



MONTHLY HOUSE VIEW

Mars 2023

Énergies renouvelables : une nouvelle ère

• Table des matières

01•	Éditorial	P3
	UNE SIMPLE HISTOIRE DE BALLON	
02•	Focus	P4
	ÉNERGIES RENOUVELABLES : UNE NOUVELLE ÈRE	
03•	Macroéconomie	P6
	PRÉPAREZ-VOUS À L'ATERRISSAGE EN 2024	
04•	Obligations	P8
	LA MACROÉCONOMIE GUIDE LES BANQUES CENTRALES, UN CAS DE FIGURE INÉDIT	
05•	Actions	P10
	EUPHORIE SUR LES MARCHÉS ACTIONS ?	
06•	Devises	P12
	LE REBOND DU BILLET VERT	
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



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Chère lectrice, Cher lecteur,

Alors qu'un ballon chinois survolant le sol américain défraye la chronique en février, son explosion fait voler en éclats tout espoir d'amélioration des relations entre la Chine et les États-Unis. Cet événement n'est pas le premier. Entre mars 2021 et août 2022, 163 ballons avaient déjà été identifiés dans l'espace aérien américain. Les deux nations s'accusent mutuellement d'espionnage. Et au final rien de nouveau sous le soleil de la déglobalisation ou plutôt de la régionalisation.

En effet, la régionalisation s'accélère. C'est le cas dans la zone Asie-Pacifique dopée par l'accord historique Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP) regroupant environ un tiers de la population, du PNB et du commerce mondial. Aujourd'hui plus de 50 % des échanges de ces pays se fait dans la zone et ce pourcentage est en continuelle augmentation.

Au-delà de la régionalisation, c'est aussi la diversification des fournisseurs qui s'accélère, notamment depuis la crise de la COVID-19. Un exemple parlant est l'approvisionnement en gaz de l'Europe sous dépendance de la Russie jusqu'en 2022 qui a évolué aujourd'hui vers une meilleure diversification des fournisseurs grâce à l'importation de gaz naturel liquéfié (GNL) au profit des États-Unis et de pays d'Afrique.

La question qui se pose aujourd'hui est de savoir si la diversification d'approvisionnement de gaz pour l'Europe et la crise énergétique ne sont pas en contradiction avec la transition énergétique et la diversification vers des sources d'énergie renouvelable ? En effet, le gaz américain est essentiellement produit par fracturation hydraulique, une technologie largement interdite dans l'Union Européenne (UE) pour des raisons environnementales. Le GNL américain est également plus gourmand en énergie que le gaz russe acheminé par gazoduc, car il doit être refroidi et pressurisé avant d'être expédié outre-Atlantique.

Aujourd'hui, même si nous constatons que la réouverture de l'économie mondiale post-COVID a plutôt été néfaste pour le climat et les émissions de CO₂, la transition énergétique est amorcée. Ainsi, alors que les émissions de CO₂ d'origine fossile devraient augmenter en 2022 de 1 % par rapport à 2021, le plus haut niveau jamais atteint dans l'histoire, les émissions devraient diminuer en Chine et dans l'UE en cette même année.

En 2021 la Chine a construit autant d'éoliennes *offshore* que le reste du monde ces cinq dernières années. Aujourd'hui la moitié des champs éoliens *offshore* sont installés en Chine. Au-delà de la diversification des fournisseurs, le vrai défi de demain concernera l'autonomie en métaux et autres terres rares nécessaires à l'accompagnement de la transition énergétique. Dans ce contexte, cet épisode du ballon espion n'est qu'un prétexte. Il devient le marqueur de l'accélération de cette régionalisation et de la diversification des fournisseurs qui l'accompagne.

En attendant que cette histoire ne se dégonfle complètement, nous restons optimistes sur le fait que l'économie se révèle plus résiliente qu'attendue cette année. On constate que, dans un contexte macroéconomique plus robuste qu'anticipé il y a encore quelques mois, deux nations continuent de surprendre positivement :

- La Chine grâce à la réouverture de son économie après trois ans de confinement. Sa relance est essentiellement tirée par la demande plutôt que par l'investissement. Le surplus d'épargne des ménages chinois nous rend optimiste quant à l'accélération de la consommation et l'investissement dans les marchés financiers afin de diversifier l'épargne en vue de la retraite.
- Les États-Unis qui jusqu'à maintenant résistent étonnamment bien à la pression liée à la hausse des taux. Les ménages américains restent confiants et continuent de consommer dans un environnement de chômage très bas.

L'envolée des actions depuis l'automne dernier anticipe probablement en grande partie ces améliorations c'est pourquoi nous restons prudents tactiquement et attendons un trou d'air avant de réinvestir.

Il ne me reste qu'à vous souhaiter une très agréable lecture de ce numéro, dans lequel nous reviendrons plus en détail sur nos convictions et les défis de la transition énergétique.

Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Officer

Lucien COLLE
ESG Analyst

Alors que les émissions de gaz à effet de serre restent à un niveau record et que l'autonomie énergétique s'impose progressivement comme un enjeu stratégique, les efforts pour accroître les capacités des énergies renouvelables se multiplient à travers le monde, dans tous les secteurs. Dans ce contexte, les émissions d'obligations vertes devraient augmenter en réponse à la demande des investisseurs.



ÉNERGIES
RENOUVELABLES :
90 %
de l'expansion de la
capacité mondiale
de production
d'électricité

ESSOR DES ÉNERGIES RENOUVELABLES APRÈS LA CRISE ÉNERGÉTIQUE ?

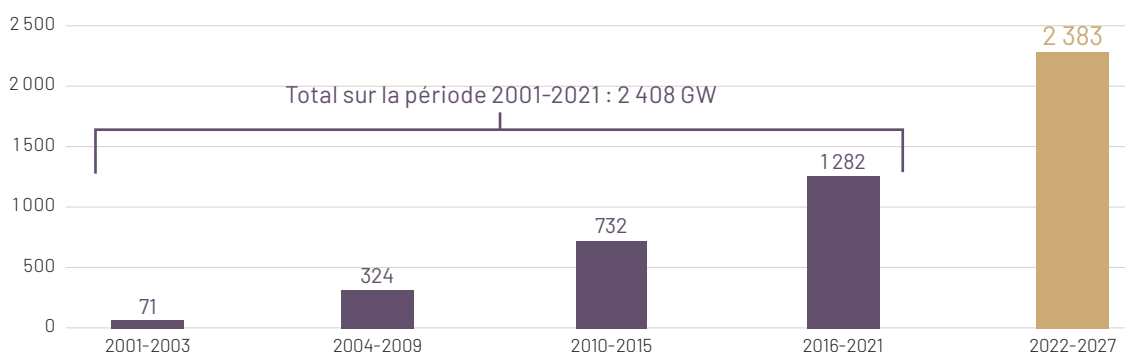
La crise énergétique semble s'éloigner, les prix du gaz naturel étant désormais inférieurs de 30 % au niveau qui prévalait avant la guerre en Ukraine. Grâce à un hiver plutôt doux et aux efforts des consommateurs et des administrations publiques (plus que des grands industriels) pour réduire la consommation, les stocks de gaz naturel sont suffisants en Europe. En 2023, un plus grand nombre de réacteurs nucléaires sera disponible dans la région, ce qui atténuera également la pression sur l'approvisionnement énergétique. Des défis persistent, car les stocks doivent rester élevés et un été chaud en Asie pourrait faire grimper les prix, mais il s'agit plus d'un risque d'inflation que de survie économique.

Indépendamment des combustibles fossiles, la transition vers des sources d'énergie renouvelables est de plus en plus importante pour des raisons sanitaires, économiques et politiques (autonomie stratégique). Sur le marché pétrolier, les prix à la pompe devraient rester supérieurs à leurs moyennes historiques en 2023 (en raison des pénuries structurelles de l'OPEP, de la mise au ban du pétrole russe et de coûts de raffinage élevés), ce qui renforcera la demande de véhicules électriques et nécessitera le maintien des aides publiques.

ÉNERGIES RENOUVELABLES : UN VENT DE CHANGEMENT

Selon les prévisions de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la capacité des énergies renouvelables devrait augmenter de près de 2 400 GW au cours de la période 2022-2027 (graphique 1), soit l'équivalent de la totalité de la puissance installée de la Chine. Cela reflète une accélération de 85 % par rapport aux cinq années précédentes. Les énergies renouvelables pourraient ainsi représenter plus de 90 % de la hausse de la capacité mondiale de production d'électricité sur la période. Cette révision à la hausse est principalement due à la mise en œuvre des politiques existantes, ainsi qu'à l'introduction de nouvelles réformes accélérées par la crise énergétique. Au plan géographique, les ambitions combinées de la Chine, de l'Europe et des États-Unis sont les principaux moteurs de la poussée des énergies renouvelables. En matière de sources d'énergie, le solaire photovoltaïque devrait dépasser le charbon d'ici 2027 (atteignant 22 % de la capacité de production d'électricité, contre 13 % aujourd'hui) et prendre la première place au niveau mondial (AIE). Parallèlement, la capacité globale de l'éolien devrait doubler. Quant à l'hydroélectricité, elle représente aujourd'hui 40 % de la capacité de production d'énergie renouvelable installée et la plus grande part de la production d'énergie renouvelable au nouveau mondial, mais sa croissance devrait être limitée. Le coût d'installation des parcs solaires et éoliens devrait rester supérieur aux niveaux pré-pandémie en 2023 en raison des prix élevés des matières premières, mais ces sources d'énergie resteront compétitives compte tenu de l'envolée des cours des combustibles fossiles.

GRAPHIQUE 1 : INVESTISSEMENTS SANS PRÉCÉDENT
DANS LES ÉNERGIES RENOUVELABLES AU NIVEAU MONDIAL, GW



Sources : Agence internationale de l'énergie (AIE), Indosuez Wealth Management.

LA COURSE AUX ÉNERGIES RENOUVELABLES

Chine : le pays le mieux placé pour tenir ses promesses

Le 1^{er} juin 2021, la Chine a publié son 14^e plan quinquennal, qui définit la feuille de route du pays en matière d'énergies renouvelables pour la période 2021-2025. Son objectif est clair : 25 % de la consommation d'énergie primaire doit être couverte par des combustibles non fossiles d'ici 2030. La Chine, qui a l'habitude de dépasser ses objectifs dans le domaine des énergies renouvelables, doit absolument réduire ses niveaux de pollution atmosphérique via des mesures d'électrification. Grâce à sa domination sur le marché des matières premières (graphique 2) et à des volumes de production sans égal, la part de marché de la Chine dans la fabrication de cellules solaires atteint 80 %. En ce qui concerne les parcs éoliens, 45 % de la capacité éolienne *offshore* mondiale est désormais installée en Chine.

États-Unis : autonomie stratégique et retour de la politique industrielle

La loi sur la réduction de l'inflation (IRA) est sans conteste l'une des plus importantes législations adoptées sur le climat par le Congrès américain. La partie de l'IRA consacrée au climat (369 milliards USD) prévoit la prolongation des crédits d'impôt pour les énergies renouvelables jusqu'en 2032, offrant une visibilité à long terme inédite aux projets dans l'éolien et le solaire photovoltaïque, ainsi qu'une forte incitation à rapatrier la production manufacturière aux États-Unis. Mais à court terme, les États-Unis et l'Europe restent dépendants des importations chinoises pour leurs ambitions dans le solaire, ce qui se traduit par une pression supplémentaire sur les prix des matériaux et pèse sur les choix politiques.

Europe: des ambitions affirmées, mais dépendantes des fournisseurs

Le plan RePowerEU 2022 vise à diversifier les sources d'énergie, à réaliser des économies d'énergie et à accélérer la production d'énergie propre. Doté d'une enveloppe d'investissement de 210 milliards EUR jusqu'en 2027, il a notamment pour objectif d'amener à 45 % la part des énergies renouvelables dans la consommation finale d'énergie d'ici 2030. Certains obstacles risquent néanmoins de limiter l'expansion des énergies renouvelables en Europe, notamment la nécessité que le mécanisme de tarification de l'électricité reste attrayant pour les nouveaux producteurs (indépendamment de la source d'énergie) et des barrières administratives qui devront être levées.

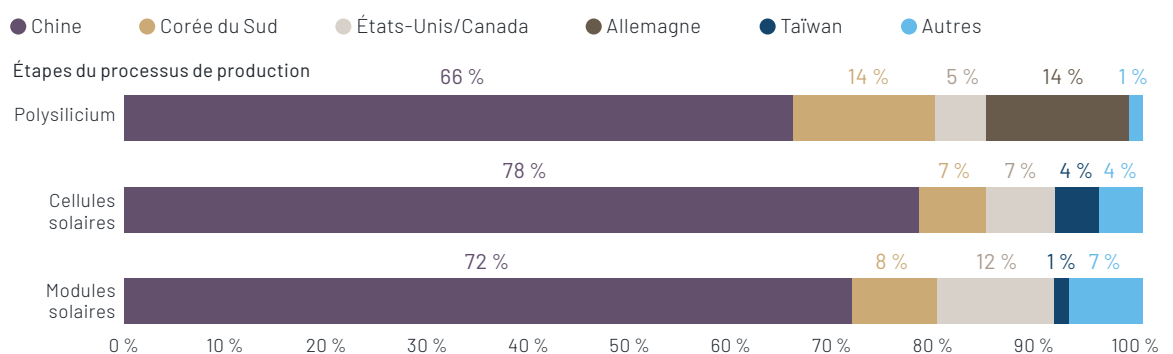
PRINCIPALES CONCLUSIONS POUR LES INVESTISSEURS

En 2023, les matières premières resteront sous pression, notamment les métaux. Toutefois, les investissements dans les énergies renouvelables connaissant une croissance exponentielle, les émissions d'obligations vertes devraient augmenter en réponse à la demande. Tandis que la hausse des rendements a renforcé l'attrait des marchés obligataires (Obligations, page 8), les obligations vertes bénéficient d'une transparence accrue, d'un positionnement *investment grade* encore dominant et d'une base d'émetteurs diversifiée. Dans ce contexte, les nouveaux achats de la Banque centrale européenne (BCE) ciblant les obligations vertes et les entreprises qui affichent une bonne performance climatique, devraient soutenir les obligations vertes, à la fois en termes de volume et de performance. Enfin, ces éléments augmenteront la visibilité des investisseurs sur ce segment, limiteront l'univers des émetteurs et exerceront indirectement une pression sur les prix des investissements verts réalisés via les marchés obligataires et actions.



45 %
DE LA CAPACITÉ
ÉOLIENNE
OFFSHORE
MONDIALE
est désormais
installée en Chine

GRAPHIQUE 2 : DOMINATION DE LA CHINE SUR LA CHAÎNE DE PRODUCTION DE PANNEAUX SOLAIRES, 2019, %





Lucas MERIC
Investment Strategy
Analyst

Dans le sillage des récentes surprises économiques positives, nous avons relevé à 2,4 % notre prévision de croissance mondiale pour 2023. L'économie américaine s'appuie sur un marché du travail encore solide, tandis que la réouverture de la Chine profitera surtout aux services sur le marché domestique et dans les pays voisins, ainsi qu'en Europe dans une moindre mesure. L'impact négatif de la politique monétaire sur la croissance du PIB se manifestera essentiellement à l'approche de 2024.

ÉTATS-UNIS : SE PRÉPARER À L'ATTERRISSAGE

Malgré une hausse des taux de la Réserve fédérale (Fed) de 425 points de base (pb) en 2022, les ventes au détail de janvier 2023 ont créé la surprise (+3 % en glissement mensuel, un chiffre nettement supérieur aux prévisions de 1,8 %), tandis que l'indicateur de confiance des consommateurs de l'université du Michigan a continué de se redresser en février (66,4 contre 64,9 en janvier). Cette amélioration du sentiment est en partie due à la baisse des prix (notamment des voitures et des billets d'avion), alors que le prix moyen de l'essence a chuté de 27 % depuis juin 2022. Les prévisions d'inflation à 12 mois des consommateurs (mesurées par la Fed de New York) sont désormais inférieures à 5 %, pour la première fois depuis août 2021. Cependant, la résistance de la consommation s'explique essentiellement par la vigueur du marché du travail.

Il reste à savoir si les États-Unis peuvent entrer en récession avec un taux de chômage au plus bas depuis 50 ans (3,4 %) après la création de 517 000 emplois non agricoles (185 000 attendu)

en janvier. Compte tenu de l'étroitesse du marché du travail (deux offres d'emploi pour chaque chômeur à l'heure actuelle), les salaires ont continué d'augmenter en janvier, bien qu'à un rythme plus lent (4,4 % en glissement annuel). Cette vigueur du marché du travail et le recours aux cartes de crédit (chez BofA, les règlements par carte des ménages ont augmenté de 5,1 % en glissement annuel en janvier) suggèrent une consommation soutenue au premier semestre 2023. Au milieu de l'année 2023, lorsque l'impact des hausses de taux se fera davantage sentir dans l'économie réelle, la consommation devrait néanmoins ralentir.

Le processus désinflationniste est en cours aux États-Unis, car l'impact des pénuries d'approvisionnement post-pandémie sur les prix des biens et des logements finira par s'estomper. L'inflation persistera toutefois un certain temps en raison du dynamisme des services (PMI non manufacturier de l'ISM à 55,2 en janvier) et du marché du travail, ce qui plaide en faveur d'une Fed plus agressive qu'anticipé par les marchés.



ÉTATS-UNIS :
avec un taux de
chômage à
3,4 %,
la consommation
devrait résister

EUROPE : SCÉNARIO DE RÉSILIENCE

En Europe, les surprises économiques positives se sont multipliées ces derniers mois, soutenues par la chute des prix du gaz naturel (en dessous des niveaux qui prévalaient avant le conflit ukrainien) et la réouverture de la Chine. À la mi-février, l'indice PMI (indice des directeurs d'achat) des services poursuivait son redressement (à 50,8), tandis que le secteur manufacturier continuait de se contracter (48,8). Le sentiment économique mesuré par l'institut ZEW – un indicateur davantage axé sur le marché – est revenu en territoire positif pour la première fois depuis avril 2022. Les taux d'intérêt réels restent négatifs en zone euro, mais les prêts aux ménages ont décéléré à 3,8 % en glissement annuel.

Bien que le scénario de crise énergétique semble s'éloigner, les consommateurs étaient toujours confrontés à une inflation de 8,5 % en janvier. Il est donc peu probable que la BCE infléchisse sa politique, d'autant plus qu'elle anticipe de fortes hausses de salaire compte tenu du niveau historiquement bas du chômage (6,6 %). Pour l'heure, les carnets de commandes et la réouverture de la Chine soutiendront l'activité au premier trimestre. Cela fait peser un risque haussier sur notre scénario pour la croissance européenne en 2023 (tableau 1).

CHINE : UNE RÉOUVERTURE TIRÉE PAR LES SERVICES

En Chine, la période des vacances du Nouvel An lunaire a permis un rebond de la demande intérieure. Les données macroéconomiques sont traditionnellement rares en janvier, mais certains micro-indicateurs tels que les entrées au *box-office* (qui ont enregistré leur deuxième meilleur score pour un mois de janvier), les dépenses touristiques (en hausse de 30 % en glissement annuel) et les voyages en avion (en hausse de 80 % en glissement annuel – CAAC) soulignent l'importance de la demande refoulée. Ce redressement est visible dans la hausse de l'indice PMI des services (52,9 en janvier, contre 48 en décembre), tandis que l'indice PMI manufacturier reste en zone de contraction (49,2), un écart qui traduit le rôle des services dans la reprise chinoise actuelle, dont l'impact devrait principalement profiter aux pays d'Asie du Sud-Est et à l'Europe. Quant à la faiblesse de l'indice PMI manufacturier, elle est due au ralentissement économique mondial, comme en témoigne la baisse des exportations sud-coréennes et chinoises (-16,6 % et -9,9 % respectivement). La consommation domestique devrait rester solide au premier semestre et nous avons révisé nos prévisions de croissance annuelle à 5,1 % ; l'économie chinoise contribuerait dans cette hypothèse à plus d'un tiers de la croissance mondiale en 2023.

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS DE CROISSANCE ET D'INFLATION, %

● Révision à la baisse par rapport à janvier 2023

● Révision à la hausse par rapport à janvier 2023

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

Source : Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Avec la contribution
de l'équipe Obligations



Janvier 2023 :
LES NOUVELLES
ÉMISSIONS
atteignent
des sommets

Pendant de nombreuses années, les décisions de politique monétaire ont semblé décorréliées des fondamentaux économiques. Mais le choc inflationniste de 2021 a contraint les banques centrales à adopter un comportement « dépendant des données ». Après des années de bonne visibilité monétaire, les investisseurs doivent tenter de deviner la réaction des banquiers centraux après chaque publication d'indicateurs clés, ce qui se traduit par une volatilité accrue sur les marchés de taux.

BANQUES CENTRALES

La Fed devrait relever ses taux à un rythme plus lent pour les porter à 5 % d'ici le deuxième trimestre 2023, avant de les maintenir durablement à un niveau élevé. Le marché obligataire conteste cette perspective et la courbe des taux reste inversée. Le taux d'intérêt le plus élevé est maintenant celui de l'échéance à 6 mois, ce qui signifie que le marché anticipe des baisses de taux dès la fin 2023. Toutefois, après le rapport présentant un marché de l'emploi robuste, cette perspective pourrait bien être repoussée de 6 mois.

Selon notre analyse, les baisses implicitement anticipées par la courbe des taux américains semblent exagérées. Elles supposeraient une récession accompagnée d'un taux d'inflation inférieur à celui prévu en fin d'année. Or, le marché de l'emploi reste tendu, l'inflation de base se situe toujours à des niveaux inconfortables et les données dures ne confirment pas encore le retournement des indicateurs de sentiment. Alors que l'inflation recule progressivement, la prochaine hausse des taux pourrait être limitée à 25 pb, mais ce ne sera certainement pas la dernière.

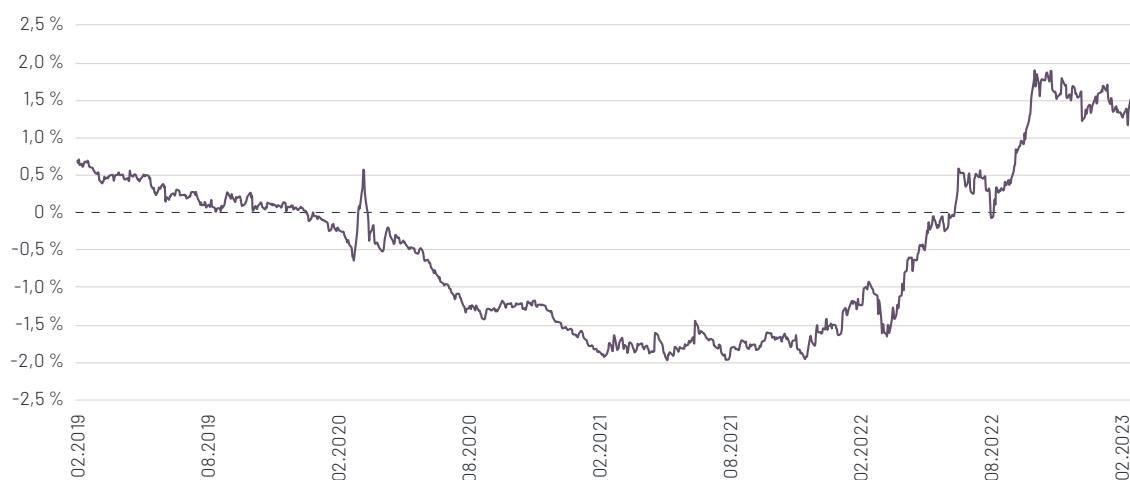
Sur le front de la BCE, le Conseil des gouverneurs suit les autres banques centrales. Cette approche pourrait se révéler dangereuse, car la dynamique de l'inflation sous-jacente n'est pas la même et les récents changements de pondération et de méthodologie ajoutent à l'incertitude qui entoure les derniers chiffres.

INFLATION

Les courbes des *swaps* d'inflation et des points morts d'inflation permettent d'envisager un retour rapide de l'inflation vers l'objectif des banques centrales, un niveau auquel elle pourrait se maintenir durablement.

En conséquence, les taux réels ont cessé d'augmenter depuis le symposium de Jackson Hole et se situent désormais dans une fourchette comprise entre 1,2 % et 2 % sur l'échéance à 5 ans (graphique 3). Ce niveau pourrait s'avérer restrictif pour la croissance américaine, alors que l'économie ralentit déjà, ce qui est susceptible d'expliquer l'absence de pression haussière sur les rendements nominaux.

GRAPHIQUE 3 : RENDEMENT RÉEL AMÉRICAIN À 5 ANS, %



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



L'année dernière, les bons du Trésor à deux ans tenaient le rôle principal. Cette année, les rendements à 12 mois seront probablement les plus suivis ; après les derniers chiffres, ils sont orientés à la hausse. Enfin, le plafond de la dette américaine pourrait susciter l'attention des investisseurs dans les mois à venir – la liquidité se tarit sur le marché des bons du Trésor, ce qui se traduit par l'élargissement des *spreads* acheteur-vendeur.

Il est intéressant de noter que la Banque centrale d'Australie a été la première à ralentir le rythme de son resserrement monétaire. Plus elle a ralenti, moins elle a eu d'impact sur les conditions financières, et plus le marché a réagi de manière symétrique à l'évolution des données concrètes. C'est peut-être ce scénario qui attend la Fed et la BCE. Une accélération de la croissance ou une désinflation moins rapide pèseront donc sur le niveau final des taux directeurs, et les conditions financières pourraient inverser la tendance accommodante dans d'importantes proportions. À ce stade, les liquidités rapportent désormais plus que les dividendes du S&P 500 et de l'EuroStoxx. On peut dès lors se demander quand les investisseurs vont réévaluer la volatilité à terme et les risques mondiaux, et placer leurs liquidités sur le marché monétaire.

Les *spreads* capitalisent sur la hausse des taux (pour attirer les investisseurs en quête de revenus) et sur un contexte macroéconomique favorable (jusqu'à présent).

Une croissance timide mais une récession évitée, une inflation élevée mais en phase de ralentissement... ces deux perspectives ouvrent la voie à une fourchette de négociation étroite pour les indices de crédit. Le risque spécifique demeure très faible, tandis que la volatilité comprimée des marchés boursiers stimule l'appétit des allocataires d'actifs. Le secteur bancaire affiche d'excellents résultats, grâce aux revenus des activités de trading, aux bonnes performances des prêts à la clientèle et à un faible taux de défaut. De fait, si l'on se réfère à un passé récent, les conditions de financement sont encore très souples.

En Europe, le marché de la dette subordonnée a fait volte-face en moins de six mois. Pour ce segment, le principal risque est bien entendu le risque d'extension. Ce risque a atteint un pic en octobre 2022, les acteurs du marché doutant de l'exercice des *calls* sur la dette perpétuelle émise par les entreprises et sur la dette subordonnée émise par les financières. Début 2023, les grandes entreprises ont soit remboursé leurs obligations à la première date de *call*, soit proposé des rachats à des conditions attrayantes. Dans le même temps, les régulateurs bancaires ont accordé des *calls* sur la dette subordonnée, même en l'absence de justification économique, afin de préserver la réputation de l'émetteur. Si le segment a surperformé depuis le début de l'année, il conserve un potentiel de rendement attrayant.



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio
Manager

Avec la contribution
de l'équipe Actions

Les marchés actions ont fortement progressé depuis le début de l'année, soutenus par les anticipations d'une inflexion accommodante de la Fed en 2023, une saison des résultats légèrement meilleure que redouté et la réouverture de la Chine. Néanmoins, l'optimisme qui a suscité ce rallye confine désormais à l'euphorie, ce qui menace le potentiel de hausse à court terme.



**SAISON DES
RÉSULTATS :**
chiffres mitigés,
mais pas
catastrophiques

SAISON DE PUBLICATION DES RÉSULTATS

À la mi-février, plus de la moitié des sociétés américaines ont publié leurs résultats du quatrième trimestre, tandis qu'en Europe, 36 % des entreprises ont présenté leurs comptes. Les chiffres sont mitigés, mais pas catastrophiques, et les marchés boursiers ont bien résisté (même lorsque les objectifs n'étaient pas atteints). De plus, les révisions à la baisse des bénéfices se poursuivent, mais à un rythme encore lent.

ÉTATS-UNIS

Le début d'année a été marqué par un vif rebond des marchés actions américains, toutefois caractérisé par des disparités significatives. Tandis que le S&P 500 affiche une hausse de 7 %, le Nasdaq 100 a progressé de 14 % et les FANG¹ de 28 % !

Comment expliquer un tel rallye ? Rappelons qu'en 2022, la baisse des marchés boursiers américains a été en grande partie provoquée par la hausse des taux d'intérêt à long terme. Or, depuis le début de l'année, ces taux n'ont pas baissé de manière

significative et la Fed reste agressive en affichant clairement sa priorité : la réduction de l'inflation. Néanmoins, les investisseurs manifestent une certaine euphorie face au recul des risques de récession, d'autant plus que le pic d'inflation semble être derrière nous.

EUROPE

Portées par une saison des résultats du quatrième trimestre 2022 meilleure que redoutée, l'amélioration des perspectives de croissance mondiale liée à la réouverture de la Chine et la faiblesse de l'euro – qui favorise les exportations et renforce la compétitivité –, les actions européennes continuent de progresser.

Dans ce contexte, les valeurs qui ont particulièrement surperformé depuis le début de l'année sont principalement celles qui avaient sous-performé en 2022.

1 - L'indice FANG+ de la Bourse de New York est un indice équi pondéré conçu pour représenter un segment de la technologie et de la consommation discrétionnaire composé d'actions de croissance activement négociées incluant Facebook, Apple, Amazon, Netflix et Google d'Alphabet.

Les valorisations restent attrayantes malgré le vif rebond du marché, notamment par rapport aux États-Unis (graphique 4), et les flux d'investissements sont enfin de retour, ce qui peut permettre aux actions européennes de continuer de surperformer. En matière de style, nous adoptons une approche plus équilibrée : nous conservons nos positions *Value* – notamment les valeurs bancaires – et réduisons légèrement la part des titres défensifs. Nous pourrions profiter d'un éventuel accès de faiblesse pour accroître notre exposition à la zone euro.

MARCHÉS ÉMERGENTS

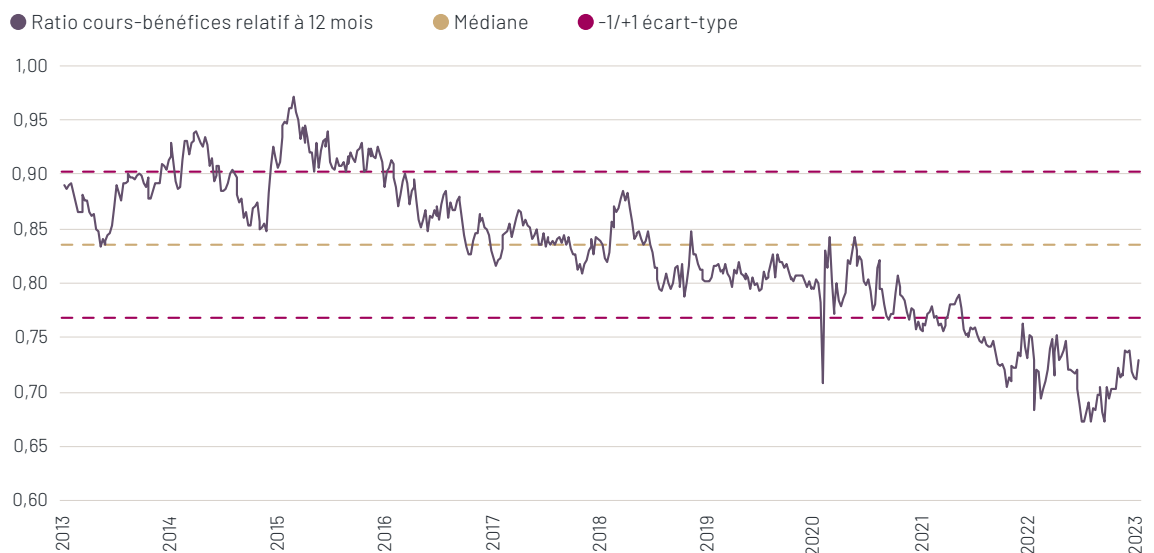
En Asie, notre marché actions préféré pour 2023 est la Chine. Le rétablissement économique est en cours, comme en témoigne le fort rebond des dépenses de consommation pendant les vacances du Nouvel An chinois. Ce rebond a notamment concerné les voyages, le tourisme et les loisirs. Selon nous, un rétablissement sensible de la demande domestique pourrait être le principal moteur de la croissance économique chinoise cette année. Plusieurs facteurs soutiennent les fondamentaux des actions : des valorisations reflétant d'importantes décotes, des révisions de bénéfices par action (BPA) ayant probablement

atteint un point bas en Asie à la fin 2022 et de solides entrées de fonds dans les actions asiatiques (hors Japon) depuis le début de l'année. Le fait que les investisseurs mondiaux sous-estiment encore les actions chinoises et asiatiques constitue un soutien supplémentaire.

STYLES D'INVESTISSEMENT

Les investisseurs semblent plus optimistes quant aux risques potentiels pour l'année en cours et le rebond a particulièrement profité aux actions qui avaient souffert en 2022, notamment au sein du style *Growth*. En vue de nous adapter à la tendance actuelle du marché, nous continuons à abaisser marginalement la part du style *Qualité*. Au sein de ce style, nous préférons réduire la voilure sur la stratégie de rendement pour l'actionnaire plutôt que sur la « qualité à un prix raisonnable » (QARP). En outre, nous conservons une exposition au style *Value*, tout en réduisant la part du pétrole/des matières premières pour renforcer les valeurs Cycliques et les financières, notamment en Europe. Enfin, nous privilégions toujours la prudence et demeurons sélectifs sur les valeurs de croissance, car la politique monétaire devrait rester restrictive un certain temps.

GRAPHIQUE 4 : RATIO COURS/BÉNÉFICE RELATIF DE L'INDICE MSCI EUROPE PAR RAPPORT AUX ÉTATS-UNIS



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Muriel ABOUD
SCHIRMANN
Head of Active Advisory

Sophie ICHE
Active Advisor

Stéphane MAGNAN
Active Advisor



LA PAIRE
EUR/USD
reste stable

Salués par les marchés, les bons résultats affichés par l'économie américaine le mois dernier pourraient néanmoins inciter la Fed à durcir encore sa politique. Or, il n'est pas certain que ces résultats positifs soient suffisants pour compenser les craintes de hausse des taux d'intérêt. Tous les regards sont désormais tournés vers la prochaine réunion de la Fed, programmée le 23 mars.

USD

N'enterrez pas le dollar trop vite !

Le dollar a longtemps été – et restera probablement – la principale monnaie de réserve et unité d'échange au niveau mondial. Le déficit de la balance courante des États-Unis, pratiquement systématique depuis 1981, menace toutefois significativement son rôle de monnaie de réserve. Mais ce déficit est régulièrement financé par l'afflux volontaire de capitaux étrangers provenant d'investisseurs et d'épargnants qui estiment que les fondamentaux du dollar surpassent ceux des devises alternatives. Depuis le début de l'année, on assiste à une résurgence du dollar, notablement survenu à la fin 2022.

Ainsi, les chiffres rassurants de l'économie américaine et le ton agressif des membres de la Fed ont récemment propulsé l'indice dollar vers 104. En l'absence de crise énergétique, nous n'anticipons pas un rallye aussi spectaculaire que l'année dernière et estimons que l'écart de taux d'intérêt entre les différentes économies restera le principal moteur du billet vert pour 2023.

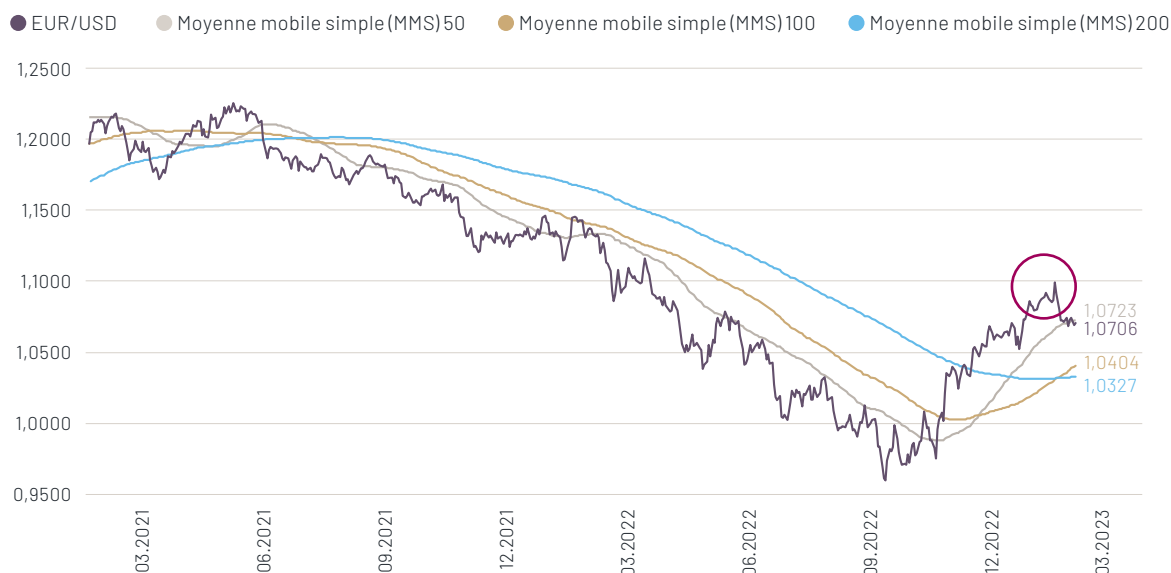
EUR

L'euro marque une pause ?

La monnaie unique a été mise à mal en 2022, chutant sous la parité avec le dollar alors qu'une crise énergétique frappait l'Europe. L'euro a cependant rebondi, ce qui a contribué à faciliter la lutte contre l'inflation dans la région.

La paire EUR/USD se maintient actuellement autour de 1,07, mais l'écart de taux d'intérêt pourrait favoriser l'euro : la BCE – dernière grande banque des marchés développés à avoir durci sa politique – a relevé ses taux directeurs de quelque 300 pb depuis juillet dernier et son cycle de resserrement est loin d'être terminé, même si elle affiche des taux inférieurs à ceux de la Fed à ce stade. La BCE pourrait encore relever ses taux de 100 pb au cours du premier semestre, ce qui réduirait l'écart de taux entre la BCE et la Fed et pousserait la paire EUR/USD à la hausse.

GRAPHIQUE 5 : GRAPHIQUE JOURNALIER EUR/USD, 16.02.2023



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



CHF

La parité ne tient pas

À ce stade, le franc suisse résiste bien face au dollar, qui a finalement entamé début février un rebond par rapport à la plupart des devises du G10. En revanche, la paire EUR/CHF n'a pu se maintenir au niveau de la parité. Cela s'explique en partie par une inflation toujours beaucoup plus faible en Suisse – 3,3 % en glissement annuel, contre 8,5 % dans la zone euro. Cet écart d'inflation devrait continuer à conférer un avantage significatif au franc suisse cette année, même s'il reste l'une des devises affichant les taux d'intérêt les plus bas. Les prochaines réunions des banques centrales, prévues à la fin mars, seront déterminantes pour les mois à venir.

JPY

Nouveau gouverneur de la Banque du Japon, nouvelle politique ?

En février, le gouvernement japonais a officialisé la nomination de Kazuo Ueda, successeur de Haruhiko Kuroda au poste de gouverneur de la Banque du Japon. Les investisseurs voient dans cette nomination une possible poursuite de la politique monétaire de Haruhiko Kuroda, jusqu'à présent plutôt accommodante. Dans ce contexte, le yen perd du terrain depuis début février et devrait poursuivre sa chute face à un dollar vigoureux à court terme.

Il faut cependant rester prudent, car il est un peu tôt pour anticiper la politique du nouveau gouverneur de la Banque du Japon, sachant que le régime d'inflation actuel est très différent de celui des dix dernières années. La devise est toujours considérée comme une bonne couverture macro au sein des portefeuilles.

XAU

L'or atteint son plus bas niveau depuis plus d'un mois

L'or reste sous pression après le rapport sur l'IPC de janvier aux États-Unis indiquant que l'inflation avait reculé à 6,4 % en glissement annuel. Le contexte macroéconomique – et plus particulièrement la vigueur du marché de l'emploi – incitera cependant la Fed à demeurer ferme, ce qui se traduira par de nouveaux tours de vis et des taux d'intérêt élevés pendant plus longtemps.

Tandis que l'or vient de casser son support à 1 850 USD/ononce, tout accès de faiblesse offrira des opportunités d'achat à court terme. Parmi les autres facteurs de soutien, on peut citer les achats des banques centrales, notamment de Chine, d'Inde et de Turquie. L'année 2022 a marqué un tournant à cet égard, les achats d'or des banques centrales atteignant 673 tonnes au cours des neuf premiers mois de l'année – un volume inédit depuis plus de cinquante ans.



LA CROISSANCE
EUROPÉENNE
revue à la hausse

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT

- **Croissance** : pas de récession en vue aux États-Unis, mais plutôt un atterrissage en douceur. Nous anticipons seulement un trimestre de contraction modeste cette année, car les amortisseurs de la consommation devraient progressivement s'estomper, tandis que la vigueur du marché de l'emploi continue de soutenir l'activité. La croissance européenne est revue à la hausse grâce à la réouverture de la Chine, à un hiver plus doux et à des carnets de commandes plus étoffés que prévu. En 2023, la croissance mondiale sera tirée par les marchés émergents, grâce à un redressement de l'activité dans le secteur des services en Chine.
- **Inflation** : scénario en forme de « racine carrée » (vive reprise suivie d'une stabilisation), avec une désinflation mondiale à court terme favorisée par l'apaisement des tensions de la chaîne logistique, le recul des prix de l'énergie et les effets de base annuels. À moyen terme, l'inflation *core* persistera en raison des pressions qui affectent les prix des services.
- **Banques centrales** : aucun changement majeur n'est attendu de la part de la Fed à court terme, et l'institution restera probablement concentrée sur la lutte contre l'inflation. En particulier, des perspectives de croissance moins inquiétantes laissent aux banques centrales la possibilité de continuer à relever les taux – mais à un rythme moins rapide – et de les maintenir à un niveau élevé pendant une période plus longue qu'anticipé par les marchés financiers.
- **Bénéfices** : la saison des résultats du quatrième trimestre a été mitigée, avec des performances boursières plutôt résilientes. Nous tablons toujours sur de nouvelles révisions à la baisse, mais à un rythme plus lent grâce à des perspectives économiques moins inquiétantes.
- **Environnement de risque** : malgré le recul de la volatilité, les risques macroéconomiques et géopolitiques restent élevés et nécessitent une approche flexible en matière d'allocation. Il convient notamment de surveiller les risques géopolitiques (conflit russo-ukrainien, tensions sino-taïwanaises et sino-américaines), ainsi que les risques liés à la stabilité financière (fragmentation financière de la zone euro, plafond de la dette américaine) et à la crise énergétique (concurrence dans le secteur du GNL, regain de tensions en Europe de l'Est).

ALLOCATION D'ACTIFS

ACTIONS

- La résilience surprenante de l'activité économique au sein des marchés développés a propulsé les marchés boursiers vers les sommets depuis le début de l'année. Nous avons tactiquement réduit notre sous-pondération des actions européennes début janvier, mais maintenons un positionnement prudent sur les actifs risqués étant donné la rapidité de la reprise. Nous profiterons d'une pause éventuelle pour allouer nos réserves de liquidités.
- En termes de construction de portefeuille, nous avons commencé à réduire la part des actions Défensives au profit de secteurs fortement décotés tels que les banques et l'immobilier. Prudence à court terme sur les autres secteurs Cycliques et les petites et moyennes capitalisations. Nous privilégions toujours la prudence et demeurons sélectifs sur les valeurs de Croissance, car la politique monétaire devrait rester restrictive un certain temps.
- Nous maintenons notre positionnement tactique sur les actions européennes, car les valorisations restent attrayantes par rapport aux États-Unis malgré le récent rallye. Même si les actions chinoises se sont récemment stabilisées, nous restons optimistes sur la région tandis que la réouverture se poursuit ; des risques à la hausse subsistent sur l'activité économique, notamment la consommation. Il convient de rester prudent à long terme, car le processus de désendettement est toujours en cours, dans un contexte politique et réglementaire moins favorable.

OBLIGATIONS

- Nous continuons de sous-pondérer la duration, notamment sur la partie longue de la courbe des taux, susceptible de souffrir d'une volatilité accrue alors que les marchés sont de plus en plus sensibles aux données. La résilience relative de l'économie et la persistance de l'inflation ouvrent la voie à un resserrement monétaire supplémentaire et prolongé. Nous préférons dès lors nous positionner sur les échéances courtes des courbes de taux en euro et en dollar, qui offrent une meilleure visibilité, ainsi qu'un profil de rendement/risque attrayant si l'on tient compte du portage.
- Nous maintenons notre opinion positive sur la dette d'entreprise de qualité, les rendements actuels offrant une bonne protection contre un risque de défaut modéré.

Nous sommes plus prudents sur les obligations à haut rendement moins bien notées : les *spreads* ne reflètent ni la faiblesse des fondamentaux, ni le durcissement prochain des conditions de financement pour les émetteurs. Les valeurs financières semblent mieux positionnées dans l'environnement actuel.

- Nous continuons de privilégier la dette émergente en devise locale d'un point de vue stratégique, tout en notant le resserrement des valorisations d'un point de vue tactique. Parallèlement, nous avons progressivement réduit notre exposition aux obligations asiatiques après le récent rallye.

MARCHÉ DES CHANGES

- Les paris directionnels sur la paire EUR/USD semblent risqués. Nous maintenons notre opinion neutre sur le billet vert d'un point de vue stratégique. Nous sommes tactiquement positifs sur l'euro en cas d'accès de faiblesse.
- Le franc suisse reste une devise intéressante, car les fondamentaux suisses sont plus convaincants que ceux de la zone euro et la devise approche des niveaux auxquels la Banque nationale suisse avait commencé à intervenir l'été dernier. À l'inverse, nous maintenons une opinion négative sur la livre, alors que les fondamentaux britanniques restent médiocres et qu'un biais accommodant de la Banque d'Angleterre ne peut être exclu.
- Nous continuons d'apprécier les devises liées aux matières premières, qui constituent de bons outils de diversification. Le yen est redevenu attrayant et recèle un potentiel de hausse lié à la nomination du nouveau gouverneur de la Banque du Japon. La devise est toujours considérée comme une bonne couverture macro au sein des portefeuilles.

INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS

- Les fonds alternatifs Global Macro² et CTA³ restent d'attrayantes sources de diversification, notamment en cas de regain de volatilité. Les stratégies *Long/Short Equity*⁴ devraient prospérer grâce à un risque de dispersion accru au sein de l'univers des actions qui ouvre de nouvelles opportunités, tandis que l'environnement de taux plus élevés profite à la jambe courte de ce type de stratégies.

2 - Global Macro - Stratégie d'investissement discrétionnaire ou systématique sur les grands marchés, fondée sur des vues macroéconomiques. Les investissements habituels de ces stratégies incluent les obligations, les devises, les indices boursiers, la dette souveraine et les matières premières. La plupart des fonds utilisent des produits dérivés (et donc un effet de levier), notamment des options.

3 - CTA (Commodity Trading Advisors) - Stratégie d'investissement discrétionnaire ou systématique (notamment le suivi de tendance) fondée sur les « futures » (contrats à terme) et ciblant un univers d'investissement multi-actifs (actions, obligations, devises et matières premières).

4 - *Long/Short Equity* - Stratégie qui consiste à détenir (positions longues) des actions qui devraient surperformer, tout en vendant à découvert (positions *short*) des actions qui devraient sous-performer. On dit que la stratégie a un « biais long » lorsque la somme des positions longues est supérieure à la somme des positions *short*, et qu'elle est neutre si le portefeuille est équilibré. La neutralité du portefeuille (le cas général) implique que ce type de stratégie est peu corrélé aux stratégies traditionnelles.

CONVICTIONS CLÉS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
OBLIGATIONS		
EMPRUNTS D'ÉTAT		
2 ans EUR (Allemagne)	=	=
10 ans EUR (Allemagne)	=/-	=/-
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/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 USD	=	=
Crédit asiatique USD	=	=
Oblig. chinoises CNY	=	=
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)	=/+	=/+
Brésil (BRL)	=/+	=
Chine (CNY)	=	=
Or (XAU)	=/-	=/+
Devises de matières premières (NOK, NZD, CAD)	=/+	=/+

Source : Indosuez Wealth Management.

08 • Market Monitor (devises locales)

APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 16 FÉVRIER 2023



OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	3,86 %	46,93	-1,40
France 10 ans	2,93 %	45,20	-17,20
Allemagne 10 ans	2,48 %	41,70	-9,00
Espagne 10 ans	3,44 %	44,60	-21,40
Suisse 10 ans	1,47 %	37,80	-15,10
Japon 10 ans	0,50 %	7,80	8,60

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	35,28	-1,45 %	1,64 %
Emprunts d'État en EUR	194,04	-1,83 %	0,71 %
Entreprises haut rendement en EUR	200,44	0,80 %	3,57 %
Entreprises haut rendement en USD	303,02	-1,61 %	2,13 %
Emprunts d'État américains	295,58	-1,80 %	0,07 %
Entreprises émergentes	43,49	-1,43 %	1,71 %

DEVISES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9881	-0,40 %	-0,15 %
GBP/USD	1,1993	-3,21 %	-0,74 %
USD/CHF	0,9256	1,04 %	0,12 %
EUR/USD	1,0674	-1,47 %	-0,29 %
USD/JPY	133,94	4,29 %	2,15 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	20,17	-0,35	-1,50

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	4 090,41	4,91 %	6,53 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	8 012,53	3,42 %	7,53 %
STOXX Europe 600	465,24	3,28 %	9,50 %
Topix	2 001,09	4,46 %	5,78 %
MSCI World	2 790,63	3,92 %	7,22 %
Shanghai SE Composite	4 093,49	-1,50 %	5,73 %
MSCI Emerging Markets	1 011,14	-1,63 %	5,73 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 258,53	-0,35 %	6,12 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	193,08	-2,03 %	0,57 %
MSCI Asia Ex Japan	656,23	-1,73 %	5,98 %
CAC 40 (France)	7 366,16	5,96 %	13,78 %
DAX (Allemagne)	15 533,64	4,11 %	11,56 %
MIB (Italie)	27 853,74	8,82 %	17,49 %
IBEX (Espagne)	9 327,3	6,08 %	13,35 %
SMI (Suisse)	11 194,91	-0,57 %	4,34 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	4 124,00	0,56 %	0,71 %
Or (USD/Oz)	1 836,36	-4,96 %	0,68 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	78,49	-2,29 %	-2,21 %
Argent (USD/Oz)	21,71	-9,05 %	-9,69 %
Cuivre (USD/Tonne)	9 023,00	-3,04 %	7,78 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	2,39	-27,05 %	-46,61 %

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

NOVEMBRE 2022	DÉCEMBRE 2022	JANVIER 2023	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (16 FÉVRIER 2023)
18,69 %	0,48 %	9,69 %	4,91 %	9,50 %
14,64 %	-0,39 %	8,18 %	4,46 %	7,53 %
9,81 %	-1,60 %	7,85 %	3,92 %	7,22 %
6,80 %	-1,64 %	7,37 %	3,42 %	6,53 %
6,75 %	-3,12 %	7,00 %	3,28 %	6,12 %
6,74 %	-3,44 %	6,67 %	-0,35 %	5,98 %
5,38 %	-4,34 %	6,18 %	-1,50 %	5,78 %
4,55 %	-4,70 %	4,42 %	-1,63 %	5,73 %
2,91 %	-4,73 %	4,29 %	-1,73 %	5,73 %
-0,82 %	-5,90 %	2,27 %	-2,03 %	0,57 %

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.

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

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

Gig economy : Système basé sur des emplois flexibles, temporaires ou indépendants.

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* désigne 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 ;
- **aux 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 17.02.2023.

