

MONTHLY HOUSE VIEW

Document Marketing - Novembre 2021

Focus

Faut-t-il craindre l'inflation salariale aux États-Unis ?

• Table des matières

01•	Éditorial RÉINITIALISATION DU LOGICIEL	P3
02•	Focus FAUT-T-IL CRAINDRE L'INFLATION SALARIALE AUX ÉTATS-UNIS ?	P4
03•	Macroéconomie DEVONS-NOUS CRAINDRE UN SCÉNARIO DE STAGFLATION ?	P6
04•	Obligations LES SPREADS DE CRÉDIT DU HAUT RENDEMENT AMERICAIN POURRAIENT RESTER DURABLEMENT CHERS	P8
05•	Actions DERRIÈRE LE MUR DES INQUIÉTUDES	P10
06•	Devises INFLUENCE DU « TAPERING » SUR LE MARCHÉ DES CHANGES	P12
07•	Allocation d'actifs SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET ALLOCATION D'ACTIFS	P14
08•	Market Monitor APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ	P16
09•	Glossaire	P17
	Avertissement	P18



VINCENT
MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth
Management

Chère lectrice, Cher lecteur,

Où est l'erreur ? Face à une croissance qui faiblit en Chine, les investisseurs s'attendent à ce que la banque centrale chinoise baisse ses taux. Aux États Unis, la Fed est extrêmement prudente et retarde la réduction des achats d'actifs car nous ne sommes pas revenus au plein emploi. Tandis qu'en Europe, on évoque encore des taux négatifs pour l'éternité.

Est-ce que nous serions en train de nous tromper de diagnostic face au risque de stagflation¹ accru ?

L'histoire économique récente montre qu'il est en effet assez classique de vouloir panser les maux d'une crise avec les remèdes de la précédente. Dans les années 90, obsédés par l'échec de la relance de 1981 et mus par l'objectif de monnaie unique, les différents gouvernements français ont soutenu une politique de compétitivité et de franc fort qui s'est traduite par des taux d'intérêt réels à 6% et un chômage industriel de masse. *Bis repetita* en 2011 avec une thérapie de choc infligée à l'Europe du sud aux effets récessifs dont l'industrie de certains États membres ne s'est pas relevée.

La reprise ratée de la zone euro dans la dernière décennie a conduit à l'adoption depuis la COVID-19 d'un consensus néo-keynésien pour une hausse massive des dépenses budgétaires et investissements publics. Une tendance qui trouve aussi son écho aux États-Unis où les différents gouvernements successifs ont multiplié les plans de relance budgétaire pour soutenir l'économie, à l'image des plans signés par l'administration de Joe Biden au pic de la pandémie. De leur côté, la difficulté récurrente des banques centrales à ancrer les anticipations d'inflation au cours des dernières années les conduit (peut-être à contretemps) à changer de ciblage d'inflation.

Ce consensus pose question face à la réalité des explications des difficultés actuelles de l'économie mondiale dont la crise actuelle de l'énergie est la traduction.

Et si nous nous étions à nouveau trompé de diagnostic et de médicament ? Et si nous n'étions pas tout simplement en train de passer d'un déficit de demande à une insuffisance d'offre, que la gestion en flux tendus, les interdépendances mondiales et le sous-investissement ne font qu'exacerber ?

En 2020, l'évidence de la récession auto-infligée justifiait de procéder à la fois à des aides aux ménages et aux entreprises pour sortir de la récession au plus vite et éviter des faillites en masse. Mais en 2021, l'évidence croissante d'un problème dominant d'offre (qui devrait perdurer au-delà de 2021) n'a pas conduit à changer de logiciel. Face à une crise d'offre, une relance budgétaire est inefficace et crée un risque de surchauffe, (risque bien identifié en début d'année par Larry Summers), et le maintien de taux négatifs incite à un endettement excessif et à un risque plus élevé pour les marchés immobiliers.

La question pressante est aujourd'hui de savoir en combien de temps les chaînes d'approvisionnement peuvent être réparées, en combien de temps le sous-investissement dans l'énergie et les infrastructures peut être corrigé. Cela implique un réglage assez fin du *policy-mix* consistant par exemple à faciliter l'investissement des entreprises tout en freinant le marché immobilier. Cela revient à dire que les banques centrales devraient passer de l'assouplissement quantitatif au pilotage macro-prudentiel.

Enfin la lecture du marché de l'emploi américain montre que le déficit de main d'œuvre qualifiée est une des explications avancées d'une création d'emplois décevante ; et si c'est le cas les taux d'intérêts à zéro sont d'une aide limitée : il s'agit plutôt d'inciter les personnes à se former et revenir sur le marché du travail, et y travailler plus longtemps. Investissements et réformes plus que relance budgétaire et rachats d'actifs en somme.

Nul doute que les investissements dans les énergies renouvelables et le digital sont nécessaires mais ils doivent aussi s'accompagner d'investissements dans la robotisation, permettant de raccourcir les chaînes d'approvisionnement et d'améliorer la flexibilité de production. Il faudra aussi sans doute relancer les investissements dans le nucléaire, principale source non intermittente d'énergie décarbonée. Ce sera un enjeu clef de la coalition allemande et des élections présidentielles françaises.

1 - Situation économique où le ralentissement de la croissance, parfois la récession, s'accompagne d'une hausse des prix et des salaires.

FAUT-T-IL CRAINDRE L'INFLATION SALARIALE AUX ÉTATS-UNIS ?

Le US Bureau of Labor Statistics² a publié ses derniers résultats pour le mois de septembre. Si les créations d'emplois paraissent décevantes, le taux de chômage a quant à lui diminué bien plus qu'attendu. Au moment où la thèse d'une inflation transitoire est encore défendue par la Fed, les derniers rapports du marché du travail américain interrogent sur la possibilité d'une inflation persistante soutenue par la hausse des salaires.

DES CHIFFRES DE L'EMPLOI MOINS DÉCEVANTS QU'IL N'Y PARAÎT

En septembre, l'économie américaine a créé 194 000 nouveaux emplois, alors que le consensus anticipait une hausse de 500 000. La croissance des emplois a notamment été freinée par le déclin de 123 000 postes dans le secteur public notamment dans l'éducation (les mandats de vaccination freinant fortement l'embauche dans les secteurs de l'éducation et de la santé). Le secteur privé a quant à lui enregistré une hausse de 317 000 emplois. Si cette déception sur les créations de postes fait suite à celle déjà enregistrée en août, les révisions pour les mois de juillet et août ont cependant ajouté 169 000 nouveaux emplois.

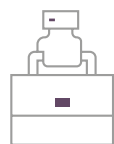
Dans le même temps, le taux de chômage est passé de 5,2 % à 4,8 % en septembre, contre 5,1 % attendu, un chiffre dont s'est félicité le président Joe Biden. Cette diminution surprise au vu de créations d'emplois décevantes s'explique en partie par la baisse du taux de participation à 61,6 % (baisse de la population active de 183 000 personnes), mais surtout par une divergence importante de méthodologie qui fait ressortir dans le volet ménages de l'enquête une baisse du nombre de chômeurs de 710 000 personnes sur

un mois, ce qui est difficile à réconcilier avec les créations d'emploi précitées (volet entreprises de l'enquête mensuelle). En parallèle, le salaire horaire moyen a augmenté de 0,6 % sur un mois (contre 0,4% lors des 3 mois précédents), et de 4,6 % au total sur un an, et de +10,8 % sur un an plus spécifiquement dans le secteur des loisirs et de l'hôtellerie, symbole d'une augmentation principalement portée par les bas salaires (graphique 1).

L'indice d'inflation salariale de la Fed d'Atlanta permet de relativiser ces chiffres des derniers mois, affectés par la reprise et par de nombreux biais sectoriels, mais cet indicateur a lui aussi dépassé les 4 % en septembre, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis 2007.

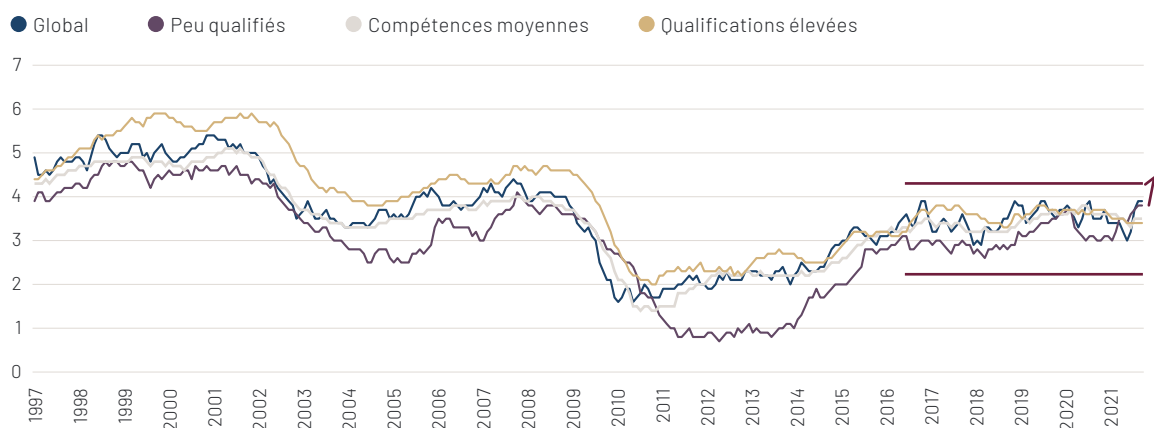
DES DÉSEQUILIBRES LIÉS À LA SITUATION SANITAIRE

Les hausses de salaires observées récemment dans les publications économiques sont la résultante d'une réouverture des économies qui a accentué la demande de travailleurs couplée à des contraintes du côté de l'offre dues à la situation sanitaire et aux prestations d'assurance-chômage élevées.



Le taux de chômage est passé de
5,2 %
à **4,8 %**
en septembre

GRAPHIQUE 1 : ACCÉLÉRATION DES SALAIRES SUR LE SEGMENT DES EMPLOIS À FAIBLE REVENU, %



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

2 - Bureau des statistiques du travail des États-Unis.



Les postes
ouverts
**1,4 FOIS
SUPÉRIEUR**
au nombre
de travailleurs
en recherche
d'emploi

Cette situation a débouché sur un déséquilibre offre/demande accru symbolisé par un nombre de postes ouverts actuellement 1,4 fois supérieur au nombre de travailleurs en recherche d'emploi, le plus haut niveau enregistré sur les vingt dernières années.

Cependant, les publications macroéconomiques du quatrième trimestre devraient voir se matérialiser les effets de la réouverture des écoles et garderies et de la fin des prestations d'assurance-chômage. Ajouté à cela la poursuite des campagnes de vaccinations et l'amélioration de la situation sanitaire aux États-Unis, un rebond du taux de participation est attendu dans les prochains mois ce qui devrait atténuer les déséquilibres sur le marché du travail et permettre une hausse plus modérée des salaires, notamment dans les secteurs à faible rémunération tels que les loisirs et l'hôtellerie.

Par ailleurs, les anticipations d'augmentation salariales mesurées par le Conference Board se sont atténuées durant l'été avec 17,3 % des ménages américains s'attendant à une hausse de salaire dans les six prochains mois contre 20 % fin juin. Dans le même temps, 11,5 % des ménages s'attendent désormais à voir leur revenu diminuer, contre seulement 8,4 % au début de l'été.

UN RETOUR DE LA BOUCLE INFLATION-SALAIRES ?

Ainsi, si le rebond de l'offre de travail devrait donc freiner la dynamique de croissance des salaires sur le segment des bas salaires, certaines pressions inflationnistes pourraient se maintenir sur le segment des salariés les plus qualifiés où la pénurie de travailleurs semble plus durable. L'inflation salariale devrait rester un sujet majeur pour les entreprises à moyen-terme alors que le *policy-mix* aux États-Unis tend en faveur d'un resserrement du marché du travail, avec comme objectif sous-jacent une augmentation des salaires souhaitée explicitement par le président Biden, et relayée par un certain nombre de grands groupes récemment, ce qui pourrait affecter les marges des entreprises.

Dans cet environnement, les annonces de résultats trimestriels ont déjà montré une attention particulièrement élevée des entreprises au risque baissier sur les profits découlant de l'inflation salariale. Au deuxième trimestre, 43 % des entreprises du Russell 3000 ont fait référence aux mots « salaire » et « travail », le plus haut niveau depuis plus d'une décennie.

Pour exemple, Bank of America a récemment annoncé relever son salaire horaire minimum à 21 dollars alors que des entreprises telles que Walmart, Amazon ou Starbucks ont déjà augmenté ou prévu d'augmenter les leurs. Dans le même temps, la dernière enquête de la NFIB (National Federation of Independent Businesses) montre qu'un niveau record de 30 % de petites entreprises ont également prévu d'augmenter les salaires.

La productivité des entreprises a augmenté plus rapidement que les salaires depuis le début de l'année.

Cependant, la productivité des entreprises a augmenté plus rapidement que les salaires depuis le début de l'année, les coûts unitaires du travail ayant baissé de 1,5 % au premier semestre 2021. Dans l'optique où la productivité continuerait de compenser la hausse des salaires, les marges des entreprises n'en seraient pas forcément compressées. Par ailleurs, les salaires ne représentant que 13 % des revenus du SP 500, une hausse de ceux-ci n'impliquerait donc pas forcément le déclenchement d'une boucle prix-salaires généralisée comme on a pu l'expérimenter dans les années 70. Surtout, dans une année de croissance élevée et de forte progression des résultats, ces hausses de salaires sont absorbables avec un effet modéré sur les marges. Pour la suite on peut néanmoins s'attendre que la pression conjuguée des salaires et des matières premières soit davantage ressentie dans les marges ou alternativement davantage retranscrite dans les prix à partir de ce trimestre dans un contexte de pénuries ciblées à l'avantage des producteurs.

CONCLUSION

Alors que le rapport de septembre constitue la dernière publication avant la prochaine réunion du FOMC du 3 novembre 2021, la déception enregistrée sur les créations d'emplois ne devrait cependant pas bouleverser le calendrier de la Fed avec un début de *tapering* attendu dès novembre 2021, notamment compte tenu des hausses de salaires observées qui témoignent de tensions sur le marché de l'emploi.

Les investisseurs devront être attentifs sur l'impact des évolutions salariales sur les marges des entreprises en 2022 dans un contexte de moindre progression des résultats.

Nous avons souligné le mois dernier que les pénuries d'approvisionnement et les goulets d'étranglement freineraient le rythme de la croissance mondiale à court terme. Avec la stabilisation de l'inflation à des niveaux élevés aux États-Unis et la flambée des prix de l'énergie, certains analystes évaluent désormais le risque d'un scénario de stagflation en 2022. Cette éventualité ne doit toutefois pas, selon nous, être considérée comme un scénario de base.

ÉTATS-UNIS : ACTIVITÉ SUPÉRIEURE À LA CROISSANCE POTENTIELLE, MALGRÉ DES DIFFICULTÉS DE COURT TERME

Les prévisions de croissance du produit intérieur brut (PIB) américain de la Fed d'Atlanta indiquent une décélération de l'activité économique sur le dernier mois : l'estimation en temps réel du PIB est ainsi passée d'environ 4,5 % en septembre à 1,2 % au moment de la rédaction du présent rapport (graphique 2). Les dernières projections du Fonds monétaire international (FMI) prévoient également un ralentissement de l'activité Outre-Atlantique, la croissance étant désormais attendue à 6 % pour 2021 contre 7 % précédemment. Cette révision reflète les tensions de la chaîne d'approvisionnement, la pénurie de main-d'œuvre et un moindre soutien budgétaire au cours des prochains trimestres.

La croissance économique américaine devrait cependant rester relativement robuste et supérieure à sa moyenne de long terme en 2021 et 2022. En effet, les derniers indicateurs macroéconomiques plaident en faveur d'une normalisation progressive de l'activité : les ventes de détail ont

surpris à la hausse pour le deuxième mois consécutif (+0,7 % contre -0,2 % attendu), l'indice ISM³ manufacturier a dépassé les estimations à 61,1, tandis que l'indice Citi de surprise économique suggère qu'un plancher a été établi début septembre.

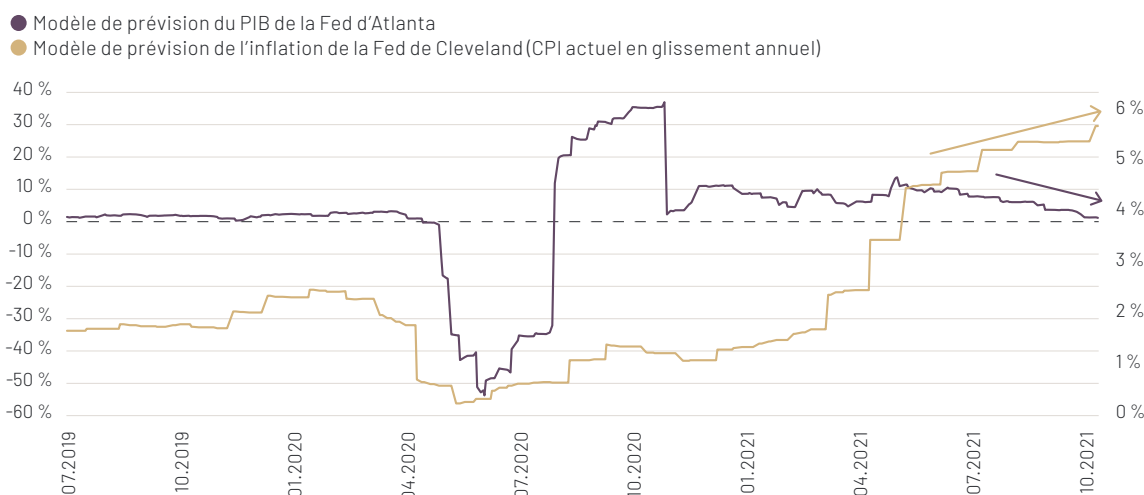
À l'horizon 2022, la reconstitution des stocks devrait également renforcer la croissance économique américaine.

Sur le front de l'inflation, les prix ont progressé de 5,4 % en rythme annuel (4 % en excluant l'alimentation et l'énergie), confortant notre hypothèse d'une stabilisation à des niveaux élevés au second semestre 2021. Si la progression mensuelle (+0,4 %) est sous-tendue par les secteurs de l'alimentation et du logement, nous anticipons une accélération de plusieurs composantes telles que les transports, car les chiffres publiés le mois dernier ne reflètent pas les tensions actuelles sur les prix de l'énergie. Cela étant dit, la persistance de l'inflation ne reflète pas une dérive structurelle des anticipations d'inflation et n'alimente pas encore une boucle prix-salaires, même si cet aspect mérite d'être surveillé étroitement.



Vers une normalisation progressive de la CROISSANCE ÉCONOMIQUE AUX ÉTATS-UNIS

GRAPHIQUE 2 : RALENTISSEMENT DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET NIVEAUX ÉLEVÉS D'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS, %



Sources : Fed d'Atlanta, Fed de Cleveland, Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



La croissance économique chinoise a atteint
4,9 %
au T3, contre 5,2 % attendu

CHINE : UNE COMBINAISON DE FACTEURS A AFFECTÉ L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE AU T3

L'économie chinoise a progressé de 4,9 % en glissement annuel au troisième trimestre 2021 (contre 5,2 % attendu), ce qui traduit un freinage brutal par rapport aux 7,9 % enregistrés au deuxième trimestre. Cette situation est due à quatre facteurs : le ralentissement du marché immobilier, les goulets d'étranglement de la chaîne logistique, la pénurie d'électricité - qui a touché environ 50 % des provinces chinoises représentant 65 % du PIB - et les restrictions liées à la politique « zéro COVID-19 ». Ceci se reflète notamment dans les chiffres décevants de la production industrielle de septembre (3,1 % contre 5,3 % précédemment) et la baisse du PMI manufacturier. Sur une note plus positive, la balance commerciale et les ventes de détail ont surpris à la hausse en septembre, tandis que le PIB en temps réel affiche un début de reprise en octobre.

Enfin, les mesures monétaires et budgétaires joueront un rôle important dans l'effort visant à contrer ce ralentissement économique. Dans ce contexte, la prochaine réunion de la Banque populaire de Chine (PBC) sera suivie de près, plusieurs analystes anticipant une réduction du taux de réserves obligatoires de 50 pbs dans les prochains mois, tandis que les autorités locales ont demandé à certaines grandes banques d'accélérer le processus d'approbation des prêts hypothécaires pour le quatrième trimestre 2021.

EUROPE : VERS UNE PHASE PLUS COMPLIQUÉE DE LA REPRISSE ?

En Europe, si les progrès de la vaccination ont permis un vif rebond ce dernier trimestre, les chocs d'offre affectant le secteur industriel ont renforcé le risque d'une dégradation des perspectives.

La hausse des prix de l'énergie devrait peser à la fois sur l'activité manufacturière et sur la consommation, surtout à l'approche de la période des achats de Noël. Dans ce contexte, le climat économique s'est particulièrement dégradé en Allemagne, où le secteur automobile subit d'importantes difficultés d'approvisionnement, notamment en semi-conducteurs.

Malgré ces difficultés à court terme, l'optimisme reste de mise : les indicateurs économiques avancés s'établissent toujours à des niveaux élevés en septembre, bien que légèrement inférieurs aux prévisions. En outre, le déblocage des fonds du plan Next Generation devrait dynamiser l'activité, en particulier dans les pays périphériques. Enfin, la politique monétaire restera sans doute accommodante, malgré quelques ajustements mineurs du rythme des achats d'actifs.

En conclusion, alors que les débats évoquant une potentielle stagflation font rage, envisager un tel scénario est peut-être prématuré. D'une part, si l'inflation peut rester élevée aux États-Unis et s'accélérer en Europe au moins jusqu'au printemps 2022, notamment en raison de la hausse des prix de l'énergie et des perturbations de la chaîne d'approvisionnement, elle devrait progressivement retrouver des niveaux plus normaux l'année prochaine, lorsque l'impact de ces chocs s'atténuera. D'autre part, l'activité économique devrait continuer à se normaliser tout en restant, dans les mois à venir, supérieure à sa moyenne de long terme (5,2 % attendus l'an prochain aux États-Unis, contre 4,3 % dans la zone euro selon le FMI). Dans une perspective plus lointaine, il convient cependant de s'interroger sur le niveau de la croissance potentielle, car le sous-investissement des dernières décennies fait peser des incertitudes sur la trajectoire de croissance.

LES SPREADS DE CRÉDIT DU HAUT RENDEMENT AMERICAIN POURRAIENT RESTER DURABLEMENT CHERS



Aux États-Unis, les *spreads* du segment *high yield* ont bien résisté à l'envolée récente des rendements des bons du Trésor. À ce stade, l'aggravation de la crise de la dette du secteur immobilier chinois n'a eu qu'un impact limité sur le segment. Les valorisations reflètent la dynamique économique actuelle, comme en témoignent la quasi-absence d'entreprises en difficulté et le niveau extrêmement bas des taux de défaut.

BANQUES CENTRALES

Alors que de nombreuses banques centrales abandonnent progressivement leurs mesures d'urgence, les orientations affichées divergent de plus en plus. De fait, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon ont l'intention de continuer à stimuler leurs économies de manière agressive. La Fed devrait rester patiente, engageant une réduction très progressive de ses achats d'actifs à partir du mois de novembre (réduction mensuelle estimée à 15 milliards de dollars) et procédant à une première hausse des taux d'intérêt d'ici la fin 2022. De son côté, la Banque d'Angleterre (BoE) a surpris les marchés en suggérant qu'elle relèverait son taux directeur avant la fin de l'assouplissement quantitatif (QE) pour contrer les pressions inflationnistes. Le marché monétaire table sur un resserrement de 40 points de base lors de la réunion de décembre 2021. Parmi les pays enclins à une plus grande fermeté, la Norvège, le Brésil, le Mexique, la Corée du Sud et la Nouvelle-Zélande ont déjà relevé leurs taux directeurs pour freiner la montée de l'inflation.

Les inquiétudes concernant l'évolution des prix de l'énergie et l'impact des goulets d'étranglement de l'offre ont déclenché une hausse des rendements obligataires à l'échelle mondiale.

La sévère correction du mois dernier a été alimentée par le durcissement de la Banque d'Angleterre et, plus généralement, par la réévaluation de la fonction de réaction des banques centrales.

OBLIGATIONS D'ÉTAT

Les taux d'intérêt internationaux – et plus particulièrement la courbe des taux américains –, ont enregistré un fort mouvement de pentification par une hausse des taux longs. Plus récemment pourtant, la courbe des taux américains s'est aplatie, les marchés estimant « qu'un durcissement précoce permettrait un resserrement monétaire globalement moins sévère ». Sur le court terme, les annonces de réduction de l'assouplissement quantitatif (QE), la poursuite du redressement économique, les dépenses d'infrastructure du président Biden et les pressions inflationnistes croissantes contribuent à pousser les rendements nominaux à la hausse. Sur le moyen terme, l'ampleur de la hausse des taux pourrait être plafonnée par la cherté du coût de portage des positions *short* de durée, le surfinancement des bons du Trésor américain dans les années à venir et la faiblesse des coûts associés aux couvertures de change.



Les marchés monétaires anticipent un resserrement de **40 PBS** des taux de la Banque d'Angleterre d'ici décembre

POINTS MORTS D'INFLATION

En ce qui concerne l'inflation, les points morts ont continué d'afficher de solides performances. Au sein de la zone euro, la courbe d'inflation est de plus en plus inversée sur la partie courte, ce qui suggère un pic des données publiées avant la fin de l'année. Aux États-Unis, la légère accélération du CPI (indice des prix à la consommation) observée en septembre a mis fin à la tendance baissière initiée au mois de juillet. Nous maintenons néanmoins notre prévision d'un ralentissement significatif dans l'année à venir, tout en reconnaissant que l'inflation pourrait persister plus longtemps que prévu. Compte tenu des valorisations actuelles, les points morts à court terme restent selon nous attractifs.



En Asie, les *spreads* de crédit *high yield* ont bondi de 1 133 PBS à 1 474 PBS depuis octobre

MARCHÉS DE CRÉDIT

Sur les marchés développés, les *spreads* de crédit *investment grade* sont restés globalement stables. De leur côté, les *spreads high yield* ont bien résisté à l'envolée des rendements des bons du Trésor. À ce stade, l'aggravation de la crise de la dette du secteur immobilier chinois n'a eu qu'un impact limité sur le segment *high yield*. En Europe comme aux États-Unis, les valorisations du segment reflètent en effet la dynamique économique actuelle, comme en témoignent la quasi-absence d'entreprises en difficulté et le niveau extrêmement bas des taux de défaut (moins de 2 % aux États-Unis et moins de 1,5 % en Europe). Les perspectives de plus-value sont néanmoins limitées aux niveaux actuels.

En ce qui concerne les obligations financières subordonnées et les obligations d'entreprise hybrides, les titres AT1 à bêta élevé ont subi une correction liée à de faibles niveaux de réinitialisation de coupons et des dates de rachat anticipé trop éloignées. En termes de valorisation, les faibles niveaux des *spreads* n'ont pas permis d'amortir la hausse des taux. Malgré certains signes de faiblesse, le segment des obligations d'entreprise hybrides devrait redevenir attractif lorsque les taux se stabiliseront.

CRÉDIT ASIATIQUE

La dette émergente a fortement sous-performé celle des marchés développés, le crédit asiatique étant celui qui a le plus souffert. Plombé par les difficultés du secteur immobilier chinois, le haut rendement asiatique montre indéniablement des signes de capitulation, les *spreads* (rendement le plus défavorable) ayant augmenté de 1 133 pbs à 1 474 pbs depuis le début du mois (au 15 octobre) (graphique 3). Pour les obligations à haut rendement du secteur immobilier chinois, les fondamentaux et les facteurs techniques continuent de se détériorer, ce qui nous incite à privilégier une approche prudente jusqu'à ce que les perspectives de restructuration de la dette d'Evergrande s'éclaircissent. En revanche, nous restons confiants sur les entreprises *investment grade* ou notées « BB » avec de solides bilans, du secteur immobilier chinois. Alors que de nouveaux défauts sont probables au sein du secteur, la sélection des émetteurs sera déterminante.

GRAPHIQUE 3 : ÉVOLUTION DES SPREADS DE CRÉDIT HIGH YIELD EN USD EN ASIE, SPREADS OAS EN PBS



Sources : Indice Bloomberg Asia USD High Yield Bond, Indosuez Wealth Management.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Bâti sur les préoccupations suscitées par les pénuries d'énergie, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement, l'inflation élevée, le *tapering* et l'incertitude concernant la Chine, le mur des inquiétudes a entraîné un retour de la volatilité sur les marchés actions. À ce stade, ces multiples inquiétudes se sont matérialisées par une correction sur les marchés d'au moins 5 %. Le principal moteur de la performance des marchés actions dépend désormais de la prochaine saison de publication des résultats.

SAISON DES RÉSULTATS

Les investisseurs redoutent de mauvais chiffres au troisième trimestre, en raison de vents contraires tels que les perturbations de la chaîne d'approvisionnement, le coût élevé de l'énergie et des matières premières, ou encore l'impact négatif de la pandémie de COVID-19. Si certains secteurs spécifiques devraient souffrir indéniablement, la saison des résultats pourrait s'avérer meilleure que prévu au niveau mondial. Bien que peu d'entreprises aient déjà publié leurs résultats, les premières publications aux États-Unis semblent relativement favorables, avec un taux élevé de bonnes surprises dans les secteurs les plus cycliques, même si la croissance en glissement annuel est désormais moins rapide, en ligne avec la décélération séquentielle du dynamisme de l'activité. Les prévisions de bénéfice par action (BPA) pour 2022 (+8 %) restent tout à fait raisonnables.

ÉTATS-UNIS

Il y a à peine un mois, les investisseurs affichaient un niveau de pessimisme particulièrement élevé, l'indice de volatilité VIX atteignant son plus haut niveau en quatre mois. Depuis peu, certaines de ces inquiétudes semblent s'atténuer : la question du plafond de la dette a été résolue, tandis que les premières publications de résultats sont rassurantes. Seules les préoccupations concernant l'inflation continuent de faire les gros titres de la presse.

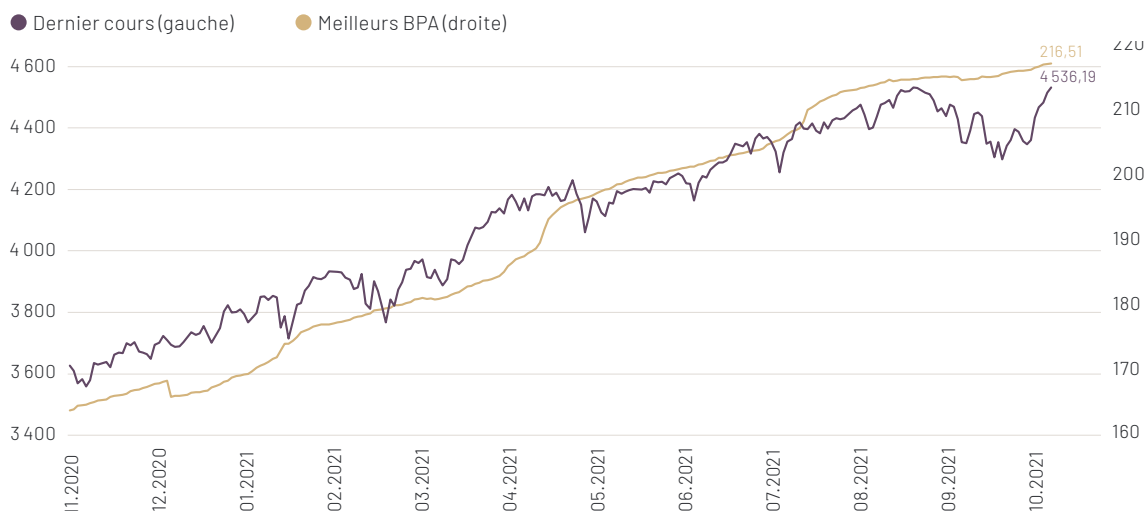
Néanmoins, les entreprises semblent confiantes à l'approche de la publication de leurs résultats. Quant aux analystes, ils continuent de réviser les prévisions de bénéfices à la hausse dans tous les secteurs (graphique 4). En outre, de nombreuses entreprises américaines cotées ne semblent pas préoccupées par l'impact de l'inflation sur leurs activités, soit parce qu'elles ont un effectif restreint, soit parce qu'elles exercent des activités non liées aux matières premières, soit parce qu'elles ont adopté un modèle d'abonnement, soit parce qu'elles disposent d'un fort pouvoir de fixation des prix.



Prévisions de BPA
pour 2022 :

+8 %

GRAPHIQUE 4 : INDICE S&P 500 ET BÉNÉFICES PRÉVISIONNELS À 12 MOIS



Remarque : Après la stabilisation récente, la tendance des BPA renoue avec la hausse.

Sources : Bloomberg Finance LP, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



LE POUVOIR
DE FIXATION
DES PRIX
restera un thème
d'investissement
essentiel

EUROPE

Nous continuons de privilégier le marché des actions européennes, qui associe des valorisations attrayantes, une solide croissance des BPA et des révisions de BPA résilientes pour 2021 et 2022. En outre, le marché européen est plus orienté vers les secteurs *Value* que le reste du monde, alors que ce segment offre des valorisations très attrayantes par rapport à la moyenne du marché. La saison des résultats du troisième trimestre permettra d'évaluer l'impact de la hausse des coûts des intrants et des perturbations de la chaîne logistique sur les bénéficiaires des entreprises. Enfin, le pouvoir de fixation des prix restera un thème d'investissement essentiel dans les mois à venir.

JAPON

Nous sommes désormais plus confiants sur le marché japonais. Le taux de vaccination au Japon, actuellement plus élevé qu'aux États-Unis, se rapproche en effet des niveaux européens. Dans le même temps, les cas de contamination sont au plus bas et le Japon a entamé une réouverture progressive depuis le début du mois d'octobre. Combinée à un éventuel plan de relance, cette réouverture de l'économie devrait favoriser la consommation intérieure. Nous prévoyons en outre que les élections à la Chambre basse, qui se tiendront le 31 octobre, amélioreront la visibilité politique.

MARCHÉS ÉMERGENTS

La persistance d'inquiétudes liées à la réglementation accrue de certains secteurs de l'économie chinoise, à de fortes tensions au sein du secteur immobilier chinois (affaire Evergrande) et à la politique chinoise actuelle de « tolérance zéro » en matière de COVID-19 est à l'origine d'un environnement volatil sur les marchés actions asiatiques.

Toutefois, la vaccination contre la COVID-19 progresse dans l'ensemble de l'Asie (80 % des Chinois sont entièrement vaccinés), ce qui devrait favoriser la reprise de la consommation domestique. Selon nous, la consommation intérieure (incluant les enjeux de développement durable) sera au cœur de la stratégie de croissance à long terme de la Chine.

C'est pourquoi il est temps, au-delà du flot de nouvelles réglementaires négatives largement intégrées dans les valorisations actuelles, de s'intéresser aux fondamentaux et aux perspectives de croissance réelles.

Les autorités chinoises pourraient annoncer des mesures d'assouplissement ciblées (par exemple, dans le secteur immobilier) d'ici la fin de l'année, ce qui est susceptible d'apaiser quelque peu les inquiétudes des investisseurs et d'améliorer le sentiment à l'égard des actions chinoises.

STYLES

Après plusieurs mois décevants, la rotation en faveur du segment *Value* a bénéficié de nouveaux facteurs positifs. La hausse des rendements obligataires et la flambée significative des prix de l'électricité, du gaz, du charbon et du pétrole ont rappelé aux investisseurs que ce segment offrait une couverture efficace contre l'inflation.

Nous confirmons notre opinion positive sur les valeurs de croissance, car le marché se concentre désormais plus sur le pouvoir de fixation des prix et le levier opérationnel que sur les valorisations. De ce point de vue, les leaders technologiques rentables s'avèrent nettement mieux positionnés que les secteurs de croissance défensifs (notamment les biens de consommation courante).

INFLUENCE DU « TAPERING » SUR LE MARCHÉ DES CHANGES



La tendance haussière du dollar est désormais moins soutenue, car de fortes résistances apparaissent sur la plupart des devises, tandis que les impulsions macroéconomiques sont contradictoires. Ne parvenant pas à briser une tendance baissière qui va en se rétrécissant, l'or semble plafonner ; tandis que le yen semble souffrir de son faible taux de portage.

USD - FREINÉ PAR LES CRAINTES LIÉES AU PLAFOND DE LA DETTE, MALGRÉ DES RENDEMENTS RÉELS MOINS NÉGATIFS

Le billet vert est soumis à des tendances contrastées. S'il progresse largement par rapport au yen japonais, sensible aux taux d'intérêt, il stagne (au mieux) par rapport au yuan, au franc suisse, à l'euro et aux devises des pays exportateurs de matières premières. Cette divergence intègre largement la sensibilité aux importations d'énergie des pays exposés à la hausse rapide des prix des intrants. Relativement immunisée contre une flambée des prix du pétrole brut libellés en dollars, la devise américaine devrait mieux résister à la tempête que ses pairs.

Toutefois, les inquiétudes liées au déficit budgétaire, alors qu'un accord pérenne semble hors de portée à Washington, devraient limiter toute nouvelle hausse avant l'échéance de fin d'année.

À court terme, les craintes liées à une inflation durablement plus élevée favorisent cependant la hausse des rendements américains, ce qui pourrait propulser le dollar à la hausse si un nouveau plafond de la dette était adopté par le Congrès américain en décembre. Il convient de noter que la résistance et la surperformance relatives des actions américaines par rapport à leurs homologues internationales fournissent un support non négligeable (à ce stade).



USD
est relativement
immunisé

OR – PLAFONNÉ TANDIS QUE LES RENDEMENTS RÉELS NÉGATIFS ATTEIGNENT UN PLANCHER

Le métal jaune poursuit son déclin, alors que presque toutes les matières premières industrielles s'envolent en raison des perturbations de la chaîne logistique et des objectifs environnementaux. Atone, l'or demeure à la traîne alors qu'approche la phase de réductions des achats d'actifs du FOMC approche. Si la posture accommodante des banques centrales semble en retard sur l'évolution de l'inflation, les rendements réels négatifs remontent progressivement, accélérant l'arrivée des cycles de hausse des taux d'intérêt. En l'absence de tensions géopolitiques, ce contexte devrait peser sur la solide résistance située à proximité de 1 910 USD/onçe, tandis que la COVID-19 et l'aggravation des préoccupations liées à la dette mondiale renforcent les supports proches de 1 675 USD/onçe. Conscients que le mantra « acheter et conserver » n'est plus une vérité absolue pour l'or, nous restons opportunément haussiers sur tout accès de faiblesse au sein de cette fourchette.

lier pourraient peser légèrement sur le yuan, qui offre moins de potentiel à court terme. À plus long terme, nous maintenons notre opinion positive en raison de l'attrait du portage net, des objectifs de diversification de portefeuille et de l'internationalisation de la devise.

YEN – PÉNALISÉ PAR LES STRATÉGIES DE PORTAGE

En ce qui concerne la monnaie japonaise, la dynamique macroéconomique relative et la dynamique des politiques des banques centrales devraient agir comme des forces compensatoires. Toutefois, le yen a déjà reculé ces dernières semaines, la paire USD/JPY passant de 109 (un plus bas de trois ans) à 114. Enfin, le yen reste une bonne source de diversification et une couverture efficace contre les chocs de volatilité.

GBP – UN MARCHÉ VOLATIL

La livre sterling a traversé une mauvaise passe en début de mois : la paire GBP/USD a chuté de 1,38 à 1,34 (graphique 5), le marché craignant que l'inflation contraigne la Banque d'Angleterre à relever ses taux dans une économie déjà en phase de ralentissement, ce qui se traduirait inévitablement par une situation de stagflation (effectivement terrible pour la livre). Cependant, l'accumulation de données macroéconomiques robustes et un avantage léger, mais croissant, en termes de rendement par rapport au dollar ont fourni un certain soutien et rassuré les investisseurs, si bien que la livre a presque retrouvé le niveau de 1,38 à l'approche de la fin du mois. Délaissant leurs habitudes de consensus, les analystes qui suivent la livre sont cette fois-ci divisés entre haussiers et baissiers. Nous favorisons un scénario haussier, tout en reconnaissant que le niveau de la livre est relativement élevé compte tenu du contexte.



LA PAIRE
GBP/USD
chute de
1,38 À 1,34

CNY – UN CONTEXTE MOINS FAVORABLE

Au cours des derniers mois, plusieurs facteurs ont permis au yuan d'afficher une solide performance. Tout d'abord, le taux de portage net d'inflation a aidé la devise chinoise (comme nous l'anticipions) tandis que les craintes concernant le marché immobilier n'ont eu qu'un impact limité sur le marché des changes. En outre, l'attitude de la PBC – qui a maintenu ses taux inchangés – a permis au yuan de combler le « gap » formé mi-juin par rapport au billet vert, et la paire USD/CNY se traite désormais sous le seuil des 6,40. À l'avenir, la faiblesse macroéconomique et l'assouplissement macroprudentiel requis par le secteur immobi-

GRAPHIQUE 5 : GBP/USD, VERS LE NIVEAU DE 1,30 DANS 30 JOURS



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

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT

TENDANCES MACROÉCONOMIQUES

- Les économies avancées poursuivent leur redressement, mais sur des trajectoires inégales et quelque peu chaotiques, les contraintes de demande étant remplacées par des problèmes d'offre.
- Le ralentissement attendu de la croissance américaine au troisième trimestre 2021 s'est confirmé, dans un contexte de contraintes d'offre associées à une reprise incomplète de la demande en raison de restrictions résiduelles.
- Le ralentissement prononcé de la Chine se confirme également, avec une très légère progression au T3 par rapport au T2 due à quatre facteurs clés : la politique « zéro COVID-19 » – qui crée à la fois des contraintes d'offre et de demande –, la crise énergétique, les perturbations de la chaîne logistique et le ralentissement de l'immobilier, qui affecte les investissements en immobilisations.
- Pour l'exercice 2022, la croissance du PIB devrait retrouver des niveaux plus normaux qu'en 2021, tout en restant menacée par la hausse des prix de l'énergie et les déséquilibres du côté de l'offre, ce qui se traduit par une révision à la baisse de la trajectoire de la croissance mondiale.



LA CROISSANCE
DU PIB
devrait revenir
à des niveaux
normaux en 2022

INFLATION ET BANQUES CENTRALES

- Au cours des derniers mois, nous anticipions une inflation élevée au second semestre 2021. Nous maintenons cette opinion au vu des chiffres récents et de la hausse des prix de l'énergie. Le retour de l'inflation vers les objectifs des banques centrales pourrait prendre du temps et ne pas intervenir avant le printemps ou l'été 2022, car les sources d'inflation ne sont désormais plus limitées aux effets de base et aux prix de l'énergie.
- Néanmoins, nous pensons que les banques centrales maintiendront leur objectif d'un resserrement progressif, mis en œuvre à partir de la fin de l'année aux États-Unis et du mois de mars en Europe.

POLITIQUE BUDGÉTAIRE

- La politique budgétaire restera également favorable, les mesures d'urgence de 2020/2021 laissant progressivement la place aux plans d'investissements structurels, aux États-Unis comme en zone euro.
- Les investisseurs seront toutefois attentifs à l'augmentation de l'impôt sur les sociétés envisagée aux États-Unis.

CYCLE DE BÉNÉFICES

ET FONDAMENTAUX DES ENTREPRISES

- Après une croissance record des bénéfiques au deuxième trimestre, la saison de publication des résultats du troisième trimestre devrait être plus contrastée, même si les premiers rapports montrent de bonnes surprises, notamment dans les secteurs les plus cycliques. À un niveau plus granulaire, les entreprises disposant d'un solide pouvoir de fixation des prix et les gagnants de la reflation devraient se distinguer des acteurs pénalisés par la hausse des prix de l'énergie et des matières premières – qui commencera à peser sur les marges – et la persistance des tensions salariales aux États-Unis.
- Les taux de défaut resteront limités sur les marchés développés, ce qui soutiendra les *spreads* de crédit, tandis que la restructuration anticipée du secteur immobilier chinois est de plus en plus intégrée dans les cours, comme en témoigne le récent élargissement des *spreads* sur le segment du haut rendement asiatique.

CONVICTIONS EN MATIÈRE
D'ALLOCATION D'ACTIFS

ACTIONS

- Opinion globalement neutre sur les actions. Opinion positive sur les marchés développés, soutenus par des fondamentaux solides et un *policy-mix* favorable, mais potentiel limité à court terme compte tenu de la solide performance enregistrée depuis le début de l'année.
- Nous privilégions les actions européennes et sommes neutres sur les actions américaines, tout en maintenant une opinion positive à long terme sur le secteur de la technologie. Nous restons relativement optimistes sur les actions chinoises à long terme. Cependant, la volatilité et l'incertitude liées à la répression réglementaire et à la restructuration immobilière inquiètent les investisseurs et nous incitent à limiter notre exposition, malgré des valorisations attrayantes.
- Nous maintenons notre opinion positive sur le segment *Value* et les valeurs liées à la thématique de croissance séculaire. Ces dernières fournissent toujours une protection attrayante contre l'impact de l'inflation sur les marges, tandis que le style *Value* offre encore des valorisations attrayantes et devrait continuer à bénéficier d'une solide révision de la croissance des bénéfiques.

- Nous restons prudents sur les secteurs défensifs tels que les services publics, les télécoms et l'immobilier, plus sensibles aux taux d'intérêt et reposant sur des modèles économiques plus vulnérables aux risques idiosyncratiques.

OBLIGATIONS

- Maintien de la sous-pondération des obligations d'État ; la pentification attendue s'est concrétisée et devrait probablement se poursuivre, mais son rythme ralentit et laisse la place à une pression haussière plus importante sur la partie courte de la courbe.
- Nous restons positifs sur les points morts d'inflation, qui ont enregistré des performances positives et se sont avérés des instruments de couverture efficaces contre l'inflation.
- Nous conservons une opinion positive sur le crédit des marchés matures, notamment les obligations d'entreprise à haut rendement, bien que le resserrement des *spreads* et la hausse des rendements obligataires puissent conduire à certains réajustements. Les dettes financières et subordonnées devraient continuer à enregistrer de bonnes performances. Le portage représentera désormais la principale source de performance, alors que nous n'anticipons pas de resserrement supplémentaire des *spreads*.
- Dette émergente : la sélectivité est essentielle, car les valorisations attrayantes sont contrebalancées par une confiance fragile et une incertitude réglementaire croissante. La dislocation des marchés de crédit chinois commence à offrir des opportunités sur des émetteurs de qualité.

DEVICES ET MÉTAUX PRÉCIEUX

- Le dollar devrait rester fort, car la perspective du *tapering* – prévu d'ici la fin de l'année – se rapproche. Cependant, tout nouveau renforcement permettrait une diversification vers d'autres devises.
- Malgré un récent accès de faiblesse, le yen japonais est toujours considéré comme une bonne couverture au sein des portefeuilles.
- Nous restons en outre positifs sur le yuan à long terme, mais l'appréciation récente (notamment par rapport à l'euro) réduit le potentiel de la devise chinoise, qui pourrait être vulnérable à un éventuel assouplissement monétaire ou à un accès de faiblesse macroéconomique.
- L'or souffre de la hausse des rendements réels mais reste attrayant en tant que couverture contre l'inflation – et tactiquement en cas de faiblesse –, tandis que son potentiel est limité par la normalisation prochaine de la politique de la Fed.

FACTEURS DE RISQUE

- L'inflation reste plus élevée pendant une période prolongée, ce qui dégrade les perspectives de croissance et les marges des entreprises.
- Impact du désendettement chinois sur la croissance mondiale.

CONVICTIONS CLÉS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉ- GIQUE (LT)
OBLIGATIONS		
EMPRUNTS D'ÉTAT		
Core 10 ans EUR (Bund)	=/-	=
Périphériques EUR	=	=/-
10 ans USD	=/-	=
EUR points morts d'inflation	=	=
USD 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-Japon	-/=	=
Chine	=	+
STYLES		
Growth	+	+
Value	=/+	=
Qualité	-/=	=
Cycliques	=	=
Défensives	-/=	-/=
DEVICES		
États-Unis (USD)	=	=/-
Zone euro (EUR)	=/+	+
Royaume-Uni (GBP)	=	=/+
Suisse (CHF)	=/-	=
Japon (JPY)	=	=
Brésil (BRL)	=/-	=/-
Chine (CNY)	=/-	+
Or (XAU)	=/-	=/+

Source : Indosuez Wealth Management.

08 • Market Monitor (devises locales)

APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ



DONNÉES AU 20 OCTOBRE 2021

OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PBS)	VARIATION ANNUELLE (PBS)
Bons du Trésor américain 10A	1,66 %	35,61	74,35
France 10A	0,21 %	20,20	55,40
Allemagne 10A	-0,13 %	19,80	44,50
Espagne 10A	0,50 %	19,20	46,00
Suisse 10A	-0,08 %	17,40	47,30
Japon 10A	0,09 %	5,40	7,20

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	42,33	-1,54 %	-6,45 %
Emprunts d'État en EUR	219,07	-0,85 %	-1,40 %
Entreprises haut rendement en EUR	212,74	-0,93 %	2,75 %
Entreprises haut rendement en USD	329,44	-0,58 %	3,54 %
Emprunts d'État américains	320,39	-1,02 %	-1,68 %
Entreprises émergentes	51,58	-1,19 %	-2,86 %

DEVISES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	1,07	-1,10 %	-0,97 %
GBP/USD	1,38	1,48 %	1,13 %
USD/CHF	0,92	-0,73 %	3,81 %
EUR/USD	1,17	-0,31 %	-4,63 %
USD/JPY	114,31	4,13 %	10,71 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	15,49	-5,38	-7,26

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	4 536,19	3,20 %	20,77 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	7 223,10	1,97 %	11,80 %
Stoxx Europe 600	470,07	1,48 %	17,80 %
Topix	2 027,67	-0,78 %	12,36 %
MSCI World	3 147,70	2,39 %	17,01 %
Shanghai SE Composite	4 910,18	1,83 %	-5,78 %
MSCI Emerging Markets	1 301,13	3,04 %	0,76 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 228,97	-4,51 %	-9,09 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	299,22	6,47 %	24,02 %
MSCI Asia Ex Japan	831,83	3,18 %	-1,32 %
CAC 40 (France)	6 705,61	1,03 %	20,79 %
DAX (Allemagne)	15 522,92	0,10 %	13,15 %
MIB (Italie)	26 581,77	3,36 %	19,56 %
IBEX (Espagne)	9 017,90	2,38 %	11,69 %
SMI (Suisse)	12 013,15	1,48 %	12,24 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	5 573,00	-5,14 %	32,06 %
Or (USD/Oz)	1 782,08	0,79 %	-6,13 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	83,87	16,12 %	72,86 %
Argent (USD/Oz)	24,40	6,89 %	-7,45 %
Cuivre (USD/Tonne)	10 185,50	9,69 %	31,16 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	5,17	7,60 %	103,62 %

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

JUILLET 2021	AOÛT 2021	SEPTEMBRE 2021	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (20 OCTOBRE 2021)
2,27 %	3,26 %	3,54 %	6,47 %	24,02 %
1,97 %	3,14 %	1,26 %	3,20 %	20,77 %
1,72 %	2,90 %	0,30 %	3,18 %	17,80 %
-0,07 %	2,42 %	-0,47 %	3,04 %	17,01 %
-0,49 %	2,35 %	-3,41 %	2,39 %	12,36 %
-2,19 %	2,08 %	-4,25 %	1,97 %	11,80 %
-4,24 %	1,98 %	-4,29 %	1,83 %	0,76 %
-7,04 %	1,24 %	-4,36 %	1,48 %	-1,32 %
-7,76 %	0,21 %	-4,76 %	-0,78 %	-5,78 %
-7,90 %	-0,12 %	-11,39 %	-4,51 %	-9,09 %

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

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE





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 de la perte maximale historique subie par la valeur d'un portefeuille d'investissement. Il constitue un indicateur de risque du portefeuille.

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 11e 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 veut 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. inférieure 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, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, 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 publication est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 584 325 015 euros, établissement de crédit et société de courtage d'assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759 et au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers ;
- **au Luxembourg** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
- **en Espagne** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) 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 09535880158 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 56S0034 ;
- **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, 6800 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, 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. À Singapour, la Brochure est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **à Dubaï** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423 Émirats arabes unis (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. ;
- **en Uruguay** : cette publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. La Publication 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 Publication 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 ;
- **autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette publication. 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.

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

Crédits photos: iStock.

Achevé de rédiger le 26.10.2021.

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.

