

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – NOVEMBRE 2020

DOCUMENT MARKETING



FOCUS

RENMINBI : LA DEVISE DU 21^{ÈME} SIÈCLE ?

ACTIONS

ÉLECTIONS AMÉRICAINES : LA DERNIÈRE LIGNE DROITE

3 **ÉDITORIAL**
LA COVID-19, LE PRÉSIDENT ET LES MARCHÉS

4 **FOCUS**
RENMINBI : LA DEVISE DU 21^{ÈME} SIÈCLE ?

7 **MACROÉCONOMIE**
PLANIFICATION D'URGENCE

9 **ACTIONS**
ÉLECTIONS AMÉRICAINES : LA DERNIÈRE LIGNE DROITE

11 **OBLIGATIONS**
LA QUÊTE DE RENDEMENT PERSISTE
ET LA SÉLECTIVITÉ DEMEURE ESSENTIELLE

13 **DEVISES**
NOTRE VUE MAISON

15 **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

LA COVID-19, LE PRÉSIDENT ET LES MARCHÉS

Chère Lectrice, Cher Lecteur,

Les marchés se concentrent-ils sur les catalyseurs et les facteurs de risque pertinents ?

Cette question est au centre d'une équation complexe pour les investisseurs, à l'approche d'une élection américaine très particulière.

On observe un paradoxe dans le comportement récent des marchés. D'une part, la victoire de plus en plus plausible de Joe Biden ne semble pas effrayer les investisseurs, comme en témoigne la dynamique positive des actions américaines au cours des deux dernières semaines. D'autre part, la probabilité croissante d'une vague bleue à la Chambre des représentants (potentiellement associée à un Sénat démocrate) pourrait favoriser une réforme fiscale susceptible d'affecter négativement les bénéfices des entreprises américaines.

Au cours des deux dernières semaines, les marchés se sont accrochés à l'espoir d'un accord budgétaire. Même s'il n'est pas conclu avant les élections, cet accord devrait voir le jour indépendamment de la personne qui occupera le Bureau Ovalé à partir de janvier prochain. Dans cette perspective, une attention accrue est portée aux valeurs cycliques, ce qui pourrait relativiser l'importance du résultat des élections.

Néanmoins, cela ne signifie pas que les investisseurs ignorent le risque d'un résultat inattendu, éventuellement sous la forme d'une élection contestée, arbitrée par la Cour suprême. Le niveau élevé de la volatilité implicite des marchés actions indique sans ambiguïté que de nombreuses stratégies de couverture ont été mises en œuvre. Le dénouement de celles-ci pourrait propulser les marchés à la hausse après les résultats des élections, quelle que soit leur issue, simplement parce que le facteur d'incertitude aura disparu.

Au-delà de l'élection américaine, les investisseurs doivent rester lucides et se concentrer sur les signaux envoyés par les fondamentaux. À cet égard, on observe certaines divergences entre les États-Unis et la zone euro, ainsi qu'entre la macroéconomie et les signaux *bottom-up* liés à l'actuelle saison des résultats.

Sur le plan macroéconomique, la divergence semble s'accroître entre la Chine, les États-Unis et l'Europe. Cela confirme nos préférences régionales en ce qui concerne l'allocation d'actions : une vision très constructive de la Chine, seule grande économie en croissance en 2020 par rapport à 2019, et une prédilection pour les actions américaines par rapport aux actions européennes, quasiment inchangées depuis le mois de juin.

D'un point de vue *bottom-up*, la saison des bénéfices révèle des surprises positives, ce qui est peut-être le signe d'une dynamique solide pour les prévisions de bénéfices de fin d'année, même si les projections pour 2021 apparaissent ambitieuses.

Ce contexte et cette hiérarchie des préférences vont-ils évoluer à mesure que nous avançons dans l'année, et notamment une fois que l'échéance électorale sera derrière nous ? Nous avons le sentiment que cette élection ne sera pas neutre pour les marchés. Au-delà des réactions à court terme, le programme de la prochaine administration pourrait influencer la courbe des taux américaine et les cours du dollar, ce qui aura un impact sur les secteurs et les zones géographiques que les investisseurs choisiront de privilégier.

Une victoire de Joe Biden pourrait déclencher une surperformance des actions cycliques et des actifs émergents en 2021, après une année dominée par les actions américaines, les titres de qualité et le secteur technologique (ce qui explique en partie la surperformance de la Chine). Les actifs chinois pourraient continuer à bien se comporter, tandis que des incertitudes subsistent en Europe, malgré l'attrait de valorisations moins élevées et des opportunités intéressantes dans des entreprises de taille moyenne ou axées sur l'environnement.

En bref, les investisseurs ne doivent pas réagir de manière excessive à l'élection américaine, mais peuvent se préparer aux conséquences de cet événement politique, en mettant en œuvre certaines stratégies pour se prémunir contre des résultats inattendus.

FOCUS

RENMINBI : LA DEVISE DU 21^{ÈME} SIÈCLE ?

RETOUR SUR LE RÉCENT RENFORCEMENT DU RENMINBI

Au cours des cinq derniers mois, le renminbi (RMB) s'est renforcé par rapport au dollar américain. Il a également progressé par rapport à l'euro depuis le mois d'août. Cette fermeté est attribuable à plusieurs facteurs :

- Une reprise macroéconomique plus solide, liée à une meilleure gestion de l'épidémie de COVID-19 ;
- Une politique monétaire moins accommodante en Chine que dans d'autres marchés matures, avec des taux d'intérêt réels demeurant positifs ;
- Un regain des tensions commerciales et une course à la présidence des États-Unis donnant l'avantage à Joe Biden, qui devrait se montrer moins agressif et imprévisible ;
- De meilleurs fondamentaux en termes de balance commerciale et de balance courante.

En bref, ce contexte a polarisé les forces et faiblesses préexistantes de chaque pays et tend à accélérer l'accès de la Chine au *leadership* mondial. Ce phénomène pourrait jeter un nouvel éclairage sur l'avenir de la devise chinoise.

FORCES ET FAIBLESSES HISTORIQUES DU RENMINBI

Par le passé, le renminbi a connu des phases de force et de faiblesse relatives. Les périodes suivantes sont notables, même s'il faut garder à l'esprit que l'évolution du billet vert occupe souvent une place non négligeable dans les facteurs explicatifs :

- 2014-2016 : la baisse du renminbi est due à l'affaiblissement macroéconomique et à la pression des flux de capitaux, ainsi qu'au réajustement d'un panier de devises intégrant davantage de voisins régionaux ;
- 2017 : l'appréciation de la devise reflète principalement l'affaiblissement du dollar américain ;
- 2018 : la faiblesse du renminbi est due à la guerre commerciale (d'avril 2018 à novembre 2019, date de l'accord sur la phase 1 des négociations commerciales), ce qui explique les hausses de taux décidées en 2018 et le recours des autorités chinoises à l'arme monétaire durant l'été 2019.

Au cours de la décennie écoulée, le renminbi est resté compris entre 6,05 et 7,15 par rapport au dollar américain. Cette fourchette relativement étroite pour une période aussi longue reflète la nature contrôlée de la devise.

LA JUSTE VALEUR DU RENMINBI

Les fluctuations passées et la nature contrôlée du renminbi soulèvent la question de la valeur fondamentale sous-jacente de la devise chinoise. L'approche d'évaluation la plus courante repose sur la parité de pouvoir d'achat (PPA) et détermine une valeur de la devise faisant correspondre les prix des mêmes biens et services entre deux pays.

Cette approche suggère que la juste valeur est nettement supérieure aux niveaux actuels. Toutefois, cela ne permet pas de conclure que le renminbi a un potentiel de hausse significatif, étant donné sa nature contrôlée (la méthodologie de la PPA est plus adaptée aux devises flottantes de pays ayant des niveaux de productivité comparables).

ÉVOLUTION DU RÉGIME DE CHANGE

La méthode de fixation de la valeur externe du renminbi a varié dans le temps. Jusqu'en 2005, la devise chinoise était arrimée au dollar américain, avec une marge de fluctuation très étroite (+/- 0,3 %). Ce système a été remplacé par un panier de devises et des fluctuations graduelles en juillet 2005. Reflétant l'important excédent commercial de la Chine au cours de la décennie, cette évolution a suscité une amélioration du taux de change, passé de 8,77 initialement à 6,15 en 2014.

Le régime de change du renminbi est celui d'une monnaie semi-flottante, largement influencée par la banque centrale, pour laquelle la valeur de la devise est un objectif de la politique monétaire :

- La Banque populaire de Chine (BPC) fixe un taux de change idéal, autour duquel une fourchette de négociation de -2 % à +2 % est autorisée ;
- Le taux d'ouverture prend en compte la valeur de clôture de la veille, ainsi que les cotations de 30 banques, dont 20 sont chinoises et 10 internationales ;
- Le mode de calcul du taux de change n'est pas entièrement divulgué et la BPC dispose d'une marge de manœuvre pour décider des taux à prendre en compte (les banques disposant d'importantes liquidités ont une plus grande influence sur le taux de change).

Ce nouveau régime monétaire, qui conserve une composante discrétionnaire, a permis aux autorités chinoises de :

- S'adapter aux phases de tensions sur les flux de capitaux, comme en août 2015 ;
- Entrer dans le club restreint des devises de réserve en octobre 2016 aux côtés du dollar, du yen, de l'euro et de la livre sterling (mécanisme des droits de tirage spéciaux) ;
- Utiliser la devise comme une arme dans la guerre commerciale initiée par les États-Unis. Le message envoyé à Washington est clair : la Chine est en mesure de compenser des barrières commerciales imposées unilatéralement par la dépréciation de sa devise (en août 2019, le renminbi est ainsi passé de 6,88 à 7,17 en l'espace de deux semaines).

Toutefois, l'objectif à long terme de la BPC est d'établir le renminbi comme une devise de premier plan, largement représentée dans le commerce mondial comme dans les bilans des banques centrales et des fonds souverains. Cette démarche nécessite plusieurs avancées :

- Permettre une plus grande flexibilité de la devise ;
- Développer les marchés financiers domestiques ;
- Autoriser une flexibilité accrue des comptes et des flux de capitaux.

FOCUS

RENMINBI : LA DEVISE DU 21^{ÈME} SIÈCLE ?

VERS UNE DEVISE DE RÉSERVE INTERNATIONALE ?

Alors que nous entrons dans une nouvelle phase, où l'économie chinoise est moins sous pression et où la Chine se trouve confrontée à des dilemmes concernant sa politique monétaire, les autorités ont probablement plus de marges de manœuvre pour accélérer dans cette voie. De nos jours, la part du commerce international réalisée en renminbi a augmenté pour atteindre le 6^{ème} rang mondial – et l'initiative des « nouvelles routes de la soie » devrait stimuler cette évolution. Cette part correspond aujourd'hui à 20 % de l'activité commerciale de la Chine.

Le renminbi ne représente toutefois que 2 % des réserves mondiales (un chiffre très éloigné des 62 % du billet vert). La géopolitique est susceptible de faire évoluer cette situation : la Russie a remplacé une partie de ses réserves en dollar américain par des réserves en renminbi entre 2018 et 2019. Le renminbi représente désormais environ 15 % des réserves russes, soit plus que le dollar américain.

Les critères utilisés par le Fonds monétaire international (FMI) pour définir une devise de réserve – devise librement négociable, utilisée pour conclure des transactions internationales et largement présente sur les marchés financiers – ne sont pas entièrement remplis (l'inclusion de 2016 était en partie politique) et pourraient orienter la politique chinoise pour la prochaine décennie. À cet égard, la récente décision d'abaisser le niveau des réserves de change des institutions financières chinoises pourrait constituer un pas dans cette direction.

RENMINBI : L'UNE DES RARES GRANDES ÉCONOMIES AYANT DES TAUX D'INTÉRÊT RÉELS POSITIFS

La valeur du renminbi devrait rester soutenue, indépendamment du nouvel occupant de la Maison Blanche, car la Chine est l'un des seuls grands pays à offrir des taux d'intérêt réels positifs et une balance courante excédentaire. Par rapport à la Russie, la Chine n'est cependant pas dépendante de la valeur du pétrole et se trouve moins affectée par les tensions géopolitiques en Europe. Ces atouts renforcent l'argumentaire en faveur de l'investissement dans la devise chinoise.

Cela soulève toutefois la question de la pérennité de la politique monétaire actuelle.

BPC : UNE FONCTION DE RÉACTION CHANGEANTE ? (FAIBLE CROISSANCE, FAIBLE INFLATION, POPULATION VIEILLISSANTE...)

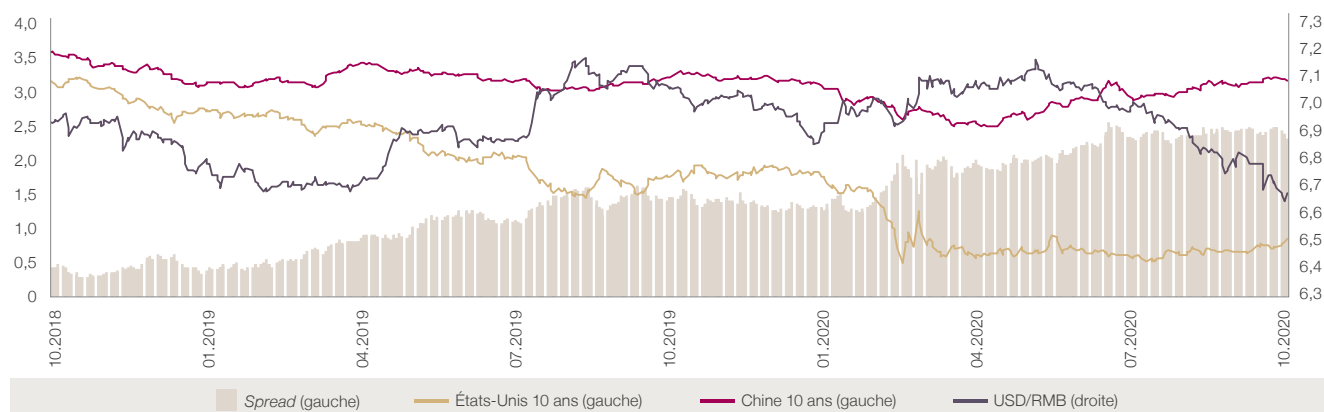
Actuellement, les objectifs et le mandat de la BPC sont quelque peu différents de ceux des banques centrales occidentales, qui visent la stabilité des prix (avec une politique de ciblage de l'inflation) et la croissance économique/le plein emploi. La BPC, quant à elle, se concentre principalement sur la croissance et la stabilité de la valeur externe de la devise. Toutefois, un large éventail d'outils permet à la banque centrale chinoise de limiter l'inflation ou de stimuler l'activité par des mesures macroprudentielles telles que les ratios de réserves réglementaires, qui comptent presque autant que les taux d'intérêt.

À ce stade, rien ne suggère un changement de philosophie monétaire ou de direction des taux d'intérêt en Chine. La reprise économique soutenue qui a suivi l'épidémie de COVID-19 permet de relativiser l'importance d'une inflation inférieure à la normale. En outre, la capacité de la Chine à susciter une forte reprise tout en maintenant des taux réels positifs est confortable pour la banque centrale chinoise. Elle n'est guère confrontée aux dilemmes taraudant les banques centrales d'autres marchés émergents, sommées de choisir entre une croissance soutenue ou la défense de leur devise. Cela explique l'appréciation du renminbi et, à plus long terme, offre la flexibilité nécessaire pour internationaliser la monnaie et accélérer l'ouverture des marchés de capitaux initiée, entre autres, par la plateforme Bond Connect.

LE RENMINBI EN CAS DE VICTOIRE DE JOE BIDEN : UNE MOINDRE INSTRUMENTALISATION

À court terme, le scénario d'une victoire de Joe Biden pourrait s'avérer rassurant pour les investisseurs en renminbi. Un tel scénario se traduirait probablement par le recul des tensions commerciales et des tentatives des autorités chinoises d'utiliser la monnaie comme une arme. Cela s'ajoute à la longue liste des arguments en faveur du renminbi, même si un résultat contesté ou une victoire surprise est susceptible d'affecter sa valeur à court terme.

DIFFÉRENTIEL DE RENDEMENT, %



Sources : Datastream, Indosuez Wealth Management.



La trajectoire de croissance
menacée par des risques baissiers.

MACROÉCONOMIE

PLANIFICATION D'URGENCE

L'incertitude continue de dominer à l'heure où nous écrivons. Les résultats de l'élection américaine restent imprévisibles, tandis que l'augmentation des cas de COVID-19 en Europe a accru les risques d'un nouveau ralentissement de l'activité économique d'ici la fin de l'année.

LES FAITS : LA REPRISE TEND À S'AFFIRMER EN DEHORS DE L'EUROPE

Le Fonds monétaire international (FMI) a récemment publié ses *Perspectives de l'économie mondiale*, qui prévoient une croissance de -4,4 % en 2020 et +5,2 % en 2021 (contre des prévisions respectives de -4,9 % et +5,4 % en juin). Parmi les principales révisions, on note une forte amélioration du PIB américain en 2020 (de -8 % à -4,3 %). Cela est lié à une contraction du PIB du deuxième trimestre moins sévère que prévu dans toutes les économies avancées, où les transferts publics ont soutenu les revenus des ménages. Les ventes de détail se sont en effet redressées plus rapidement que la production : la production industrielle est inférieure aux niveaux précédant la crise (de 7 % aux États-Unis et de 4 % dans la zone euro), tandis que les ventes de détail sont supérieures de 4 % et 3 % respectivement. Néanmoins, les réserves considérables de l'épargne de précaution diminuent rapidement (le taux d'épargne américain est passé de 34 % en avril à 14 % en août), tandis que le taux de chômage reste élevé (7,9 % contre 3,7 % en 2019). Au sein de la zone euro, où l'ajustement du taux de chômage n'a pas encore eu lieu, le taux d'épargne demeure exceptionnellement élevé (24 % au deuxième trimestre). Dans ce contexte, les pressions baissières sur les prix restent fortes – notamment dans le secteur des services en zone euro – et les anticipations d'inflation continuent de diverger entre les deux continents, ce qui plaide en faveur d'un assouplissement de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE).

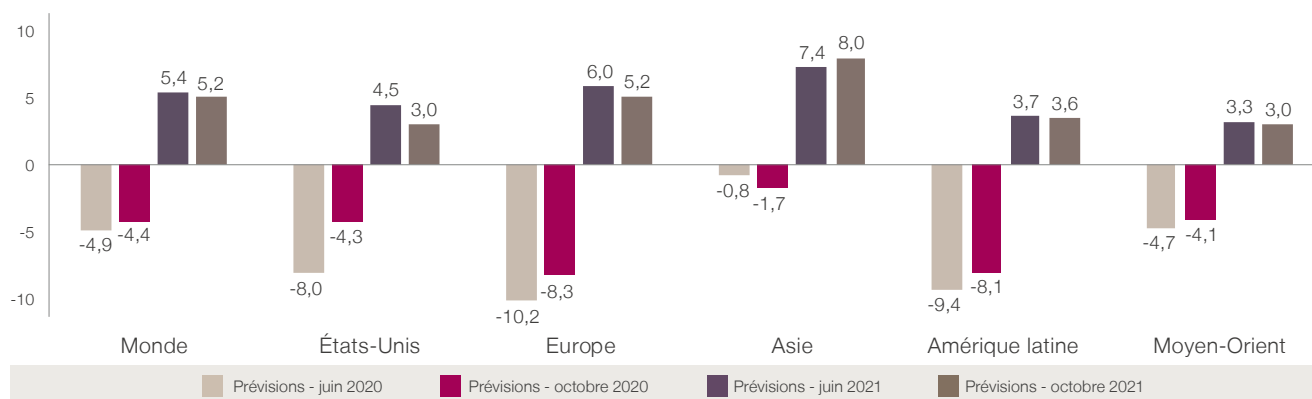
En Chine, le PIB du troisième trimestre s'est avéré légèrement inférieur aux prévisions, mais a progressé de 4,9 % en glissement annuel – contre 3,2 % au deuxième trimestre – grâce à la solidité de l'offre et à la demande d'exportations.

La reprise de la demande commence tout juste à rattraper la production, alors que l'évolution des ventes de détail en Chine est devenue, en septembre, positive pour la première fois en sept mois (+2,3 % en glissement annuel). Ailleurs dans le monde émergent, le bilan est plus mitigé. Certaines économies d'Asie du Sud-Est bénéficient du rebond des exportations (Corée, Vietnam), tandis que l'économie indienne commence à se stabiliser après avoir conduit le FMI à réviser ses prévisions de PIB pour l'Asie en 2020 (entre juin et octobre, le PIB de l'Inde pour 2020 a été révisé de -4 % à -10,3 %). En Amérique latine, la reprise économique émerge au Brésil, avec une baisse des infections de COVID-19, un redressement progressif de la production industrielle, un solide rebond de la confiance des entreprises et deux mois de croissance des ventes de détail, soutenues par un important plan de relance budgétaire (-9 % du PIB). En revanche, le Mexique reste en récession malgré le recul des cas de COVID-19 et des comptes publics plus sains, qui auraient dû laisser une marge de manœuvre plus importante pour la relance budgétaire (le ratio dette publique/PIB atteint 54 %, contre 90 % au Brésil). En ce qui concerne le Moyen-Orient, le FMI a mis en garde contre la recrudescence du chômage dans les pays du Golfe, confrontés au triple impact de la crise sanitaire, pétrolière et touristique (la croissance devrait chuter de 6,6 % aux E.A.U. en 2020).

LES RISQUES BAISSIERS DOMINENT

Pour l'avenir, la trajectoire de croissance reste menacée par des risques baissiers. L'incertitude politique est élevée, le résultat de l'élection américaine pouvant être contesté. Cependant, le principal risque demeure l'épidémie de COVID-19 : de nouvelles mesures de confinement national ne peuvent être écartées et certains pays affrontent les conséquences de la première vague (hausse du chômage, faillites), alors que les tensions liées à la deuxième vague se manifestent déjà. Néanmoins, on attend de nouvelles mesures de relance aux États-Unis (notamment en cas de victoire de Biden) et en Europe (activation du Fonds européen de relance) en 2021. D'ici là, la consommation privée devra continuer à s'adapter au contexte restrictif jusqu'à ce que le principal facteur de hausse potentiel – un vaccin – soit mis sur le marché.

ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS DUFMI ENTRE JUIN 2020 ET OCTOBRE 2021



Sources : FMI, Indosuez Wealth Management.



L'Europe en pointe sur les enjeux ESG.

ACTIONS

ÉLECTIONS AMÉRICAINES : LA DERNIÈRE LIGNE DROITE

- Tous les yeux sont tournés vers l'élection américaine. Si un scénario extrême ne peut être exclu à ce stade, les chances d'obtenir un résultat clair augmentent à mesure que la cote de Biden progresse.
- L'autre source d'inquiétude pour le marché reste l'évolution de la pandémie de COVID-19 et une éventuelle seconde vague de ralentissement économique. Toutefois, le flot de nouvelles négatives pourrait être inversé par la mise au point d'un vaccin dans les prochains mois.
- L'actualité sera également dominée, à court terme, par la saison des résultats du troisième trimestre. Cette dernière reflétera le potentiel de reprise après la période de confinement (mars, avril, mai), qui sera déterminant pour l'évolution du marché.
- Si ces différents facteurs risquent de peser sur les marchés boursiers mondiaux et d'accroître la volatilité, il est très probable que tout accès de faiblesse notable déclenche des actions plus agressives de la part des banques centrales.

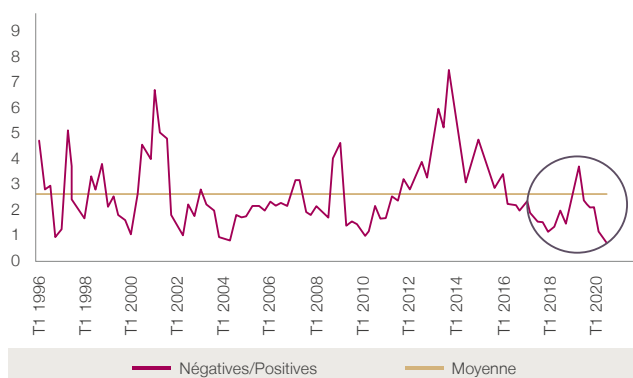
EUROPE

Les investisseurs sont désormais plus attentifs aux thèmes du développement durable (décarbonation, changement climatique...). En conséquence, les stratégies ESG montent en puissance depuis quelques trimestres. Compte tenu d'un soutien politique croissant et des engagements pris par de nombreux gestionnaires d'actifs et entreprises, la tendance ESG est indéniablement en train de s'imposer. Or l'Europe est en pointe sur ce sujet. En termes de valorisation, l'Europe reste bon marché par rapport aux États-Unis, même en tenant compte des différences de ventilation sectorielle. Son biais en faveur des titres cycliques et « value » pourrait devenir un avantage relatif lorsque la situation économique et la pandémie de COVID-19 se stabiliseront ou s'amélioreront par rapport aux niveaux actuels. Les actions européennes sont cependant restées stables depuis le mois de juin, en raison des incertitudes macroéconomiques et de l'impact négatif de l'appréciation de l'euro.

ÉTATS-UNIS

Alors que l'élection présidentielle se rapproche et comporte toujours de grandes incertitudes, le début de la saison des résultats du troisième trimestre change la donne sur les marchés. Seulement 15 % des entreprises ont déjà publié leurs résultats, mais les surprises s'avèrent très positives : les bénéfices annoncés sont supérieurs de 18 % au consensus des prévisions. Au cours du mois dernier, parmi les onze secteurs GICS (classification *Global Industry Classification Standard*), dix secteurs ont affiché des révisions de bénéfices à la hausse, l'immobilier constituant l'unique déception.

RATIO DE PRÉANNONCES NÉGATIVES/POSITIVES SUR LE S&P 500



Sources : Citi Research - Stratégie actions américaines, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

MARCHÉS ÉMERGENTS

De nouveau robuste, l'économie chinoise semble sortir en tête de la crise de COVID-19. Depuis le début de l'année, l'Asie du Nord résiste nettement mieux que l'ASEAN. La Chine et les marchés d'Asie du Nord tels que Taïwan et la Corée bénéficient également d'une meilleure croissance du BPA que le reste des marchés émergents, ce qui reflète une exposition sectorielle très différente. Dans les prochains mois, les actions émergentes pourraient bénéficier d'une victoire de Joe Biden et d'un dollar plus faible, à la double condition que l'épidémie de COVID-19 soit sous contrôle et que la reprise mondiale soit sur les rails.

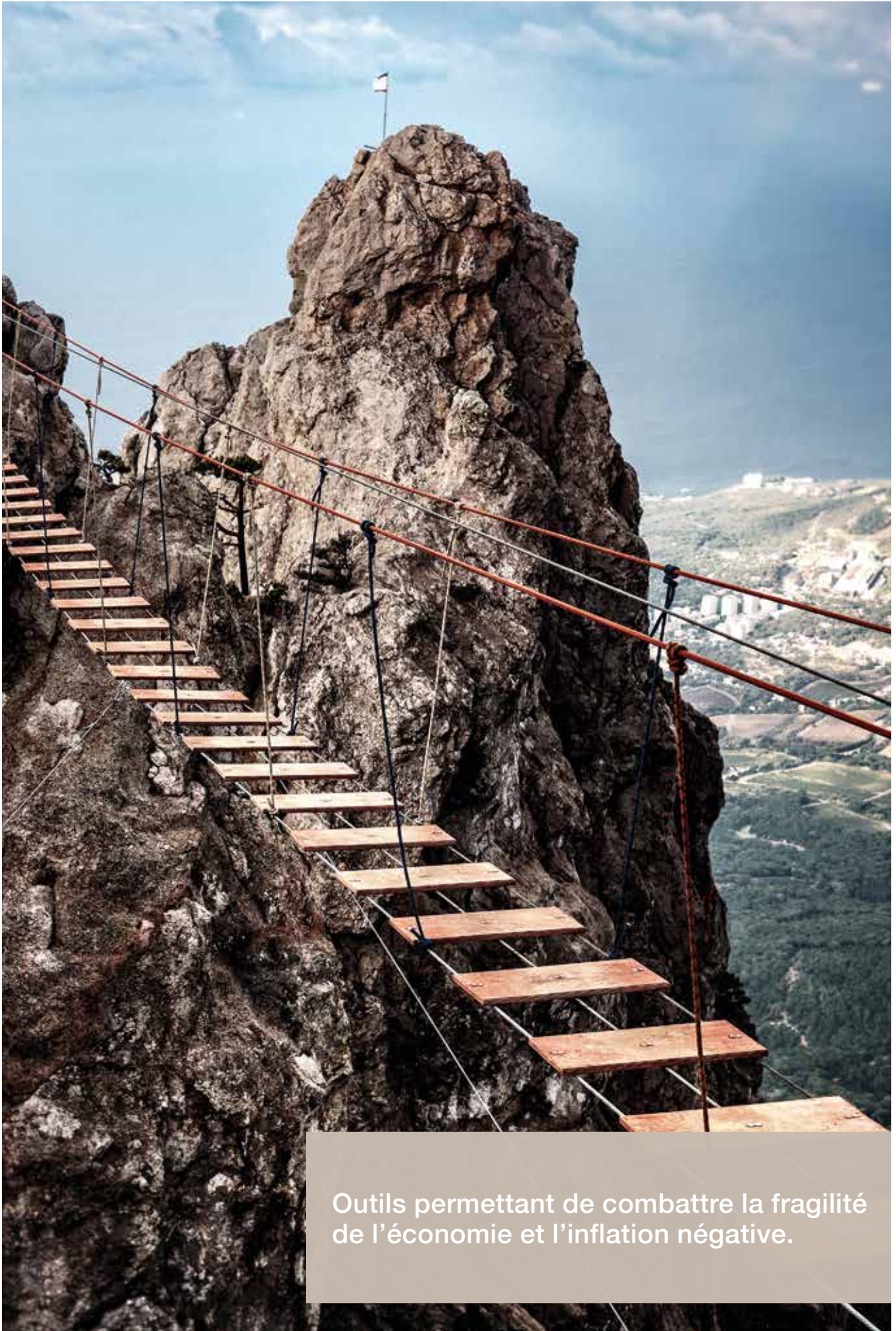
STYLE D'INVESTISSEMENT

En ce qui concerne les styles d'investissement, nous conservons notre préférence de longue date pour les entreprises de croissance et les thèmes séculaires (principalement le développement durable et les technologies disruptives). Nous sommes relativement plus optimistes sur les segments cycliques du marché. Les ressources de base, les matériaux de construction et certaines parties des secteurs industriels et chimiques devraient bénéficier de dépenses d'infrastructure plus importantes.

CONVICTIONS CLÉS - ACTIONS

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

Source : Indosuez Wealth Management.



Outils permettant de combattre la fragilité de l'économie et l'inflation négative.

OBLIGATIONS

LA QUÊTE DE RENDEMENT PERSISTE ET LA SÉLECTIVITÉ DEMEURE ESSENTIELLE

- Espoirs d'un nouveau plan de relance : hausse de la volatilité des taux américains.
- Opinion tactique plus positive sur le crédit à haut rendement européen et américain.

BANQUES CENTRALES

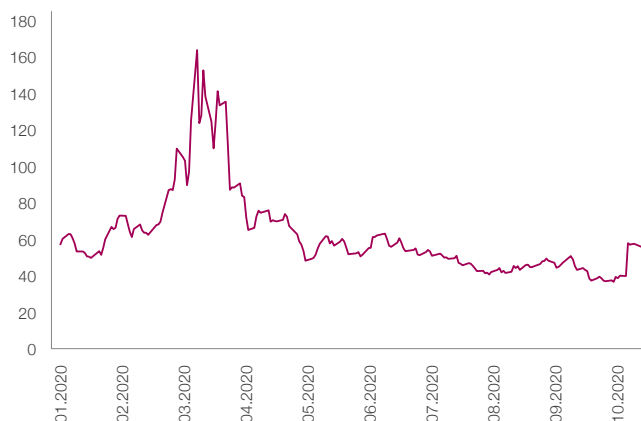
La Banque centrale européenne (BCE) semble disposer d'outils variés pour lutter contre la fragilité économique et l'inflation négative en zone euro. On peut notamment citer de nouvelles réductions des taux directeurs et une modification des conditions des TLTRO (opérations de refinancement à long terme ciblées). De son côté, la Fed a fixé un nouveau cadre fondé sur un objectif d'inflation moyenne et a clairement indiqué que les taux resteraient proches de zéro pendant plusieurs années.

INVESTMENT GRADE (IG) ET HIGH YIELD (HY)

Les marchés de crédit ont surperformé en octobre, retraçant l'élargissement des *spreads* observé durant la seconde quinzaine de septembre. Sur les marchés du crédit *investment grade* en euro et en dollar, la quête de rendement reste intacte et cible essentiellement les produits de *spread*. Les indicateurs techniques sont positifs : la capacité de la Fed à augmenter, si nécessaire, ses achats d'obligations d'entreprise *investment grade* reste importante. En Europe, la relative cherté du segment *investment grade* par rapport au segment *high yield* incite à se tourner vers les obligations moins bien notées.

Compte tenu d'une reprise économique plus solide qu'anticipé aux États-Unis, d'une réduction significative des défauts de paiement au cours des deux derniers mois et d'une stabilisation des cours du pétrole autour de 40 dollars, nous sommes positifs sur le haut rendement américain. Si nous continuons à privilégier les titres BB d'un point de vue stratégique, nous jugeons plus favorablement les titres notés B d'un point de vue tactique.

ÉVOLUTION DE LA VOLATILITÉ IMPLICITE DES TAUX AMÉRICAINS EN 2020, POINTS DE BASE



Sources : ICE BofA MOVE Index, Indosuez Wealth Management.

EMPRUNTS D'ÉTAT ET OBLIGATIONS PÉRIPHÉRIQUES

Une dynamique macroéconomique négative et des risques de déflation croissants ont récemment entraîné la baisse des taux européens. La volatilité des rendements des obligations souveraines américaines a bondi après le *tweet* de Donald Trump sur les mesures de relance, affichant sa plus forte hausse depuis le mois de mars. L'expansion des émissions du Trésor et les espoirs d'un éventuel plan de relance poussent modérément à la pentification de la courbe des taux d'intérêt américains. Nous estimons néanmoins que cette pentification restera limitée. Les points morts d'inflation ont globalement surperformé en octobre, grâce à un environnement d'appétit pour le risque et à une inflation plus élevée que prévu aux États-Unis. Les investisseurs doivent toutefois continuer à surveiller les éventuelles dégradations de notation, car les *spreads* souverains actuels n'autorisent qu'une très faible marge d'erreur.

OBLIGATIONS ÉMERGENTES

Les dernières données macroéconomiques indiquent une reprise durable de l'activité manufacturière. Les élections américaines auront des conséquences directes et indirectes sur les actifs émergents, l'impact majeur découlant des réactions du dollar et des taux américains. La quête de rendement, l'affaiblissement du dollar et des taux de défaut relativement modestes pourraient toutefois continuer à soutenir la classe d'actifs. Dans un scénario de reprise incertain et en prévision d'événements politiques importants, la sélectivité géographique s'avère essentielle, alors que les fondamentaux divergent.

CONVICTIONS CLÉS - OBLIGATIONS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
EMPRUNTS D'ÉTAT		
CORE 10 ANS EUR (BUND)	=	=
PÉRIPHÉRIQUES EUR	=	=/-
10 ANS USD	=/-	=
CRÉDIT		
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 <	=	=/-
DETTE ÉMERGENTE		
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.



L'activité d'octobre s'est résumée à attendre novembre.

DE VISES

NOTRE VUE MAISON

- Les retracements de l'euro offrent des opportunités.
- La fourchette de la livre sterling dans le Brexit est modifiée.
- Le dollar devrait reculer, sauf victoire de Donald Trump.

EURO (EUR)

En l'absence de clarification sur les négociations commerciales dévastatrices entourant le Brexit et la possibilité d'une présidence Biden associée à une vague bleue offrant une majorité absolue aux Démocrates, toute progression de l'euro reste entravée. En conséquence, la monnaie unique reste plafonnée à proximité de 1,19 par rapport au dollar, alors que les chiffres de l'inflation au sein de l'Union européenne (UE) se sont avérés décevants. L'adoption du fonds de relance de l'UE nous incite cependant à rester optimistes sur l'euro à l'approche de 2021, même si nous craignons que les données de l'indice PMI à court terme ne déçoivent à nouveau, contraignant la BCE à assouplir encore sa politique. Toutefois, comme les risques extrêmes de dislocation de la zone euro se sont dissipés, nous continuons de recommander l'euro à l'achat en profitant des retracements, notamment pour les investisseurs basés en dollar et en franc suisse cherchant à se diversifier. Dans un contexte d'appétit pour le risque après les élections et, plus fondamentalement, en raison de rendements réels négatifs aux États-Unis, le dollar pourrait sortir par le haut de la fourchette 1,15 - 1,20. Ce scénario pourrait se réaliser rapidement si la zone euro est confrontée à une faiblesse macroéconomique persistante et à une accélération de l'épidémie de COVID-19.

DOLLAR US (USD)

Le dollar américain reste bloqué dans une fourchette de négociation étroite par rapport à ses pairs du G3 (dollar US, euro et yen), avant le feu d'artifice présidentiel américain qui se profile. Il évoluera toutefois fortement dans un sens ou dans l'autre après le 4 novembre, une fois que le résultat des élections sera connu. Indépendamment du nouvel occupant de la Maison Blanche, on observe un consensus croissant sur le fait que le billet vert continuera à sous-performer l'année prochaine. Ces anticipations reposent sur une constante qui pourrait dominer la politique de Washington : la volonté de la Fed de maintenir durablement les rendements réels américains à des niveaux planchers. Ce contexte de faibles rendements souligne les fragilités sous-jacentes de l'économie américaine, la détérioration de ses déséquilibres extérieurs et ses déficits budgétaires galopants. Nous ne parions donc pas sur la hausse du dollar, même si la devise devait se renforcer à la mi-novembre.

LIVRE STERLING (GBP)

Alors que le processus de Brexit demeure entouré d'incertitude, le compte à rebours est enclenché pour le prochain chapitre de la saga. Si toute prédiction semble impossible, il convient de réfléchir à l'évolution potentielle de la livre. Les fondamentaux de l'euro et du dollar ayant connu des changements importants cette année, la fourchette de négociation de la livre sterling – en cas d'accord ou de Brexit sans accord – par rapport aux principales devises a nettement évolué. Alors qu'on pouvait anticiper des fourchettes de 1,20 - 1,35 GBP/USD et 0,83 - 0,95 EUR/GBP, il est probablement plus raisonnable de tabler maintenant sur des fourchettes de 1,25 - 1,40 GBP/USD et 0,85 - 0,97 EUR/GBP.

FRANC SUISSE (CHF)

La paire EUR/CHF a poursuivi, entre 1,06 et 1,08, une tendance haussière si lente au cours des derniers mois que nos commentaires sur le franc suisse sont pratiquement inchangés. La situation pourrait cependant évoluer : les risques liés à la deuxième vague de COVID-19 progressent et le franc pourrait à nouveau attirer les acheteurs en quête de valeurs refuges, confortant ainsi les acheteurs du printemps qui ont conservé leurs positions. La Banque nationale suisse a récemment rappelé qu'elle restait prête à intervenir vigoureusement. Les données publiées montrent qu'elle n'est jamais intervenue aussi fréquemment depuis 2012, ce qui renforce l'hypothèse d'un plancher très solide sur les niveaux de 1,04 - 1,05.

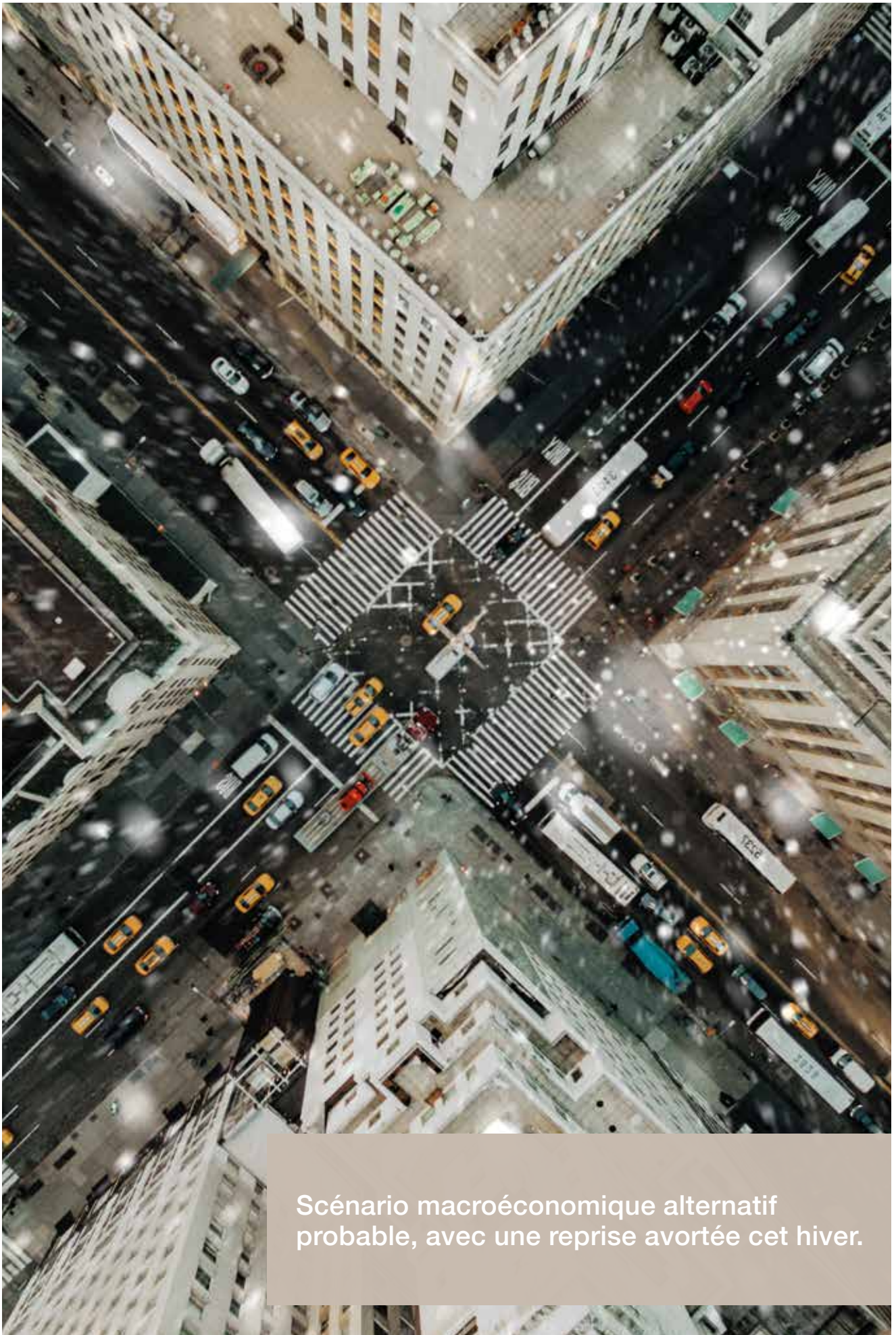
YUAN CHINOIS (CNY)

Le yuan chinois a considérablement augmenté par rapport au dollar cette année, passant de 7,1 à 6,7 au cours des derniers mois. Bien que cette hausse soit principalement due à la faiblesse du dollar, les marchés se sont récemment enthousiasmés pour le yuan, compte tenu de la forte reprise de la Chine après la crise sanitaire, alors que les marchés obligataires chinois se révèlent de plus en plus attrayants. Le mois d'octobre a été particulièrement important pour le yuan : la BPC a signalé qu'elle était peut-être allée trop loin en réduisant les exigences de réserve pour la détention de positions courtes sur le yuan, qui rendent plus coûteuses la détention ou la couverture de yuans onshore. Nous restons positifs à moyen terme sur la devise, sachant que le rallye en cours pourrait marquer une pause à court terme.

CONVICTIONS CLÉS DE VISES & 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.



Scénario macroéconomique alternatif probable, avec une reprise avortée cet hiver.

ALLOCATION D'ACTIFS

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET ALLOCATION D'ACTIFS

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT

- L'épidémie de COVID-19 s'accélère dans de nombreuses régions du monde, notamment en Europe avec 200 000 nouveaux cas par jour, suscitant de nouvelles mesures de confinement. En revanche, la reprise se poursuit en Chine ;
- Cela devrait retarder la reprise de l'activité et le PIB du quatrième trimestre 2020 pourrait s'avérer décevant ;
- L'agenda politique est chargé, avec des élections américaines incertaines, un processus de Brexit toujours dans le flou et les espoirs d'un plan de relance aux États-Unis ;
- Les banques centrales restent très accommodantes et la BCE pourrait agir avant la fin de l'année ;
- Les bénéfices des entreprises constituent également un facteur de soutien, alors que la saison des résultats du troisième trimestre s'annonce encourageante ;
- L'augmentation des taux de défaut devrait être plus limitée qu'initialement craint.

STRATÉGIE D'ALLOCATION

Vision de court terme

- À court terme, les actions seraient pénalisées par un scénario d'élection contestée aux États-Unis. Elles pourraient toutefois réagir positivement à un résultat clair et à l'adoption d'un plan de relance, envisageable quel que soit le vainqueur de l'élection ;
- Les incertitudes entourant les élections et la pandémie de COVID-19 nous empêchent d'accroître le risque à court terme, malgré une saison des résultats du troisième trimestre qui s'annonce positive, et nous restons globalement neutres ;
- Les *spreads* de crédit devraient rester soutenus par des taux de défaut moins sévères qu'anticipé, par des banques centrales compréhensives et par la quête mondiale de rendement ;
- Devises : le dollar pourrait souffrir d'un retour de l'appétit pour le risque après les élections, mais devrait résister dans un scénario d'élection contestée, de sorte qu'une position neutre est privilégiée à l'approche des élections ;
- L'or est susceptible d'être pénalisé en cas de victoire de Joe Biden avec un Sénat républicain, scénario qui favoriserait la prise de risque.

Vision de long terme

- Actions : nous restons relativement optimistes sur la classe d'actifs, avec une préférence pour les titres de qualité/croissance des thèmes séculaires, qui devraient bien se comporter même si l'épidémie de COVID-19 s'accélère. Nous cibons également les actions cycliques, susceptibles de bénéficier de mesures de relance supplémentaires. Au niveau géographique, nous continuons à privilégier les actions américaines et chinoises ; les actifs émergents pourraient être les principaux bénéficiaires d'une victoire de Joe Biden ;

- Obligations : nous restons optimistes sur le crédit (*investment grade*, dette financière subordonnée et haut rendement de qualité), qui bénéficie du soutien des banques centrales et d'un portage intéressant ;
- Devises : nous anticipons un affaiblissement modéré du dollar, déjà partiellement intégré dans les cours. Nous restons positifs sur le renminbi, même après le mouvement d'appréciation récent.

CONVICTIONS CLÉS

ACTIONS	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
ZONES GÉOGRAPHIQUES		
EUROPE	=	=
ÉTATS-UNIS	+	=/+
JAPON	-/=	-/=
AMÉRIQUE LATINE	-	=
ASIE EX-JAPON	=	=
CHINE	+	+
STYLES		
GROWTH	=/+	+
VALUE	=	-/=
QUALITÉ	-/=	=
CYCLIQUES	=/+	=
DÉFENSIVES	-/=	=
OBLIGATIONS		
EMPRUNTS D'ÉTAT		
CORE 10 ANS EUR (BUND)	=	=
PÉRIPHÉRIQUES EUR	=	=/-
10 ANS USD	=/-	=
CRÉDIT		
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 <	=	=/-
DETTE ÉMERGENTE		
DETTE SOUVERAINE EN MONNAIE FORTE	=	=/+
DETTE SOUVERAINE EN MONNAIE LOCALE	=/-	=/-
CRÉDIT AM. LATINE EN USD	=/-	=/-
CRÉDIT ASIATIQUE EN USD	=/+	+
OBLIG. CHINOISES EN CNY	=/+	+
DEVISES		
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 (DEVISES LOCALES)

APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 21 OCTOBRE 2020

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
S&P 500 (États-Unis)	3 435,56	6,14 %	6,34 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	5 776,50	-2,08 %	-23,41 %
Stoxx Europe 600	360,79	0,35 %	-13,24 %
Topix	1 637,60	-0,40 %	-4,87 %
MSCI World	2 417,83	4,87 %	2,52 %
Shanghai SE Composite	4 792,83	3,02 %	17,00 %
MSCI Emerging Markets	1 137,91	5,59 %	2,09 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	1 956,02	6,66 %	-32,96 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	211,35	2,08 %	-21,01 %
MSCI Asia Ex Japan	749,64	5,47 %	8,92 %
CAC 40 (France)	4 853,95	1,08 %	-18,80 %
DAX (Allemagne)	12 557,64	-0,67 %	-5,22 %
MIB (Italie)	19 085,95	0,82 %	-18,81 %
IBEX (Espagne)	6 811,50	2,36 %	-28,67 %
SMI (Suisse)	10 146,23	-3,29 %	-4,43 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
Acier (CNY/Tonne)	3 656,00	1,05 %	-3,69 %
Or (USD/Once)	1 924,33	3,27 %	26,83 %
Pétrole brut (USD/Baril)	40,03	0,25 %	-34,44 %
Argent (USD/Once)	25,24	9,68 %	40,85 %
Cuivre (USD/Tonne)	6 991,50	5,86 %	13,24 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	3,02	42,26 %	38,10 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (point)	VARIATION 2020 (point)
VIX	28,65	0,07	14,87

DEVISES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
EUR/CHF	1,07	-0,33 %	-1,08 %
GBP/USD	1,31	3,34 %	-0,81 %
USD/CHF	0,91	-2,00 %	-6,32 %
EUR/USD	1,19	1,72 %	5,78 %
USD/JPY	104,59	-0,76 %	-3,70 %

OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (pbs)	VARIATION 2020 (pbs)
Bons du Trésor américain 10A	0,82 %	15,02	-109,49
France 10A	-0,31 %	-6,70	-42,70
Allemagne 10A	-0,59 %	-8,40	-40,20
Espagne 10A	0,20 %	-2,20	-26,10
Suisse 10A	-0,53 %	-4,10	-5,90
Japon 10A	0,03 %	2,70	5,00

OBLIGATIONS D'ENTREPRISE	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
Emprunts d'État émergents	42,25	2,15 %	-3,74 %
Emprunts d'État en euro	221,62	0,33 %	1,87 %
Entreprises haut rendement en euro	199,60	0,72 %	-2,01 %
Entreprises haut rendement en dollar US	305,24	1,81 %	0,41 %
Emprunts d'État américains	325,68	-0,28 %	5,71 %
Entreprises émergentes	51,48	0,21 %	-0,60 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

RENDEMENT MENSUEL DES INDICES, HORS DIVIDENDES

JUILLET 2020	AOÛT 2020	SEPTEMBRE 2020	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (21 OCTOBRE 2020)
12,75 %	8,16 %	0,45 %	6,66 %	17,00 %
10,73 %	7,01 %	-1,48 %	6,14 %	8,92 %
8,42 %	6,53 %	-1,63 %	5,59 %	6,34 %
8,02 %	3,40 %	-1,68 %	5,47 %	2,52 %
5,51 %	2,86 %	-1,77 %	4,87 %	2,09 %
4,69 %	2,58 %	-2,72 %	3,02 %	-4,87 %
2,44 %	2,09 %	-3,59 %	2,08 %	-13,24 %
-1,11 %	1,26 %	-3,92 %	0,35 %	-21,01 %
-4,02 %	1,12 %	-4,75 %	-0,40 %	-23,41 %
-4,41 %	-6,36 %	-5,54 %	-2,08 %	-32,96 %

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^e 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.

LVT : 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 Lancrèaux - 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) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la

Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1,S 8, H M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;

- en Belgique : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), 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^{er} - 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, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. 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 ;
- au Liban : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107- 2070 Beyrouth, Liban. La Brochure ne constitue pas une offre et ne représente pas un document marketing au sens des réglementations libanaises applicables ;
- 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 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 4th 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, 37th 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, 3rd 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 1243 - 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.

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photos: iStock.

Achevé de rédiger le 22.10.2020.

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.

