euro, susceptible de déclencher des révisions de bénéfices, aplatissement des courbes de taux et anti-rotation sur les actions.
- **Cas positif (probabilité de 20-25 %) :** meilleure accélération macroéconomique, libération plus nette de la demande refoulée, déblocage des investissements et accentuation de la pente de la courbe des taux américains (50-75 points de base), déclenchant une réallocation des obligations vers les actions et une rotation plus prononcée vers le segment *value*.

SIX FACTEURS DE RISQUE  
À SURVEILLER EN 2021

- **Le deuxième tour des élections en Géorgie :** début janvier, les États-Unis pourraient assister à une double victoire surprise des Démocrates, qui se traduirait par un équilibre parfait (50/50) au Sénat, où Kamala Harris disposerait d'une voix prépondérante. Cela pourrait changer la perception de la victoire de Biden et raviver les craintes de réforme fiscale.
- **Une pentification excessive de la courbe des taux :** si le rendement du 10 ans dépassait sensiblement 1,5 - 1,75 %, l'amplification de la rotation nuirait au style qualité/croissance qui a été le moteur de la performance en 2020, ce qui serait globalement défavorable au marché. Les *spreads* s'élargiraient sur le segment *investment grade*, car la performance absolue du portage serait impactée par un effet de *duration*.
- **Les relations avec la Chine :** la victoire de Joe Biden a suscité beaucoup d'optimisme quant aux perspectives des relations internationales. Nous ne devons toutefois pas écarter le risque d'une approche plus conflictuelle, qui relancerait la volatilité des actions, l'affaiblissement du yuan et les prises de bénéfices sur les actions chinoises.
- **Les incertitudes liées à la pandémie,** et notamment la capacité des marchés émergents à bénéficier rapidement d'une large distribution du vaccin.
- **Une faible dynamique macroéconomique et des révisions de bénéfices :** la récente réévaluation à la hausse des actions et des marchés de crédit ne laisse guère de place à la déception, car les marchés intègrent déjà l'hypothèse d'une reprise économique rapide et d'une croissance à deux chiffres des BPA.
- **La vigueur excessive de l'euro** pourrait menacer les actions européennes (au contraire, les actions émergentes sont plus positivement corrélées aux devises des marchés émergents qu'à un dollar faible).

## CONVICTIONS CLÉS

ACTIONS	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
<b>ZONES GÉOGRAPHIQUES</b>		
EUROPE	=/+	=
ÉTATS-UNIS	=	=/+
JAPON	-	-/=
ÉMERGENTS/GLOBAL	=/+	+
AMÉRIQUE LATINE	-/=	=
ASIE EX-JAPON	=/+	=
CHINE	=/+	+
<b>STYLES</b>		
GROWTH	=/+	+
VALUE	=/+	-/=
QUALITÉ	-/=	=/+
CYCLIQUES	=/+	=
DÉFENSIVES	-/=	=
<b>OBLIGATIONS</b>		
<b>EMPRUNTS D'ÉTAT</b>		
CORE 10 ANS EUR (BUND)	=	=
PÉRIPHÉRIQUES EUR	=	=/-
10 ANS USD	=/-	=
<b>CRÉDIT</b>		
INVESTMENT GRADE EUR	=/+	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- ET >	=/+	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ ET <	=/+	=/-
OBLIG. FINANCIÈRES EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=/+	=/+
HIGH YIELD USD/BB- ET >	=/+	=/+
HIGH YIELD USD/B+ ET <	=	=/-
<b>DETTE ÉMERGENTE</b>		
DETTE SOUVERAINE EN MONNAIE FORTE	=/+	=/+
DETTE SOUVERAINE EN MONNAIE LOCALE	=/+	=
CRÉDIT AM. LATINE EN USD	=/-	=/-
CRÉDIT ASIATIQUE EN USD	=/+	+
OBLIG. CHINOISES EN CNY	=/+	+
<b>DEVISES</b>		
ÉTATS-UNIS (USD)	=	=/-
ZONE EURO (EUR)	=	=/+
ROYAUME-UNI (GBP)	=/+	=
SUISSE (CHF)	=/-	=/-
JAPON (JPY)	=/-	=
BRÉSIL (BRL)	=	=/+
CHINE (CNY)	=	+
OR (XAU)	=	=/+

Source : Indosuez Wealth Management.

## MARKET MONITOR (DEVICES LOCALES)

## APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 16 DÉCEMBRE 2020

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
S&P 500 (États-Unis)	3 701,17	3,74 %	14,56 %
FTSE 100 ( Royaume-Uni)	6 570,91	2,91 %	-12,88 %
Stoxx Europe 600	396,08	1,42 %	-4,75 %
Topix	1 786,83	3,85 %	3,80 %
MSCI World	2 654,79	4,38 %	12,56 %
Shanghai SE Composite	4 953,87	1,27 %	20,93 %
MSCI Emerging Markets	1 263,82	4,66 %	13,38 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 444,37	11,62 %	-16,22 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	240,44	5,33 %	-10,14 %
MSCI Asia Ex Japan	821,97	3,61 %	19,43 %
CAC 40 (France)	5 547,68	0,66 %	-7,20 %
DAX (Allemagne)	13 565,98	2,76 %	2,39 %
MIB (Italie)	21 986,52	1,68 %	-6,47 %
IBEX (Espagne)	8 139,50	1,98 %	-14,76 %
SMI (Suisse)	10 341,18	-1,01 %	-2,60 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
Acier (CNY/Tonne)	4 200,00	2,71 %	10,64 %
Or (USD/Once)	1 864,80	-0,40 %	22,90 %
Pétrole brut (USD/Baril)	47,82	14,35 %	-21,68 %
Argent (USD/Once)	24,99	2,20 %	39,42 %
Cuivre (USD/Tonne)	7 836,00	10,55 %	26,92 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	2,68	-1,29 %	22,29 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (point)	VARIATION 2020 (point)
VIX	22,50	-1,34	8,72

DEVICES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
EUR/CHF	1,08	-0,03 %	-0,54 %
GBP/USD	1,35	1,78 %	1,90 %
USD/CHF	0,89	-2,86 %	-8,40 %
EUR/USD	1,22	2,93 %	8,80 %
USD/JPY	103,47	-0,34 %	-4,73 %

OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (pbs)	VARIATION 2020 (pbs)
Bons du Trésor américain 10A	0,92 %	4,62	-100,12
France 10A	-0,33 %	-0,70	-44,60
Allemagne 10A	-0,57 %	-1,40	-38,10
Espagne 10A	0,02 %	-5,80	-44,20
Suisse 10A	-0,57 %	-6,50	-10,30
Japon 10A	0,01 %	-0,70	2,60

OBLIGATIONS D'ENTREPRISE	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
Emprunts d'État émergents	44,97	3,02 %	2,46 %
Emprunts d'État en euro	222,25	0,12 %	2,16 %
Entreprises haut rendement en euro	206,93	1,44 %	1,59 %
Entreprises haut rendement en dollar US	316,15	1,58 %	4,00 %
Emprunts d'État américains	325,67	0,12 %	5,71 %
Entreprises émergentes	53,11	1,30 %	2,55 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## RENDEMENT MENSUEL DES INDICES, HORS DIVIDENDES

SEPTEMBRE 2020	OCTOBRE 2020	NOVEMBRE 2020	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (16 DÉCEMBRE 2020)
0,45 %	2,76 %	21,61 %	11,62 %	20,93 %
-1,48 %	2,35 %	13,93 %	5,33 %	19,43 %
-1,63 %	1,98 %	13,73 %	4,66 %	14,56 %
-1,68 %	-1,19 %	12,66 %	4,38 %	13,38 %
-1,77 %	-2,77 %	12,35 %	3,85 %	12,56 %
-2,72 %	-2,84 %	11,12 %	3,74 %	3,80 %
-3,59 %	-3,14 %	10,75 %	3,61 %	-4,75 %
-3,92 %	-4,52 %	9,21 %	2,91 %	-10,14 %
-4,75 %	-4,92 %	7,98 %	1,42 %	-12,88 %
-5,54 %	-5,19 %	5,64 %	1,27 %	-16,22 %

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE



Source : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

■ 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



# GLOSSAIRE

**AEMF** : Autorité européenne des marchés financiers.

**AEUMC** : Accord États-Unis – Mexique – Canada, accord de libre-échange signé le 30 septembre 2018 par les responsables politiques des trois pays et qui remplace l'ALENA (créé en 1994).

**Backwardation** : se dit d'un marché sur lequel le prix des contrats à terme est inférieur au prix « *spot* » (au comptant) du sous-jacent. On parle également de marché en déport (situation inverse du Contango ou marché en report).

**Barbell** : une stratégie de placement qui exploite les deux extrémités de la courbe de rendement, par exemple en prenant une position longue (acheteuse) sur les taux courts et les taux longs d'un marché obligataire.

**Bear (ou bearish)** : désigne une tendance baissière / un sentiment négatif du marché ou l'investisseur.

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

**Bottom-up (en anglais signifiant « de bas en haut »)** : analyses ou stratégies de placement qui se focalisent sur les données fondamentales des entreprises, en opposition à une analyse « *top-down* », qui se concentre sur les agrégats macroéconomiques.

**BPA** : bénéfice par action.

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

**Bull (ou bullish)** : désigne une tendance haussière / un sentiment positif du marché ou de l'investisseur.

**Bund** : obligation d'État allemande à 10 ans.

**Call** : terme anglais désignant une option d'achat sur un instrument financier, c.-à-d. le droit d'acheter à un certain prix.

**CFTC (Commodity Futures Trading Commission)** : un organisme fédéral américain indépendant en charge de la surveillance réglementaire sur les marchés américains des options et des contrats à terme sur matières premières.

**COMEX (Commodity exchange)** : le COMEX a fusionné avec le NYMEX aux États-Unis en 2014 et est devenu la division spécialisée dans la négociation d'options et de contrats à terme sur métaux.

**Conseil de coopération du Golfe (CCG)** : organisation visant à favoriser la coopération régionale entre l'Arabie saoudite, l'Oman, le Koweït, Bahreïn, les Émirats arabes unis et le Qatar.

**Contango** : se dit d'un marché sur lequel le prix des contrats à terme est supérieur au prix « *spot* » (au comptant) de l'actif sous-jacent. On parle également de marché en report (situation inverse à la Backwardation ou marché en déport).

**Dettes subordonnées** : une dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial de la dette non subordonnée. En contrepartie du risque supplémentaire accepté, la dette subordonnée a tendance à générer des rendements plus élevés.

**Drawdown** : correspond à la perte maximale historique subie par la valeur d'un portefeuille d'investissement. Il constitue un indicateur de risque du portefeuille.

**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.

**ESG** : environnemental, social et de gouvernance.

**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.

**Futures** : mot anglais désignant des contrats à terme permettant de négocier le prix futur d'un actif sous-jacent.

**G10** : l'un des cinq groupes, à savoir les Groupes des 7, 8, 20 et 24, visant à favoriser le dialogue et la coopération entre des pays dont les intérêts (économiques) sont similaires. Les membres du G10 sont : l'Allemagne, la Belgique, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse (qui est le 11<sup>e</sup> membre).

**GES** : gaz à effet de serre.

**High Yield ou Haut rendement** : catégorie d'obligations, également appelées obligations spéculatives (*junk bonds*, en anglais), dont la notation est inférieure à « *investment grade* » (c'est-à-dire toutes les notations inférieures à BBB- selon l'échelle de l'agence de *rating* Standard & Poor's). En règle générale, plus la notation est faible, plus le rendement est élevé, car le risque sur leur remboursement est plus élevé.

**Huard** : appellation populaire du dollar canadien.

**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.

**Indices investment grade / high yield iBoxx** : indicateurs de référence mesurant le rendement des obligations d'entreprises *investment grade/high yield*, à partir de prix multi-sources et en temps réel.

**Indice Russell 2000** : indice de référence mesurant la performance du segment petites capitalisations américaines. Il comprend les 2000 plus petites sociétés de l'indice Russell 3000.

**Investment Grade** : catégorie d'obligations de « haute qualité » dont la notation est située entre AAA et BBB- selon l'échelle de l'agence de *rating* Standard & Poor's ou équivalent pour les autres agences (Fitch ou Moody's).

**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.

**ISR** : investissement socialement responsable.

**LIBOR (London Interbank Offered Rate)** : taux d'intérêt interbancaire moyen auquel une sélection de banques veulent s'accorder des prêts sur le marché financier londonien. Les taux LIBOR existent en plusieurs durées (jusqu'à 12 mois) et en différentes devises. Le LIBOR n'existera plus à compter de 2020.

**LME (London Metal Exchange)** : bourse d'échange des matières premières comme le cuivre, le plomb ou le zinc, au Royaume-Uni.

**LTV** : Ratio prêt/valeur (*Loan-to-Value*) ; ratio qui exprime la taille d'un prêt en fonction de la valeur des actifs acquis. Ce ratio est couramment utilisé pour les prêts hypothécaires ; les organismes de réglementation financière le plafonnent souvent afin de protéger prêteurs et emprunteurs contre les chutes soudaines et brutales des prix immobiliers.

**Mark-to-market** : valorisation des actifs au prix prévalant sur le marché.

**Momentum** : style d'investissement consistant à investir régulièrement des actions qui sont en tendance haussière (sur une période récente de quelques semaines à quelques mois), dans l'attente que les prix vont continuer à monter.

**Obligation inférieure au pair** : obligation dont le prix est inférieur à sa valeur nominale, c.-à-d. inférieur à 100.

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

**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 de services d'un pays au cours d'une année par les agents résidant à l'intérieur du territoire national.

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

**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.

**Put** : contrat d'option qui confère le droit, mais pas l'obligation, de vendre un montant déterminé d'un actif sous-jacent à un prix fixé à l'avance pendant une période de temps donnée ou à une date fixée. L'acheteur du put s'attend à ce que le prix de l'actif sous-jacent baisse à un niveau inférieur au prix de l'option avant la date d'expiration. La valeur du put augmente à mesure de la baisse du prix de l'actif sous-jacent, et vice versa.

**Quantitative easing (QE)** : 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.

**Renminbi** : en chinois se traduit littéralement par « monnaie du peuple ». C'est le nom officiel de la devise de la Chine (à l'exception de Hong Kong et Macao). On le désigne souvent sous le nom de yuan.

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

**Short covering** : couverture ou clôture des positions de vente à découvert.

**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.

**Swap** : un *swap* est un instrument financier, ou contrat d'échange, souvent de gré à gré qui permet d'échanger deux flux financiers. Les sous-jacents principaux utilisés pour définir les *swaps* sont les taux d'intérêt, les devises, les actions, le risque de crédit et les matières premières. Il permet par exemple d'échanger à dates fixes un montant fonction d'un taux variable contre un taux fixe. Les *swaps* peuvent être utilisés pour prendre des positions spéculatives ou de protection des risques financiers.

**Titres hybrides** : titres qui empruntent des caractéristiques à la fois des obligations (versement d'un coupon) et des actions (pas de date d'échéance ou très éloignée, ou bien des maturités très longues ; un coupon peut ne pas être versé, comme pour un dividende).

**Value** : segment des actions décotées, c'est-à-dire des sociétés dont le prix de l'action est inférieur à sa valeur intrinsèque.

**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.

**Wedge (terme anglais se traduisant par « biseau »)** : en analyse technique, on parle de biseau lorsque deux droites de tendance tracées en dessous et au-dessus d'un cours convergent l'une vers l'autre, en pointe.

**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 de 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 d'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 en investissement 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 Wealth (Group) (Indosuez Group), société de droit français, holding de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brésil) SA DTVM, CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA et CA Indosuez Wealth (Miami), leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés sont désignées 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.

Veillez 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 Wealth (France), société anonyme au capital de 82 949 490 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. Les informations qui figurent dans la présente Brochure ne constituent ni (i) de la recherche en investissement au sens de l'article 36 du Règlement délégué (UE) 2017-565 de la Commission du 25 avril 2016 et de l'article 3, paragraphe 1, points 34 et 35 du Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, ni (ii) une recommandation personnalisée telle que visée par l'article D. 321-1 du Code monétaire et financier. Il est recommandé au lecteur de ne mettre en œuvre les informations contenues dans la présente Brochure qu'après avoir échangé avec ses interlocuteurs habituels au sein de CA Indosuez Wealth (France) et recueilli, le cas échéant, l'opinion de ses propres conseils spécialisés en matière comptable, juridique et fiscale ;
- 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), ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B91.986, un établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
- en Italie : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A., dont le siège est situé Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au registre des banques tenu par la Banque d'Italie sous le numéro 5412, au code fiscal et au Registre des sociétés commerciales de Milan, respectivement sous le numéro d'identification à la TVA 093535880158 et le numéro R.E.A. MI-1301064 ;
- 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 56S00341 ;
- 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. Pelli 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 RAS de Hong Kong : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 29<sup>th</sup> floor Pacific Place, 88 Queenway. 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). La Brochure est susceptible d'être distribuée exclusivement à des investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme) (Cap. 571D) ;
- à Singapour : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapour 068912. A Singapour, la Brochure est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- à Dubaï : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower – Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423 Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (E.A.U.) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des E.A.U. Conformément aux règles et réglementations applicables aux E.A.U., 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 E.A.U. ou par une autre autorité réglementaire des E.A.U. ;
- à Abu Dhabi : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1<sup>st</sup> Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 4<sup>th</sup> Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (E.A.U.) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des E.A.U. Conformément aux règles et réglementations applicables aux E.A.U., 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 E.A.U. ou par une autre autorité réglementaire des E.A.U. ;
- à Miami : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Miami), 600 Brickell Avenue, 37<sup>th</sup> Floor, Miami, FL 33131, USA. La Brochure est fournie sur une base confidentielle à un nombre restreint de personnes, exclusivement à but informatif. Elle ne constitue pas une offre de titres aux États-Unis d'Amérique (ou dans toute juridiction où cette offre serait illégale). L'offre de certains titres susceptibles d'être mentionnés dans la Brochure peut ne pas avoir été soumise à enregistrement conformément à la Loi sur les titres de 1933. Certains titres peuvent ne pas être librement transférables aux États-Unis d'Amérique ;
- au Brésil : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Brésil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3<sup>rd</sup> floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, enregistrée auprès de la CNPJ/MF sous le numéro 01.638.542/0001-57 ;
- en Uruguay : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 – World Trade Center Torre III – Piso 15 – Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. 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. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été revus ou approuvés par ni enregistrés auprès de la Banque Centrale d'Uruguay ou par une autre autorité réglementaire d'Uruguay.

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.

© 2021, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photos: iStock.

Achévé de rédiger le 18.12.2020.

Les banques du Groupe Indosuez Wealth Management se préparent en outre au remplacement ou à la restructuration des taux d'intérêt interbancaires tels que le LIBOR, l'EURIBOR et l'EONIA dont les modalités de fixation vont être considérablement renforcées comme l'ont décidé les autorités de contrôle et les acteurs bancaires des grandes places financières. Au niveau européen, la BCE a commencé à publier en octobre 2019 l'€STR (Euro Short Term Rate) qui cohabitera jusqu'en décembre 2021 avec l'EONIA qu'il remplacera en janvier 2022. Concernant l'EURIBOR, le European Money Markets Institute a confirmé en novembre 2019 que la phase de transition vers l'EURIBOR Hybride était terminée, s'achevant d'ici décembre 2021 à sa restructuration complète. Chaque taux de type « IBOR » (comme par exemple le LIBOR US Dollar) subira également une refonte qui devrait s'achever également d'ici fin 2021. C'est ainsi que la Banque nationale suisse a annoncé en juin de cette année l'introduction de son propre taux directeur en CHF, calqué sur le SARON (Swiss Average Rate Overnight) avec l'objectif de créer des taux à terme également référencés sur cet indice.

L'ensemble de ces réformes est attentivement suivi par le Groupe Indosuez Wealth Management, dans le cadre d'un dispositif spécifique afin de traiter les impacts juridiques, commerciaux et opérationnels liés. Ces changements ne requièrent à ce stade aucune démarche de votre part pour vos opérations de financement ou de placement comportant une indexation sur les taux de référence concernés. Des informations complémentaires vous seront communiquées une fois les modalités de remplacement connues. Votre responsable de compte reste à votre entière disposition en cas de questions.

