



MONTHLY HOUSE VIEW

Juillet 2023

L'IA comme outil contre le réchauffement climatique ?

• Table des matières

01• Éditorial	P3
LES « 7 FANTASTIQUES »	
02• Focus	P4
L'IA COMME OUTIL CONTRE LE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE ?	
03• Macroéconomie	P6
2023 : LES PESSIMISTES ONT TORT	
04• Obligations	P8
EN SURFACE, LE CALME REDEVIENT LA NORME SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE	
05• Actions	P10
L'IA : UN NOUVEAU PARADIGME POUR LES MARCHÉS ACTIONS ?	
06• Devises	P12
LA POLITIQUE MONÉTAIRE REPREND SES DROITS	
07• Allocation d'actifs	P14
SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET CONVICTIONS D'ALLOCATION	
08• Market Monitor	P16
APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ	
09• Glossaire	P17
Avertissement	P18

01 • Éditorial

LES « 7 FANTASTIQUES »



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Chère lectrice, Cher lecteur,

Les six premiers mois de l'année ont été marqués par une remarquable performance des indices boursiers, malgré un contexte macroéconomique morose. Derrière cette performance se cache en fait une concentration inédite. Ceux qu'on appelle désormais les « 7 Fantastiques » (Apple, Microsoft, Google, Amazon, Tesla, Meta et Nvidia) ont enregistré une performance équipondérée de plus de 50 % depuis le début de l'année. Le « S&P 493 », c'est-à-dire l'indice phare américain S&P 500 moins les « 7 Fantastiques », enregistre seulement 2 % de performance, démontrant sous la surface que la grosse partie de la cote est à la traîne. En Europe, le même phénomène est observé, trois actions (ASML, LVMH, SAP) à elles seules, font la moitié de la performance des actions de la zone euro depuis le début de l'année.

Le déclencheur a d'abord été le lancement de ChatGPT en novembre 2022, suivi par des résultats astronomiques de Nvidia, qui en une séance de bourse, a vu sa capitalisation boursière bondir de USD 150 milliards, entrant ainsi dans le club très restreint des sociétés ayant dépassé la barre des mille milliards de dollars de capitalisation. L'Intelligence Artificielle (IA) est devenue ainsi le sujet numéro un des investisseurs. Si la technologie et la révolution qu'elle apporte sont indiscutables, force est de constater que les investisseurs sont prêts à payer et surpayer très fort toutes les sociétés qui vont participer à ce mouvement. Nicolas Mougeot nous partage ce mois-ci un article fascinant sur le sujet (Focus, page 4). Le débat fait rage : une nouvelle bulle ? Ou bien un épiphénomène similaire à l'excitation autour du « métavers » l'an dernier ? Quoi qu'il en soit, une poignée de sociétés seront les grandes gagnantes, mais beaucoup d'autres seront à risque. À 200 fois ses profits actuels et 40 fois ses ventes annuelles, ces chiffres sur Nvidia ne laissent pas indifférents et il est difficile d'imaginer comment la société pourrait faire mieux : dit autrement, le moindre faux pas sera douloureux.

Côté macroéconomique, la croissance américaine résiste, le consensus s'ajuste à la hausse et nous rejoint dans nos prévisions. L'inflation US continue sa descente pour atteindre 4 % en glissement annuel: la Réserve fédérale (Fed) pourrait s'en féliciter, mais à la grande surprise générale, se réfère maintenant à l'inflation cœur (hors prix de l'énergie et de l'alimentation) comme étant trop élevée pour reprendre un ton restrictif sur sa politique monétaire. Ce n'est pas une pause a dit Monsieur Powell, mais un « skip¹ ». Les deux hausses pré-annoncées par la Fed ne convainquent pas le marché, ni nous-mêmes : une seule hausse devrait avoir lieu en juillet suivie d'un plateau. La conséquence directe est une courbe de taux encore plus inversée : les taux d'intérêt à court terme devenant encore plus attractifs, cela reste selon nous toujours la partie des taux la plus intéressante pour les investisseurs, la durée longue étant à éviter. Des points d'entrée vont se matérialiser. Nous resterons à l'affût pour nous positionner.

La surprise ces dernières semaines vient de la Chine : les chiffres soulignant un essoufflement de l'économie ont poussé la banque centrale à baisser ses taux, et le marché commence à envisager des mesures fiscales de support. Nous restons positifs sur l'Asie et les actions chinoises pour trois raisons fondamentales : 1- le niveau de valorisation est proche de 10x les profits futurs (contre 20x sur les actions américaines) avec une croissance positive de plus de 18 % des profits attendue, 2- plus de support budgétaire et monétaire à venir, 3- le marché est sous-détenu par les investisseurs globaux et domestiques. Les investisseurs aiment acheter ce qui monte : c'est ce que l'on appelle le « *momentum* ». Étant donné le positionnement sous-pondéré sur la Chine, tout retournement pourrait entraîner un effet *momentum* important et voir un rattrapage s'opérer.

Je vous souhaite une très agréable lecture de ce numéro, dans lequel nous reviendrons notamment sur l'impact du resserrement monétaire sur l'économie réelle et les marchés, bien que l'explosion du thème de l'IA ait bouleversé la corrélation traditionnelle entre taux longs et valeurs de croissance.

1 - Un saut en français.

L'IA COMME OUTIL CONTRE LE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment and Sustainability

L'IA a un rôle majeur à jouer dans la lutte contre le réchauffement climatique grâce à l'optimisation de certains processus de production et la minimisation de l'utilisation des ressources. Mais pour atteindre un impact net positif, ses concepteurs contrôlent les ressources nécessaires à son développement.

LE DÉVELOPPEMENT DE L'IA, UN ACCÉLÉRATEUR DE PRODUCTIVITÉ

Difficile de passer à côté du phénomène ChatGPT, cette IA créée par OpenAI permettant de répondre de manière très cohérente à des questions diverses et variées. D'un point de vue économique, au-delà du buzz médiatique à court terme, le développement de l'IA pourrait accélérer la productivité dans bon nombre de secteurs et contribuer au PIB global à hauteur de 15 700 milliards de dollars d'ici 2030 d'après une étude de PWC.

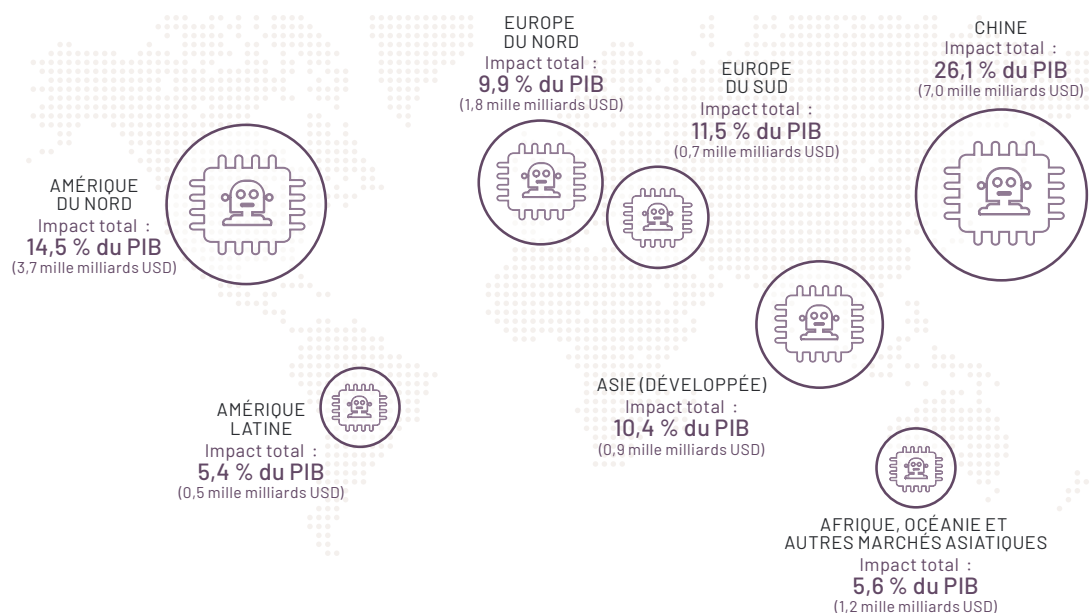
Cela représente une hausse significative puisque le PIB mondial était d'un peu plus de 96 000 milliards de dollars à la fin de 2021 (graphique 1).

De nombreux secteurs devraient bénéficier de l'adoption de méthodes d'IA que ce soit dans le domaine de la santé, le transport ou bien sûr l'IT.

L'IA pose néanmoins de nombreuses questions éthiques et certains modèles sont réputés pour répéter voire amplifier des biais comportementaux, associant par exemple certaines minorités à des emplois avec bas salaire. Mais quid de son impact environnemental ?

En effet une telle nouvelle technologie participera-t-elle à la lutte contre le réchauffement climatique ou aura-t-elle au contraire un impact net négatif ?

GRAPHIQUE 1: QUELLES RÉGIONS BÉNÉFICIERONT LE PLUS DE L'IA ?



Sources : PWC, Indosuez Wealth Management.

LES EFFETS POSITIFS DE L'IA

Regardons d'abord les effets positifs. Comme toute nouvelle technologie, l'IA combinée au *big data* pourrait décupler la productivité de certains secteurs au bénéfice de l'environnement. Par exemple, certaines sociétés de machines agricoles, comme John Deere et ses fameux tracteurs verts, utilisent l'IA pour optimiser la culture. Cela passe par des systèmes de drones permettant de visualiser les zones arides d'un champ afin de minimiser l'irrigation, ou encore par le développement de caméras haute résolution qui différencient plantes cultivées et mauvaises herbes afin d'optimiser l'utilisation d'engrais. Par ailleurs, le secteur du transport est l'un des plus gros contributeurs à l'émission de CO₂. L'IA est déjà présente dans l'automatisation des processus de logistique (utilisation de robot pour déplacer des colis) et devrait permettre de minimiser les temps de livraison par le biais de routes optimisées et par l'introduction de véhicules à conduite autonome, permettant une plus faible émission de gaz à effet de serre. La lutte contre le réchauffement climatique passe aussi par une réduction de l'empreinte carbone des ménages. L'utilisation de l'IA permet de réduire l'empreinte carbone de nos maisons et bureaux grâce à une meilleure domotique et l'adoption de *smart meter* qui permettent de gérer de manière optimale l'utilisation d'électricité et de chauffage et donc d'éviter le gaspillage énergétique.



L'IA peut
RÉDUIRE
L'EMPREINTE
CARBONE
de nos maisons

IA ET ENVIRONNEMENT

L'IA n'est néanmoins pas neutre en termes d'émissions de gaz à effet de serre. Le développement même d'une IA est coûteux : celle-ci requiert non seulement une très grande force de calcul informatique mais aussi des bases de données gigantesques pour l'entraîner.

Sans le montrer du doigt, GPT-3, le modèle derrière ChatGPT, utilise 175 milliards de paramètres.

Une étude de l'université de Californie estime que son entraînement sur des données a engendré 552 tonnes d'équivalent CO₂, ce qui est environ l'impact de 550 vols Paris-New York. Ce modèle a été entraîné sur des données disponibles jusqu'en 2021 et nécessitera donc une mise à jour régulière, augmentant d'autant son empreinte carbone. Par ailleurs, les serveurs utilisés pour entraîner ChatGPT requièrent de l'eau pour les refroidir. Selon une étude académique récente de chercheurs à l'Université de Californie et celle du Texas, ChatGPT « boit » une bouteille d'eau toutes les 20 à 50 questions qu'on lui pose. À une époque où la question de l'accès à l'eau se pose, cette consommation d'eau par l'IA pourrait devenir problématique. Tout n'est pas perdu puisque les producteurs de semi-conducteurs et de cartes graphiques font des efforts significatifs afin de réduire leurs consommations énergétiques.

RELAIS DE CROISSANCE

En conclusion, l'IA représente un formidable relais de croissance qui devrait permettre des gains de productivité significatifs. Par ce biais-là, l'IA va donc certainement représenter un allié de choix dans la lutte contre le réchauffement climatique. Il nous faudra néanmoins être vigilant sur son empreinte carbone. Puisque l'IA est principalement développée par des sociétés américaines et chinoises, peut-être faudrait-il se poser la question de sa taxation en Europe. L'Union européenne (UE) a annoncé en décembre dernier l'introduction d'un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières d'ici 2027 qui impliquera que les importations d'acier, de ciments, d'engrais, d'aluminium et d'électricité seront soumises à l'achat de certificats d'émission carbone comme si ces ressources avaient été produites dans l'UE. Peut-être faudra-t-il se poser la question d'ajouter l'IA à la liste afin de s'assurer d'un impact énergétique « juste » de ces nouvelles technologies.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Strategist

Alors que l'économie américaine reste résistante, le Japon prend les investisseurs par surprise et l'Europe pourrait encore nous surprendre avec un rebond du tourisme cet été. La Chine a certes déçu au deuxième trimestre, mais le potentiel de reprise reste important.

JAPON : VERS LA FIN DE LA DÉFLATION

Le Japon a fait l'objet d'un engouement positif sur les marchés ce mois-ci, et il est vrai que les choses semblent un peu différentes. Actuellement à 3,5 % en glissement annuel, l'inflation, une faiblesse structurelle du Japon, se situe depuis neuf mois au-dessus de l'objectif de 2 % de la banque centrale. C'est également le cas si l'on exclut les prix des denrées alimentaires importées (3,4 %). Il est encourageant de constater que les salaires nominaux commencent à augmenter, mais à 1 % en glissement annuel, les consommateurs continuent de perdre du pouvoir d'achat, ce qui pèse sur les dépenses (ventes au détail : -1,2 % en variation mensuelle). Dans ce contexte, la Banque du Japon devrait rester accommodante en 2023, donnant à l'inflation le temps de prouver qu'elle est sur une trajectoire durable. Du côté de l'offre, le secteur manufacturier japonais résiste étonnamment bien par rapport aux autres pays développés (l'indice PMI de mai est de 50,6 contre 43,2 en Allemagne), tandis que les services bénéficient de la réouverture post-pandémie domestique et chinoise. Malgré le ralentissement mondial, la faiblesse du yen a soutenu les exportations, mais le commerce devrait ralentir vers la fin de l'année. Nous avons légèrement révisé notre scénario de croissance du PIB pour le Japon avec une croissance plus forte en 2023 qu'en 2024 (tableau 1, page 7).

ÉTATS-UNIS : UN RALENTISSEMENT N'EST PAS UNE RÉCESSION

Une fois de plus, l'économie américaine a surpris par la résilience de son marché de l'emploi (les offres d'emploi sont toujours supérieures de 40 %

aux niveaux d'avant la pandémie) et de la consommation (les ventes au détail ont augmenté de 0,3 % en mai, alors que le marché prévoyait une baisse de 0,1 %). Bien que la menace d'un nouveau resserrement du crédit ait effrayé les investisseurs vis-à-vis des comportements de consommation, nous avons longtemps mis en avant la résilience des consommateurs américains, soutenus par la vigueur du marché du travail, des bilans sains et un excès d'épargne. Cependant, nous constatons que la consommation commence à s'essouffler, avec des taux de cartes de crédit supérieurs à 20 % et un taux d'épargne qui commence à augmenter. Les consommateurs ont échappé au pire lors de la négociation sur le plafond de la dette en juin, mais la fin du moratoire sur les prêts étudiants va encore freiner l'enthousiasme des consommateurs. À ce stade, nous ne voyons pas comment l'économie américaine pourrait éviter une forme de ralentissement au second semestre. Ce phénomène est néanmoins bienvenu, car c'est le seul moyen de maîtriser l'inflation. Le dernier chiffre de l'IPC (indice des prix à la consommation) était encourageant (4 % en glissement annuel), notamment parce que les prix des logements - le dernier grand contributeur à l'inflation - commencent à s'orienter à la baisse (en variation mensuelle). Enfin, la reprise apparente du secteur immobilier américain reste déséquilibrée, les contraintes de l'offre continueront à favoriser la construction, mais un rebond significatif du secteur nécessite un rétablissement de l'accessibilité, soit par des taux hypothécaires plus bas, soit par des baisses de prix importantes, or nous n'attendons ni l'un ni l'autre en 2023.



Les salaires
japonais
AUGMENTENT
DE 1 %
en glissement
annuel en avril

ZONE EURO : DÉINFLATION À VENIR

La principale différence entre notre scénario macroéconomique pour les États-Unis et la zone euro est la consommation privée. Les européens n'ont pas été aussi vigoureux dans leurs dépenses après la pandémie, les taux d'épargne restant élevés sur le vieux continent (14 % au premier trimestre 2023). Toutefois, nous restons convaincus que l'Europe continuera à bénéficier d'un secteur des services solide au cours de l'été prochain. Cela pourrait même compromettre la récente décélération de l'inflation (de 7 % à 6,1 % en glissement annuel en mai), d'autant que le risque subsiste que les prix des denrées alimentaires soient affectés par des conditions météorologiques difficiles. Il est encourageant de constater que les salaires ont commencé à se modérer après avoir atteint des niveaux élevés (l'indice du coût de la main-d'œuvre est passé de 5,7 % au quatrième trimestre à 5 % en glissement annuel au premier trimestre) et que l'inflation des biens, auparavant soutenue par les prix de l'énergie, a commencé à se tasser. Cette dernière sera le principal facteur de baisse des prix dans les mois à venir - suffisamment, espérons-le, pour rassurer la Banque centrale européenne (BCE) et lui permettre de ne pas aller au-delà du taux terminal de 4 %.

CHINE : LA REPRISE N'EST PAS TERMINÉE

Nous terminons notre tour d'horizon de la macroéconomie mondiale par notre principale conviction : la Chine. La reprise a été décevante au deuxième trimestre, la production industrielle en particulier ayant pris du retard (3,5 % en glissement annuel en mai après 5,6 % en avril). Comme prévu, la reprise a été essentiellement domestique et axée sur les services. Il s'agissait en quelque sorte de la partie la plus facile de la reprise, dont les restaurants et le tourisme ont été les principaux bénéficiaires. La deuxième partie de la reprise, plus générale, prendra plus de temps qu'initialement prévu par les investisseurs. Pour cela, il faut que la confiance des consommateurs se rétablisse et que le secteur du logement se stabilise. À cet égard, les nouvelles discussions sur les mesures de relance monétaire et budgétaire destinées à relancer l'emploi, la principale faiblesse de la reprise chinoise, sont encourageantes, tout comme la récente stabilisation des prix de l'immobilier. Nous restons convaincus que la reprise chinoise, bien qu'ayant ralenti au deuxième trimestre, possède encore un fort potentiel étant donné les vastes quantités d'épargne des ménages qu'il reste à débloquent.

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2023-2024, %

● Révisions à la baisse depuis le mois dernier

● Révisions à la hausse

	PIB		INFLATION	
	2023	2024	2023	2024
États-Unis	1,1 %	0,4 %	4,0 %	2,6 %
Zone euro	0,5 %	1,0 %	5,5 %	2,9 %
Chine	5,6 %	4,7 %	1,3 %	2,5 %
Japon	1,3 %	1,1 %	2,7 %	2,2 %
Inde	6,0 %	5,5 %	6,0 %	6,0 %
Brésil	0,9 %	1,2 %	5,0 %	5,0 %
Monde	2,5 %	2,8 %	-	-

Source : Indosuez Wealth Management.

EN SURFACE, LE CALME REDEVIENT LA NORME SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Avec la contribution
de l'équipe Obligations

En prenant le recul nécessaire à la gestion de moyen terme de portefeuilles, les investisseurs obligataires retrouvent de la visibilité. La Fed et la BCE parviennent très certainement au bout de leur programme de hausse de taux. Le retrait progressif des liquidités injectées en 2020 devrait rétablir les équilibres financiers pré-COVID.

BANQUES CENTRALES

Le retour de l'inflation vers la cible de 2 %, adoptée par les pays développés, n'est pas encore chose acquise : le Canada, l'Australie et l'Angleterre luttent toujours contre une inflation cœur supérieure à leur cible en utilisant l'arme des taux courts. Est-ce un signal avancé du scénario qui attend les États-Unis et la zone euro ? Ce n'est pas notre scénario central, notamment en zone euro où la boucle prix-salaires n'est pas aussi intense qu'au Royaume-Uni. La Banque d'Angleterre n'a pas d'autre choix que de poursuivre son resserrement monétaire, dans le but de casser la dynamique du marché de l'emploi.

Les courbes de taux continuent d'envoyer des signaux paradoxaux pour les investisseurs obligataires : à -97 points de base (pb) au moment de la rédaction, le 2-10 ans US rejoint ses niveaux d'inversion atteints en mars 2023 avant la crise bancaire. Un tel niveau d'inversion n'a pas été observé depuis 1981. Si certains membres de la Fed communiquent sur la volonté de maintenir une courbe inversée afin d'ancrer les anticipations de croissance et d'inflation à moyen terme, les investisseurs continuent d'anticiper par ce biais une récession qui tarde à se matérialiser. Sauf dans le secteur manufacturier, dans lequel la contraction perdure depuis la fin 2022.

ACTIFS NON COTÉS : IMPACT DU RESSERMENT DES CONDITIONS FINANCIÈRES

Le resserrement des conditions de crédit s'observe sur l'ensemble des zones géographiques. Le marché de l'immobilier est le premier concerné, de façon très différente selon les pays : l'immobilier commercial aux États-Unis, le résidentiel en Suède et en Europe continentale. À la fin, le risque immobilier impacte les investisseurs dans les actifs non cotés (banques, assureurs, fonds de dette immobilière) ainsi que les investisseurs actions et obligataires sur le secteur. Ces derniers ont déjà subi des baisses de prix significatives depuis la fin de 2021 (graphique 2, page 9), effet miroir de la hausse des primes de risque. Les agences de notation commencent à abaisser les notes des sociétés les plus faibles, lesquelles gèrent activement leur passif (augmentations de capital), réorganisent leur portefeuilles d'actifs (cessions à prix raisonnable) et revoient leur gouvernance (changement de management) afin de retrouver grâce auprès des investisseurs.

En s'inscrivant dans une vision à long terme, ce secteur mérite un regard attentif : de solides capacités d'analyses sont toutefois nécessaires pour éviter les écueils.



Les TAUX
ANGLAIS
à leur niveau
le plus élevé
depuis
SEPTEMBRE
2022

Il y a également d'autres segments au sein des marchés privés qui sont impactés par la hausse des taux et le reflux des liquidités. Fortement endettées, les sociétés du segment des *leverage loans* (c'est-à-dire utilisant l'effet de levier via de l'endettement) font face à une hausse exponentielle de leur charge d'intérêt. Aux États-Unis, depuis le début de l'année, le marché de la dette privée a enregistré 18 défauts, soit plus que 2021 et 2022 combiné. Cette tendance devrait perdurer, en raison de la combinaison de taux de financement plus élevés et d'un ralentissement des ventes ou des profits.

CRÉDIT

La baisse coïncidente de la volatilité sur les marchés actions et taux a permis aux marchés de crédit de surperformer dans la période récente. Dans un scénario estival sans choc majeur, les investisseurs sont bien protégés pour détenir du crédit émis par des entreprises de premier plan, de bonne notation. La rémunération des liquidités vient désormais en compétition des primes de risque, incluant les actions. Le crédit à court terme présente toutefois de multiples avantages :

- Une rémunération dans la durée (entre 1 et 3 ans) ;
- La protection contre une hausse soutenue des taux ou des primes de risque (par exemple, le point mort pour un rendement actuel de 5,10 % sur ce segment est à environ 7,75 % à horizon un an) ;

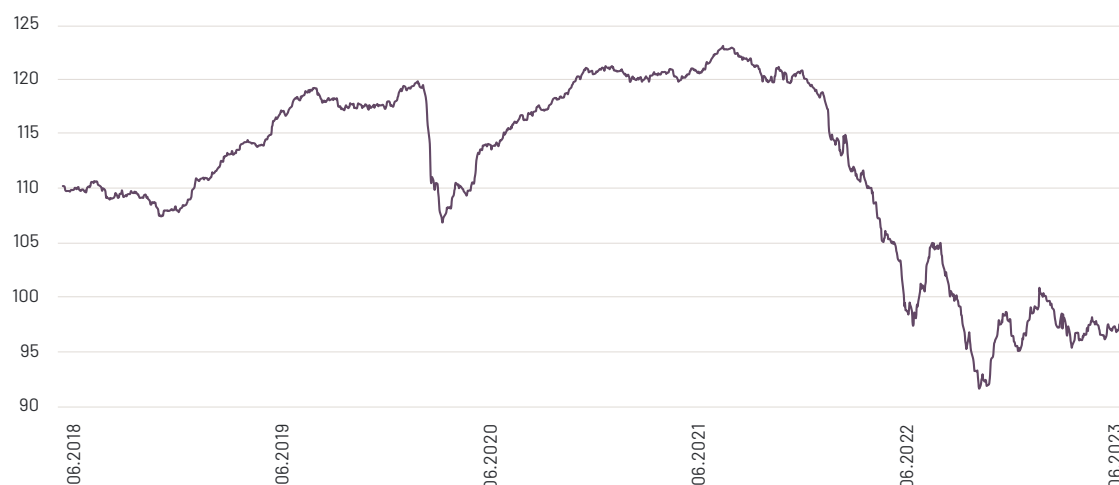
- Une asymétrie favorable comparée aux liquidités (les taux courts peuvent baisser à horizon 3 ans) et aux actions (gain en capital nécessaire pour dépasser le rendement).

Ajusté de la volatilité, seul moyen pertinent de comparer les performances des classes d'actif entre elles, le marché du crédit surpasse les autres marchés.

AMÉRIQUE LATINE

En termes de diversification géographique, le marché d'Amérique latine offre une alternative intéressante pour des investissements libellés en USD. Les *momentum* de croissance et d'inflation sont plus prévisibles qu'en Asie, le risque géopolitique en moins. Les entreprises domestiques bénéficient d'un fort relai de consommation locale, et dans un contexte de tensions sino-américaines, bénéficient d'une volonté des États-Unis d'intégrer sur le continent panaméricain de la production industrielle. En prenant l'exemple du Brésil, la devise s'apprécie contre le dollar, aidée par un plateau depuis l'été 2022 sur le SELIC, le taux de la Banque centrale du Brésil, certes au niveau très élevé de 13,65 %.

GRAPHIQUE 2 : ÉVOLUTION DE L'INDICE IBOXX IMMOBILIER, EUR



Sources : Iboxx, Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

L'IA : UN NOUVEAU PARADIGME POUR LES MARCHÉS ACTIONS ?



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Avec la contribution
de l'équipe Actions

Les marchés actions US ont continué leur ascension, tirés par les perspectives de croissance de l'IA et d'une Fed qui a maintenu son taux directeur inchangé pour la première fois depuis 15 mois. L'explosion du thème de l'IA générative a bouleversé la corrélation traditionnelle entre taux longs et valeurs de croissance, remettant le Nasdaq et les valeurs technologiques sur le devant de la scène.



S&P 500
franchi le cap
symbolique des
4 200 POINTS

ÉTATS-UNIS

Sur fond d'un aboutissement favorable des négociations sur l'augmentation du plafond de la dette aux États-Unis, le S&P 500 a franchi le cap symbolique des 4 200 points en juin - un niveau sur lequel le marché avait buté à plusieurs reprises depuis ce début d'année. Le marché des actions américaines bénéficie avant tout du thème de l'IA.

En effet, ceux que le marché appelle déjà les « 7 Fantastiques » expliquent près de 85 % de la hausse annuelle du Nasdaq 100. Ces grandes entreprises technologiques américaines sont tous des acteurs incontournables et leaders de l'IA. Ainsi, on observe des divergences très importantes au sein même du marché américain avec un Nasdaq 100 qui progresse de 38 % annuellement tandis que le Russell 2000, le Dow Jones ou le S&P 500 équipondéré enregistrent des performances allant de 3 % à 7 %. Enfin, remarquons que malgré une année 2022

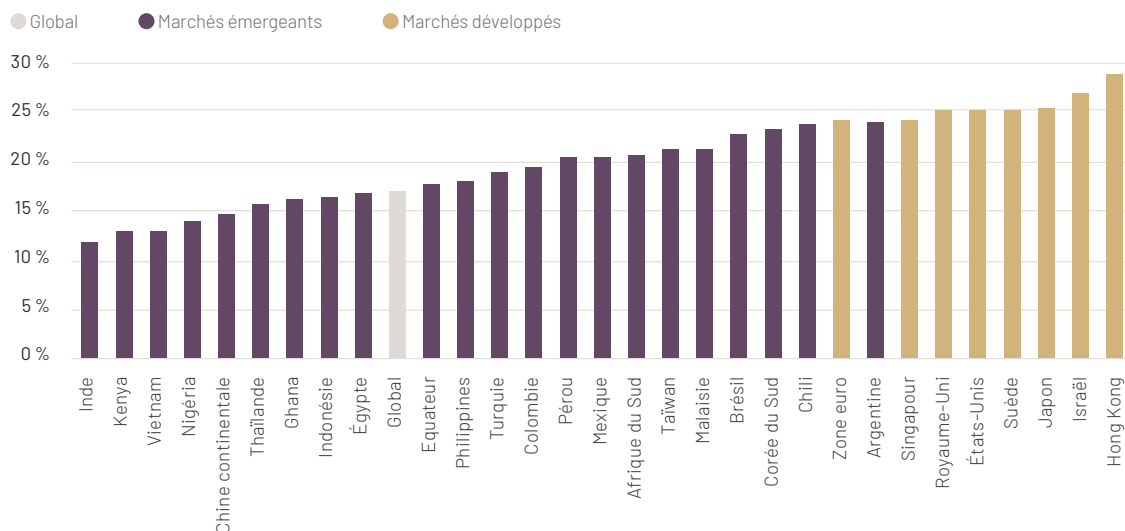
très négative pour les grandes capitalisations technologiques américaines, celles-ci restent de loin les principaux contributeurs à la performance du MSCI World sur ces dix dernières années.

EUROPE

Le marché actions européen a subi quelques prises de bénéfices au cours des dernières semaines.

Nous maintenons cependant notre opinion constructive sur les actions européennes. Les dernières publications de données ont montré une décélération de l'inflation plus rapide qu'anticipé, notamment en raison du prix du gaz revenu à son niveau pré-guerre en Ukraine. En outre, la reprise chinoise continue de profiter aux exportateurs européens. Aussi, le positionnement est actuellement faible sur les actions européennes selon les données de flux cumulés.

GRAPHIQUE 3 : PART DE L'EMPLOI EXPOSÉE À L'AUTOMATISATION PAR L'IA , %



Sources : Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.

De plus, l'Europe est la région où les révisions de bénéfiques ont été les plus importantes au cours de l'année écoulée et le sentiment à l'égard des bénéfiques par action (nombre de révisions à la hausse par rapport aux révisions à la baisse) reste aussi bon en Europe qu'aux États-Unis. Enfin, au regard des niveaux de valorisation, les actions européennes semblent toujours attractives, historiquement et en relatif (en particulier par rapport aux États-Unis).

CHINE

En Chine, la vigueur de la reprise économique a déçu et les révisions de bénéfiques sont de nouveau orientées à la baisse. Nous restons cependant positifs à moyen terme puisque les derniers chiffres inférieurs aux attentes devraient s'accompagner de plus de stimulus et notamment de mesures de relance ciblées sur les industries en difficulté. Notre scénario implique toujours un rattrapage de la demande des consommateurs. Plus globalement, la Chine offre toujours une valorisation attractive, dans un contexte de réouverture de son économie et de soutien progressif de la politique monétaire. Les risques géopolitiques pèsent également sur la perception du marché chinois.

JAPON

Le Japon pourrait être une autre alternative pour jouer la réouverture de la Chine. Retour de l'inflation après des années de déflation, croissance

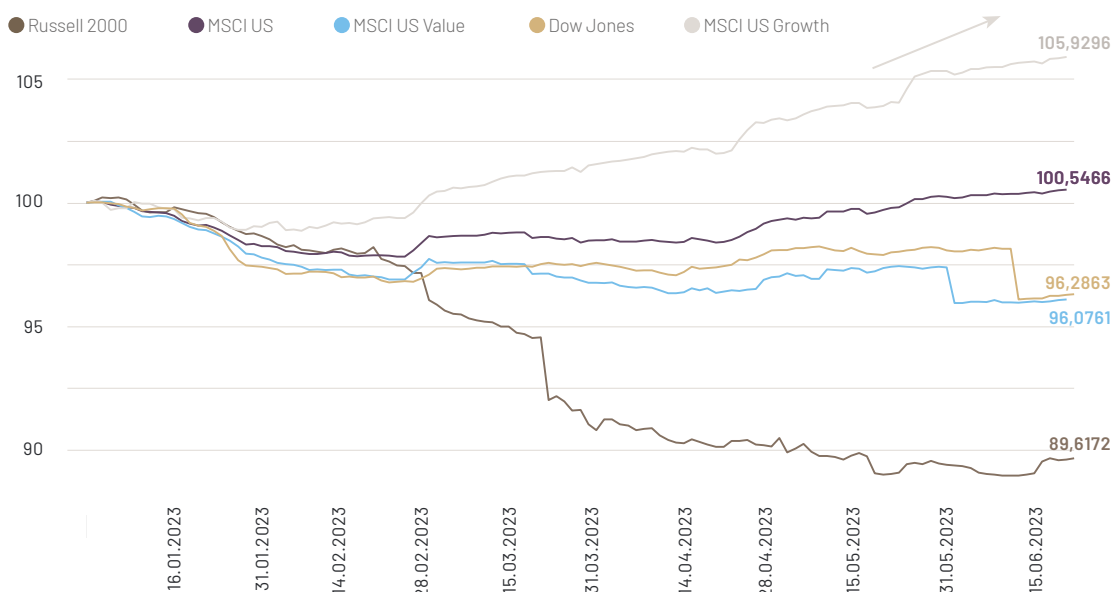
économique retrouvant son élan, réformes structurelles de la Bourse de Tokyo dans un marché encore largement sous-exploité - les planètes semblent s'aligner pour le marché japonais. En ce qui concerne l'amélioration de la productivité grâce à l'IA, le Japon pourrait être l'un des principaux bénéficiaires potentiels (graphique 3, page 10).

L'indice Nikkei vient de retrouver des niveaux inédits depuis trois décennies. Si le rebond est impressionnant et rapide, il doit être contrebalancé par la forte baisse du yen, ce qui rend le marché encore abordable pour les investisseurs étrangers.

STYLE D'INVESTISSEMENT

En termes de style, nous continuons de construire progressivement notre exposition à la croissance. La récente hausse des taux d'intérêt à long terme, qui pénalise traditionnellement les valeurs de croissance, n'a pas eu l'effet escompté. En effet, l'explosion du thème de l'IA générative a bouleversé cette corrélation traditionnelle, remettant le Nasdaq et les valeurs technologiques sur le devant de la scène. Si la hausse de l'indice a été impressionnante, elle a été relativement concentrée, il reste donc une partie plus structurelle du marché qui peut encore s'apprécier, notamment grâce à l'amélioration de la dynamique des bénéfiques (graphique 4). Les thèmes de croissance plus larges devraient être en mesure de prendre le relais (*cloud*, *cybersécurité*, *robotique*, etc).

GRAPHIQUE 4 : RETOURNEMENT DES RÉVISIONS BÉNÉFICIAIRES POUR LA PLUPART DES INDICES US



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Note : L'engouement autour de l'IA n'est pas la seule explication au rallye du marché actions US observé ces derniers mois. Les révisions bénéficiaires de l'indice MSCI US Croissance sont également les plus orientées à la hausse.



Maxime GARCIA
Investment Strategist

Nous retrouvons une forte corrélation entre le différentiel de taux et la performance sur le marché des changes. Avec une Fed qui peine à convaincre le marché, le dollar devrait perdre du terrain alors que l'euro bénéficie d'une BCE perçue comme plus restrictive. Le yen attend un changement de politique monétaire pour surperformer et le CNY pourrait se voir affecté par une Banque populaire de Chine accommodante.

USD

Perte de *momentum*

L'indice du dollar (DXY Index) perd du terrain depuis le début du mois de juin. Premièrement, la résilience des données macroéconomiques, ainsi que la diminution du risque de crise bancaire ont nourri l'appétit pour le risque des investisseurs et par conséquent réduit la demande pour le billet vert en tant que valeur refuge. Dans le même temps la résurgence d'une forte corrélation entre divergence de politique monétaire et appréciation des différentes monnaies a pesé sur le dollar (graphique 5). Ce dernier a perdu 1,2 % après le dernier comité de la Fed, au cours duquel la banque centrale a décidé de ne pas augmenter ses taux d'intérêts.

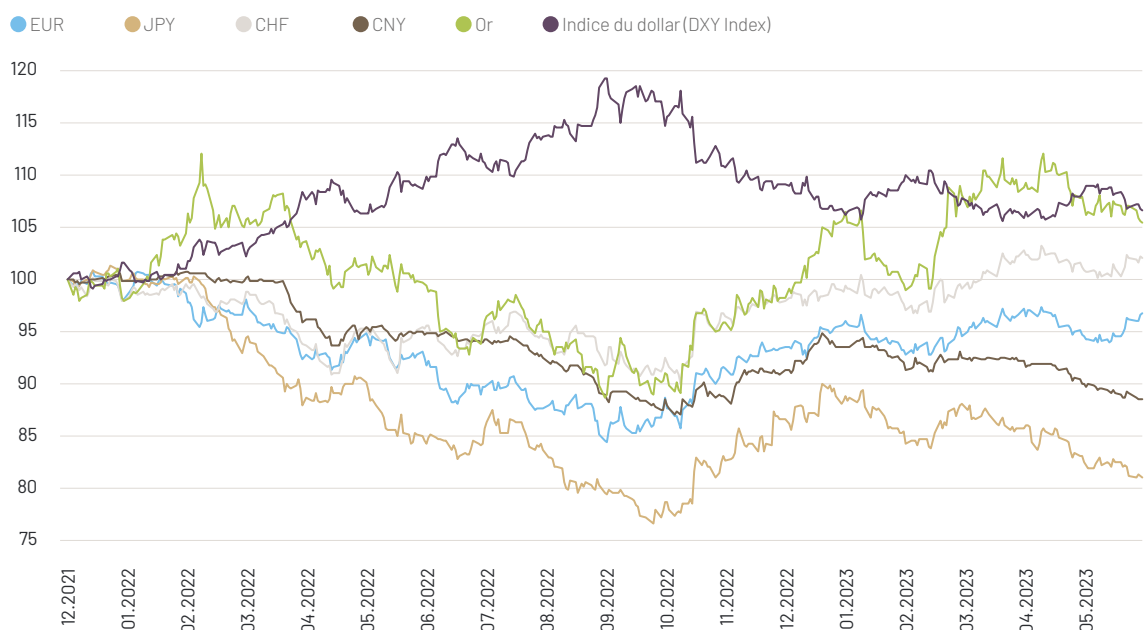
La réunion de la banque centrale a également laissé les investisseurs sceptiques quant aux deux hausses de taux supplémentaires attendues avant la fin de l'année selon les *dot plots* (graphique représentant les projections concernant l'évolution des taux d'intérêt).

EUR

Rattrapage du retard dans le cycle de resserrement

L'euro s'est repris contre le dollar, en hausse de 1,6 % depuis la réunion BCE du mois de juin. La monnaie unique est en effet soutenue par une banque centrale qui poursuit son cycle de resserrement et maintient un ton restrictif, face à une Fed perçue comme moins convaincante.

GRAPHIQUE 5 : PERFORMANCES DES DEVISES, 100 = 31.12.2022



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



LE CHF ET L'OR
bénéficient
de leur statut
de VALEURS
REFUGES

La réouverture de la Chine et l'absence de récession en 2023 devraient également poursuivre leur impact positif sur l'euro. En revanche, de nombreux éléments positifs sont intégrés dans les cours et les investisseurs sont déjà en position de sur-achat sur l'euro. Nous restons donc positifs mais prudents sur la paire EUR/USD, nous avons abaissé notre cible de long terme à 1,07-1,11.

JPY

En attente

L'attitude toujours accommodante de la Banque du Japon a poussé l'USD/JPY au-dessus de 140 et déclenché de nouvelles interventions verbales de la part des responsables politiques japonais, nous n'excluons donc pas la possibilité d'une intervention sur le marché des changes dans les mois à venir. Aussi, bien que les pressions inflationnistes ne suscitent pas encore de changement de politique monétaire, la tendance pourrait s'inverser à mesure que le yen continue de se déprécier. Enfin, les investisseurs ont largement réduit leur position longue sur la devise et le statut de valeur refuge de la monnaie japonaise devrait apporter du soutien. En cas de changement de politique, le USD/JPY pourrait atteindre 130.

CNY

Assouplissement monétaire moteur de la faiblesse

L'USD/CNY progresse face une Fed relativement plus restrictive que la Banque populaire de Chine et des données chinoises plus faibles que prévu. Une hausse à court terme de l'USD/CNY n'est pas à exclure, surtout si les données économiques chinoises ne sont pas à la hauteur des attentes. De plus, la baisse des taux de la Banque centrale chinoise laisse présager un nouvel élargissement des écarts de rendement entre les États-Unis et la Chine, ce qui affecterait la devise. Nous prévoyons une fourchette de négociation entre 6,90-7,30 pour l'USD/CNY.

CHF

Entre valeur refuge et banque centrale restrictive

Le CHF devrait continuer à trouver du soutien du côté de sa banque centrale avec une inflation toujours supérieure à 2 %. D'éventuelles interventions sur le marché des changes pourraient se produire et même avoir déjà eu lieu (bien que la Banque nationale suisse ne l'ait pas confirmé officiellement), les réserves de changes de la banque centrale sont en effet passées d'environ 900 milliards de francs suisses en juillet 2022, à environ 700 milliards aujourd'hui. En outre, le statut de valeur refuge du franc suisse reste attrayant dans un environnement marqué par de nombreuses incertitudes. Bien que le potentiel de hausse supplémentaire soit limité, nous restons positifs et anticipons une fourchette de 0,97-1,00 pour la paire EUR/CHF.

OR

Toujours attractif comme protection contre l'incertitude

L'or s'éloigne de ses plus hauts niveaux et perd 2 % depuis le début du mois alors que le recalibrage de la Fed et un dollar à des niveaux toujours élevés, pèsent sur les prix. L'accord sur le plafond de la dette a dissipé certaines craintes du marché et la demande des banques centrales est devenue négative en avril pour la première fois depuis un an. Cependant, cela relève davantage d'une dynamique locale (la banque centrale turque ayant été la principale vendeuse) plutôt que d'un changement de stratégie à long terme et le statut de valeur refuge du métal jaune reste intact, ce qui devrait lui permettre de continuer à capter une partie de la demande des investisseurs. L'or devrait poursuivre son évolution entre 1 900 et 2 000 USD/once.

07 • Allocation d'actifs

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET CONVICTIONS D'ALLOCATION



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT

- **Croissance** : nous maintenons notre scénario d'une croissance mondiale 2023 largement tirée par les pays émergents (au premier rang figure la Chine). Nous attendons une croissance modeste en Europe cette année (+0,5 %) mais qui intègre néanmoins une divergence économique entre les pays. Outre-Atlantique, l'économie se normalise également, avec toutefois une résilience plus forte du consommateur américain, ce qui explique un chiffre de croissance pour 2023 supérieur à celui de la zone euro (+1,1 %).
- **Inflation** : la désinflation est en cours dans les économies avancées, supportée par des effets de base importants sur les prix de l'énergie mais aussi par l'amélioration des contraintes d'approvisionnement au sein du secteur manufacturier. Le risque reste néanmoins orienté à la hausse.
- **Banques centrales** : La Fed devrait ainsi procéder à une hausse de 25 pb lors de sa prochaine réunion, avant de maintenir ses taux courts sur des niveaux élevés tant que la trajectoire de l'inflation sous-jacente reste haussière. En zone euro, la BCE continuera à relever ses taux (deux hausses encore attendues) tandis que l'institution financière pourrait également accélérer son resserrement quantitatif dans les prochains mois.
- **Résultats d'entreprises** : les révisions bénéficiaires se sont montrées résilientes, notamment en Europe où les entreprises ont pu maintenir des marges élevées en répercutant la hausse des coûts dans leurs prix de vente. Outre-Atlantique, la dynamique de révisions s'améliore, tirée par les entreprises technologiques qui profitent des perspectives très profitables autour de l'IA.
- **Environnement de risque** : les facteurs de risque ont diminué au cours des dernières semaines (résolution du plafond de la dette aux États-Unis et le retour des conditions financières sur leurs niveaux d'avant Silicon Valley Bank). Dans ce contexte, la volatilité actions a continué de se

contracter et agit comme un facteur de soutien pour les actifs risqués. À l'inverse, la volatilité taux devrait rester sur des niveaux élevés.

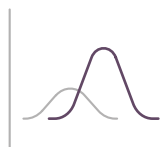
CONVICTIONS EN MATIÈRE D'ALLOCATION D'ACTIFS

Actions

- Si nous reconnaissons que l'environnement actuel est plus propice aux actifs risqués avec un sentiment de marché qui s'améliore et un retour progressif des flux vers les marchés actions ces dernières semaines, certains indicateurs techniques appellent à une certaine prudence à très court terme. Nous restons en revanche attentifs à toutes opportunités pour redéployer nos liquidités.
- D'un point de vue géographique, nous maintenons notre vue constructive sur les actions européennes qui conservent des niveaux de valorisations attractifs tant en absolu qu'en relatif. Cependant, la résilience de l'activité économique aux États-Unis et l'essor de l'IA nous amènent à adopter une opinion plus optimiste sur les marchés actions américains.
- En Asie, le changement de l'environnement macroéconomique et financier au Japon conduit à un retour des flux étrangers vers les actifs risqués. La prudence reste néanmoins de mise à court terme compte tenu de la rapidité du rallye observé sur les actions. En parallèle, malgré le manque d'attrait de la part des investisseurs étrangers envers les actions chinoises, nous maintenons notre recommandation inchangée. La zone pourrait en effet profiter de nouveaux efforts de soutien de la part du gouvernement, alors même que les valorisations de marché nous semblent exagérément faibles.

Obligations

- Nous continuons de maintenir une vue prudente sur les emprunts d'État et privilégions une sous sensibilité taux au sein de nos portefeuilles.



Les facteurs de
**RISQUE ONT
DIMINUÉ**

- En termes de positionnement, nous continuons de privilégier les parties courtes de la courbe des taux en zone euro et aux États-Unis, qui bénéficient d'un portage attractif. À l'inverse, les emprunts d'État à plus longue échéance restent pénalisés par une volatilité importante et par une reconstitution attendue de la prime de terme dans les prochains trimestres.
- Sur le segment du crédit, les dettes d'entreprises de qualité à courtes échéances continuent d'offrir le meilleur compromis en termes de rendement/risque. Le marché du haut rendement semble chèrement valorisé, notamment au regard des niveaux de taux de refinancement des émetteurs.
- Nous restons positifs sur les dettes émergentes en devises locales dont les fondamentaux demeurent bien orientés grâce à une bonne gestion du cycle d'inflation de la part des banques centrales des marchés émergents.

Marché des changes

- La résilience de l'économie américaine et l'excès d'optimisme des marchés sur des potentielles baisses de taux de la Fed nous avaient conduit à changer tactiquement notre vue sur la parité EUR/USD. Avec l'atténuation d'un certain nombre de risques macroéconomiques et financiers, et un cycle de resserrement plus proche de sa fin aux États-Unis qu'en zone euro, la parité EUR/USD pourrait retrouver sa dynamique haussière dans les prochains mois.
- Le yen continue d'être délaissé par les investisseurs à ce stade, la Banque du Japon maintenant une politique accommodante malgré la remontée de l'inflation. À court terme, les niveaux atteints par la devise japonaise pourraient néanmoins déclencher une réaction de la part de l'institution financière pour enrayer la dynamique baissière. Finalement, le retour de flux acheteurs sur les marchés actions japonais est également un facteur de soutien.
- Le métal jaune est rentré dans une phase de stabilisation des prix mais demeure vulnérable à une remontée des taux réels à court terme. Nous restons néanmoins acheteurs d'or sur correction car nous valorisons son rôle comme actif de protection dans les portefeuilles diversifiés.

CONVICTIIONS CLÉS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
OBLIGATIONS		
EMPRUNTS D'ÉTAT		
2 ans EUR	=	=/-
10 ans EUR	=/-	=/-
Périphériques EUR	=	=/-
2 ans US	=/+	=/+
10 ans US	=/-	=/-
EUR points morts d'inflation	=	=/+
US points morts d'inflation	=	=/+
CRÉDIT		
Investment grade EUR	=/+	+
High yield EUR	=/-	=
Obligations financières EUR	=/-	=
Investment grade USD	=	+
High yield USD	-	=
DETTE ÉMERGENTE		
Monnaies fortes	=/-	=/+
Monnaies locales	=/+	=/+
ACTIONS		
ZONES GÉOGRAPHIQUES		
Europe	=	=/+
États-Unis	=	=
Japon	=/-	=
Amérique Latine	=	=
Asie ex-Chine	=/+	=/+
Chine	=/+	=
STYLES		
Growth	=	=/+
Value	=	=/-
Qualité	=/+	=
Rendement	+	=/+
Cycliques	=	=/+
Défensives	=/-	=/-
DEVISES		
États-Unis(USD)	=	=/-
Zone euro (EUR)	=	=/+
Royaume-Uni (GBP)	=/-	=
Suisse (CHF)	=/+	=/+
Japon (JPY)	=/+	=/+
Chine (CNY)	=	=
Or (XAU)	=/-	=/+

Source : Indosuez Wealth Management.

08 • Market Monitor (devises locales)

APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 22 JUIN 2023



OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	3,79 %	-2,28	-8,02
France 10 ans	3,02 %	-7,60	-8,40
Allemagne 10 ans	2,49 %	-3,00	-7,40
Espagne 10 ans	3,44 %	-14,40	-20,50
Suisse 10 ans	1,03 %	-5,50	-58,90
Japon 10 ans	0,37 %	-5,00	-4,20

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	37,19	2,06 %	7,14 %
Emprunts d'État en EUR	195,29	0,02 %	1,36 %
Entreprises haut rendement en EUR	202,54	0,80 %	4,66 %
Entreprises haut rendement en USD	309,11	1,36 %	4,18 %
Emprunts d'État américains	299,16	-0,09 %	1,28 %
Entreprises émergentes	43,43	1,57 %	1,57 %

DEVISES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9803	0,92 %	-0,93 %
GBP/USD	1,2748	3,47 %	5,50 %
USD/CHF	0,8948	-1,20 %	-3,21 %
EUR/USD	1,0956	2,15 %	2,34 %
USD/JPY	143,11	2,18 %	9,14 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	12,91	-6,23	-8,76

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	4 381,89	5,56 %	14,13 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	7 502,03	-0,91 %	0,67 %
STOXX Europe 600	454,70	-0,32 %	7,02 %
Topix	2 296,50	7,01 %	21,40 %
MSCI World	2 930,37	4,77 %	12,59 %
Shanghai SE Composite	3 924,24	0,35 %	1,36 %
MSCI Emerging Markets	1 001,14	3,85 %	4,68 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 469,07	8,70 %	16,01 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	192,19	4,13 %	0,11 %
MSCI Asia Ex Japan	638,97	3,14 %	3,19 %
CAC 40 (France)	7 203,28	-0,36 %	11,27 %
DAX (Allemagne)	15 988,16	1,23 %	14,83 %
MIB (Italie)	27 410,08	3,79 %	15,62 %
IBEX (Espagne)	9 364,70	2,73 %	13,80 %
SMI (Suisse)	11 183,42	-1,25 %	4,23 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 784,00	9,02 %	-7,59 %
Or (USD/Oz)	1 914,01	-1,41 %	4,93 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	69,51	-3,23 %	-13,39 %
Argent (USD/Oz)	22,47	-1,40 %	-6,54 %
Cuivre (USD/Tonne)	8 574,00	7,68 %	2,41 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	2,61	13,05 %	-41,72 %

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

RENDEMENT MENSUEL DES INDICES, HORS DIVIDENDES

- FTSE 100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

MARS 2023	AVIL 2023	MAI 2023	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (22 JUIN 2023)
3,51 %	1,46 %	3,56 %	8,70 %	21,40 %
3,29 %	3,13 %	0,25 %	7,01 %	16,01 %
2,83 %	1,92 %	-1,25 %	5,56 %	14,13 %
2,73 %	2,69 %	-1,41 %	4,77 %	12,59 %
0,51 %	1,59 %	-1,90 %	4,13 %	7,02 %
0,36 %	-0,54 %	-2,09 %	3,85 %	4,68 %
0,04 %	-1,34 %	-3,19 %	3,14 %	3,19 %
-0,46 %	1,63 %	-5,39 %	0,35 %	1,36 %
-0,71 %	3,48 %	-5,72 %	-0,32 %	0,67 %
-3,10 %	-2,19 %	-6,19 %	-0,91 %	0,11 %

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 España (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1,S 8, H M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;
- **en Belgique** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe) ;
- **en Italie** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, 20121 Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques n° 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;
- **au sein de l'Union européenne** : la Brochure peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Brochure est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98 000 Monaco, enregistré au Registre de l'industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;
- **en Suisse** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. 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 Région administrative spéciale de Hong Kong** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Aucune information contenue dans la Brochure ne constitue une recommandation d'investissement. La Brochure n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571)(SFO) ;
- **à Singapour** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, 068912 Singapour. À Singapour, la Brochure est destinée exclusivement aux Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour 2001. Pour toute question concernant la Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 – Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai – UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente Brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente Brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente Brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;
- **aux EAU** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed – The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Emirats 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.

© 2023, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photos: Getty Images.

Achévé de rédiger le 22.06.2023.

