

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – JUILLET 2020

DOCUMENT MARKETING



FOCUS

FORTE PROGRESSION DES MARCHÉS DE CRÉDIT

ACTIONS

ROTATION EXTRÊME

3 **ÉDITORIAL**
VRAIE REPRISE OU ILLUSION MONÉTAIRE ?

5 **FOCUS**
FORTE PROGRESSION DES MARCHÉS DE CRÉDIT

7 **MACROÉCONOMIE**
VIVRE AU JOUR LE JOUR

9 **ACTIONS**
ROTATION EXTRÊME

11 **OBLIGATIONS**
FACTEURS TECHNIQUES : SUPPORTS SOLIDES
POUR LES TAUX ET LE CRÉDIT INVESTMENT GRADE

13 **DEVISES**
NOTRE VUE MAISON

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

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

17 **GLOSSAIRE**

ÉDITORIAL



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

VRAIE REPRISE OU ILLUSION MONÉTAIRE ?

Chère Lectrice, Cher Lecteur,

Le marché a enregistré une forte accélération depuis la mi-mai, affichant des comportements d'achat ou de rachat de positions à découvert guidés par la panique et une rotation violente des valeurs de qualité/*momentum* vers les titres cycliques/*value*.

On est en droit de se demander si ce mouvement est durable ou exagéré, et s'il repose sur des bases solides ou sur des espoirs déraisonnables.

Premièrement, la réouverture des économies semble dessiner des tendances de reprise plus solides que prévu aux États-Unis. Si la panique qui a gagné les marchés en mars reflétait les anticipations d'une forte récession au deuxième trimestre, le violent rebond subséquent a accompagné l'assouplissement des mesures de confinement en mai, puis des données sur l'emploi et les ventes de détail meilleures que prévu aux États-Unis en juin. D'autre part, le rebond des prix du pétrole a réduit la pression sur les pays producteurs et sur le secteur pétrolier américain.

Deuxièmement, les banques centrales ont renforcé leurs interventions, avec une augmentation du programme d'achat d'actifs adopté en urgence par la Banque centrale européenne et un soutien accru de la Réserve fédérale américaine aux marchés de crédit. Ces politiques devraient limiter l'ampleur de l'augmentation des taux de défaut.

Troisièmement, les gouvernements n'hésitent pas à muscler leur réponse budgétaire. C'est le cas au Japon, qui a doublé la taille de son plan de relance, mais aussi aux États-Unis, avec des dépenses d'infrastructure atteignant 1 000 milliards de dollars, et en Europe, où se négocie un plan de relance de 750 milliards d'euros, dont 500 milliards de subventions. Quant à la Chine, elle envisage également de renforcer son soutien macroéconomique.

Toutefois, ces arguments positifs ne doivent pas nous faire oublier les incertitudes et les défis auxquels nous sommes confrontés. C'est le revers de la médaille.

Plusieurs questions se posent. Où en sera le taux de chômage européen dans un an ? L'apparition d'une deuxième vague d'infections en Chine entraînera-t-elle le retour de mesures de confinement à grande échelle ? Les marchés sont-ils encore trop optimistes sur la reprise des bénéfiques et sous-estiment-ils les taux de défaut ?

De manière incontestable, la récente reprise des marchés boursiers reflète les effets mécaniques de l'activisme monétaire et le retour, aux États-Unis, de la politique monétaire à taux zéro (ZIRP). Des taux bas se traduisent par des valeurs actuelles élevées pour les bénéfiques futurs, et impliquent que les prix des actions augmentent si les investisseurs évaluent les entreprises sur la base d'une prime de risque stable par rapport aux taux à long terme. D'une certaine manière, cette évidence mathématique peut être considérée comme une forme d'illusion monétaire, autrement dit un « artefact » actuariel ne reflétant pas les menaces qui pèsent sur les rendements nets au comptant des actions et des obligations d'entreprise. Si les dividendes et les rachats d'actions sont remis en question tandis que les taux de défaut progressent, les investisseurs devraient exiger des primes de risque plus élevées. De fait, la hausse des actions et le resserrement des *spreads* réduisent la marge d'erreur.

Ce phénomène pourrait se retrouver au cœur des préoccupations durant la saison des bénéfiques du deuxième trimestre, car la poursuite de la hausse des marchés et de la rotation vers le style *value* nécessiteront une confirmation *bottom-up* à ce stade.

Nous vous souhaitons une lecture agréable et un bel été.

FOCUS

FORTE PROGRESSION DES MARCHÉS DE CRÉDIT

ACCELERATION DU RESSERREMENT DES SPREADS !

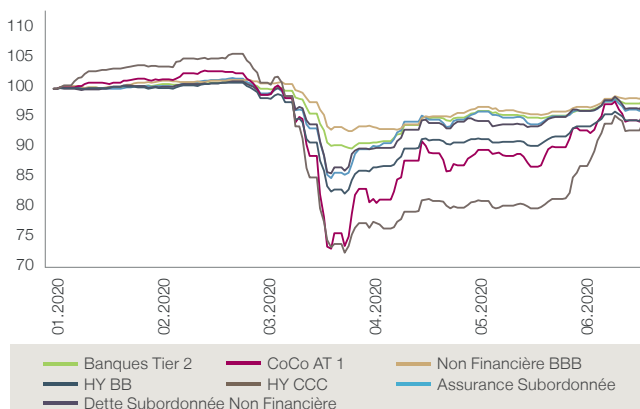
Si l'on exclut le récent épisode de volatilité, les marchés de crédit ont connu un rallye significatif ces dernières semaines, soutenu notamment par les nouvelles annonces des banques centrales et leurs initiatives en matière de politique monétaire.

Intervenant désormais régulièrement sur les marchés primaire et secondaire des titres *investment grade* éligibles, la Banque centrale européenne (BCE) a amplifié son programme d'achat d'obligations d'entreprise. Elle a récemment étendu son PEPP (Programme d'achat d'urgence en cas de pandémie) de 600 milliards d'euros pour le porter à 1 350 milliards d'euros (soit 110 milliards d'euros par mois, dont 10 milliards provenant du marché du crédit). En revanche, les mesures de la Réserve fédérale américaine (Fed) concernant les obligations d'entreprise ne se résument pas à un simple programme d'assouplissement quantitatif et visent davantage à servir de filet de sécurité en matière de financement/liquidités. La Facilité de crédit aux entreprises sur le marché secondaire (SMCCF), activée depuis le 12 mai, a acheté exclusivement des ETF¹ pour l'heure (environ 5 milliards de dollars en date du 15 juin: 83 % IG/17 % HY) mais ciblera également les obligations individuelles. Quant à la capacité d'achat de la Facilité de crédit aux entreprises sur le marché primaire (PMCCF), elle s'élève à 750 milliards de dollars. Même s'il est peu probable que ces deux programmes atteignent leur limite, l'impact indirect de l'assouplissement de la Fed est significatif, ce qui soutient le marché du crédit américain.

FORTE PROGRESSION DU SEGMENT HIGH YIELD

Sur le segment *high yield* (HY), le resserrement des *spreads* a été notable jusqu'à la mi-juin. Après une progression de 3 % au mois de mai, le segment *high yield* européen affichait déjà une hausse supérieure à 3 % au 10 juin. La vitesse du rallye a presque égalé celle de la correction, permettant d'effacer entre 70 % et 80 % de l'élargissement des *spreads* suscité par la crise de la COVID-19 pour les crédits européens, avec une performance différenciée selon les notations : solidité des titres notés BB et CCC, mais faiblesse persistante des titres notés B.

PERFORMANCE TOTALE ANNUELLE DES PRINCIPAUX INDICES DE CRÉDIT EUROPÉENS IBOXX



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

Si la dette CCC a souvent été fortement décotée, les défauts de paiement sont restés rares parmi les émetteurs européens, grâce à la combinaison de mesures de soutien monétaires et budgétaires, mais aussi en raison du moindre poids des producteurs d'énergie et de la place des secteurs défensifs dans la catégorie CCC par rapport à l'indice *high yield* américain.

Le segment *high yield* américain est désormais globalement aligné sur le segment européen, mais avec une décompression des notations beaucoup plus importante aux États-Unis. Si les mesures de la Fed ont soutenu les « *Fallen Angels*² » (anges déchus), l'absence d'aides budgétaires directes aux producteurs d'énergie a eu un impact indéniable en termes de *spreads* de crédit et de concentration des taux de défaut.

La dispersion sectorielle a diminué sans pour autant disparaître, les *spreads* moyens des secteurs défensifs ayant peu ou prou retrouvé leurs niveaux d'avant la crise de la COVID-19.

MAIS UNE TENDANCE À LA DÉTÉRIORATION DES FONDAMENTAUX DE CRÉDIT

En revanche, les fondamentaux de crédit continuent de se détériorer dans le contexte de la récession mondiale, tandis que seule une reprise progressive se profile. Les notations sont orientées à la baisse en Europe, où les « *Fallen Angels* » (300 milliards d'euros) et les entreprises concernées dépassent, depuis le début de l'année, les chiffres des cinq dernières années complètes. La même tendance est observable aux États-Unis.

Selon Moody's, le taux de défaut des crédits spéculatifs internationaux sur 12 mois glissants a atteint 4,7 % en mai, contre 4,1 % en avril et 2,3 % un an plus tôt, dépassant ainsi sa moyenne de long terme située à 4,1 %. Au total, 25 entreprises notées par Moody's ont fait défaut au mois de mai (26 en avril).

Le secteur du pétrole et du gaz (huit défauts de paiement) et le secteur de la distribution (six défauts de paiement) ont été particulièrement touchés, avec une augmentation du nombre de défauts importants (10 entreprises affichant plus d'un milliard de dollars de dettes chacune). Moody's prévoit que le taux de défaut, au niveau mondial, augmentera encore pour atteindre 9,2 % en fin d'année et culminer à 9,5 % en février 2021, avant de retomber à 9,0 % en mai 2021. Ces prévisions supposent une forte contraction économique au deuxième trimestre de cette année, suivie d'un lent rétablissement au second semestre.

1 - ETF : Exchange trade funds. Ce sont des fonds indiciels cotés en continu et négociés en bourse de la même façon qu'une action. Leur objectif est de répliquer à la hausse et à la baisse l'évolution de sous-jacents (indices ou actifs).

2 - Les « *Fallen Angels* » sont des émetteurs, sociétés ou collectivités publiques, qui ont vu leur note de crédit dégradée en catégorie spéculative par les agences de notation.

FOCUS

FORTE PROGRESSION DES MARCHÉS DE CRÉDIT

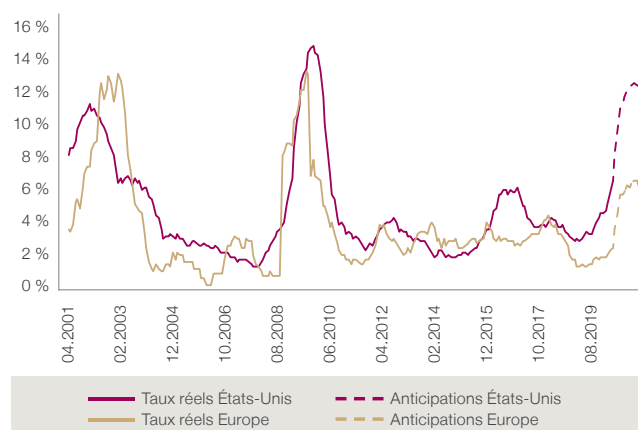
PRÉVISIONS DE TAUX DE DÉFAUT DES AGENCES : PEUT-ÊTRE TROP PESSIMISTES ?

Un degré d'incertitude élevé concernant les efforts de confinement dans différentes régions du monde et le calendrier de développement d'un vaccin se traduit par un risque élevé de divergence par rapport au scénario de base.

Dans le scénario pessimiste de Moody's, le taux de défaut pourrait grimper jusqu'à 16,3 % en 2021, dépassant ainsi le pic de 13,3 % atteint en 2009. Les *spreads* du segment *high yield* américain atteindraient alors une fourchette comprise entre 880 et 1 550 points de base au cours des quatre prochains trimestres. Dans le scénario optimiste, le taux de défaut ne dépasserait guère 5,0 % en mai 2021, ce qui se traduirait par des *spreads* proches de 400 points de base.

Il convient de noter que dans le scénario de base de Moody's, les taux de défaut européens devraient baisser à partir de novembre 2020, contre mars 2021 pour les États-Unis. En outre, ces taux seraient plus faibles que lors de la dernière crise financière mondiale, tout en affichant d'importantes disparités selon les secteurs et le profil de crédit des entreprises.

TAUX DE DÉFAUT AMÉRICAINS ET EUROPÉENS, RÉELS ET ANTICIPÉS, %



Sources : Moody's, Indosuez Wealth Management.

Les *spreads high yield* reflètent-ils correctement le pic potentiel des défaillances, ou le récent regain de volatilité souligne-t-il l'optimisme excessif de la forte reprise observée ?

Les marchés de crédit, et plus spécifiquement le segment *high yield* – toutes devises confondues –, ne sont pas à l'abri d'un pic de volatilité sur les marchés actions.

Néanmoins, les filets de sécurité des banques centrales empêchent les investisseurs de subir de fortes détériorations des valeurs de marché, tandis que la progression des taux de défaut, plus limitée que les prévisions des agences de notation, suggère que le scénario de base de ces dernières est pessimiste.

UNE VALEUR TOUJOURS ATTRACTIVE SUR LE SEGMENT IG ET LES ÉMETTEURS HY ROBUSTES

Nous maintenons donc une approche prudemment optimiste sur le marché du crédit, considérant que la rémunération des obligations de crédit demeure satisfaisante dans un contexte de taux plus bas pour plus longtemps, malgré le récent resserrement des *spreads*.

Il semble ainsi opportun et prudent, pour les portefeuilles obligataires, de privilégier le segment *investment grade* par rapport au segment *high yield*. Les *spreads* du premier demeurent en effet supérieurs à leurs niveaux historiques, tandis que le soutien des banques centrales et la forte demande des investisseurs étrangers semblent voués à persister.

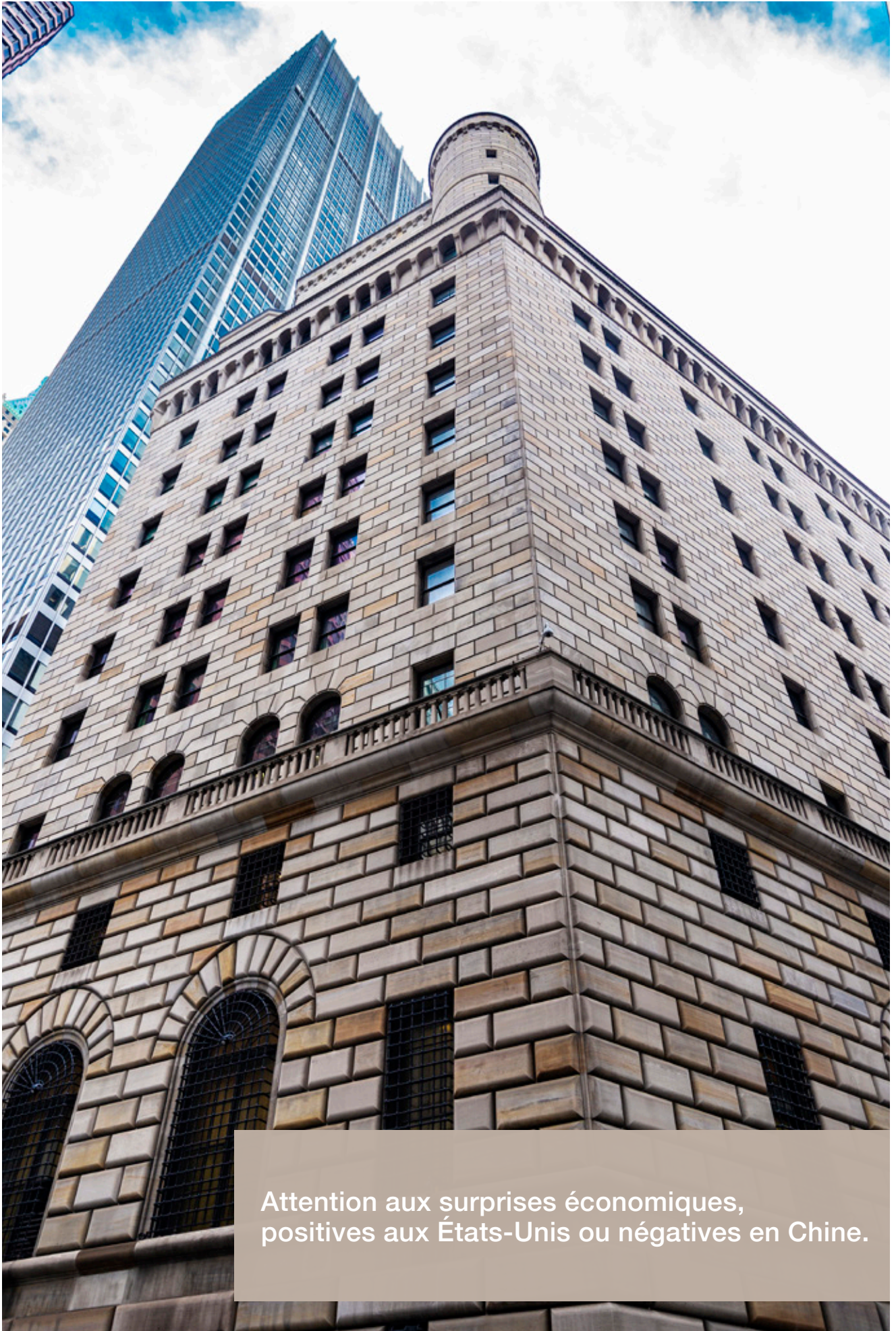
Toutefois, nous identifions également une valeur intéressante dans les crédits notés BB, avec un marché clairement scindé entre les émetteurs HY solides et les crédits moins bien notés, confrontés à des risques de défaut croissants (en particulier aux États-Unis).

À travers une approche sélective du segment *high yield*, nous cibons les secteurs moins sensibles à la COVID-19 par le biais d'émetteurs affichant un modèle d'affaires résilient, une liquidité permettant de couvrir les fluctuations du fonds de roulement et la dette à court terme, un endettement gérable, un faible levier opérationnel et des coûts fixes maîtrisés.

PERFORMANCE DES INDICES EUROPÉENS EUR IBOXX, %

AU 15 JUIN	BANQUES TIER 2	ASSURANCE SUBORDONNÉE	NON FINANCIÈRE BBB	DETTE SUBORDONNÉE NON FINANCIÈRE	COCO AT 1	HY BB	HY CCC
YTD	-3 %	-4 %	-2 %	-3 %	-6 %	-5 %	-7 %
Correction (19.02.2020)	-11 %	-16 %	-8 %	-15 %	-28 %	-18 %	-31 %
Redressement (23.03.2020)	8 %	12 %	5 %	12 %	28 %	15 %	28 %

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



Attention aux surprises économiques,
positives aux États-Unis ou négatives en Chine.

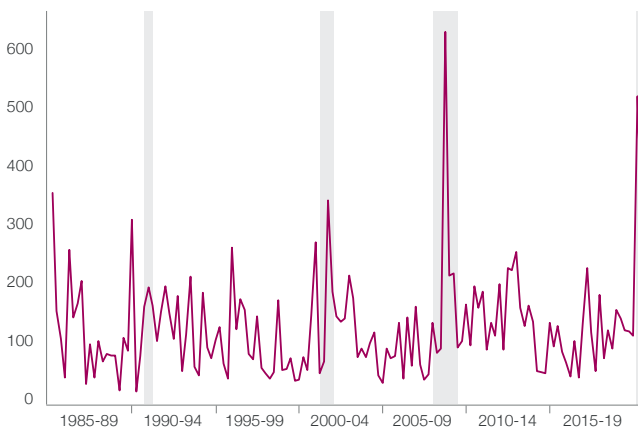
MACROÉCONOMIE

VIVRE AU JOUR LE JOUR

DES DONNÉES TRIMESTRIELLES AUX DONNÉES QUOTIDIENNES

Aux États-Unis, le Bureau national de recherche économique (NBER) a officiellement qualifié le quatrième trimestre 2019 de pic de l'expansion américaine en termes trimestriels, et le mois de février 2020 de pic en termes mensuels. Ces pics ont mis fin à un record de 128 mois d'expansion économique américaine. Cela étant dit, la durée et la gravité de la récession à venir sont incertaines, comme dans la plupart des autres économies nationales. Si mars est officiellement le premier mois de la récession actuelle aux États-Unis, les indicateurs du deuxième trimestre 2020 seront incontestablement les plus préoccupants. Les dernières prévisions du PIB américain pour le deuxième trimestre montrent une dispersion inhabituellement importante, allant de -67 % (annualisé) à -7,5 %. Cette fourchette de prévisions très large traduit la grande incertitude qui entoure actuellement les conditions sanitaires et économiques. L'indice d'incertitude de la politique économique américaine est présenté dans le graphique ci-dessous. Les zones en grises correspondent à des périodes de récession.

INDICE D'INCERTITUDE DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE AMÉRICAINE



Sources : Bloomberg, Baker, Bloom and Davis, Indosuez Wealth Management.

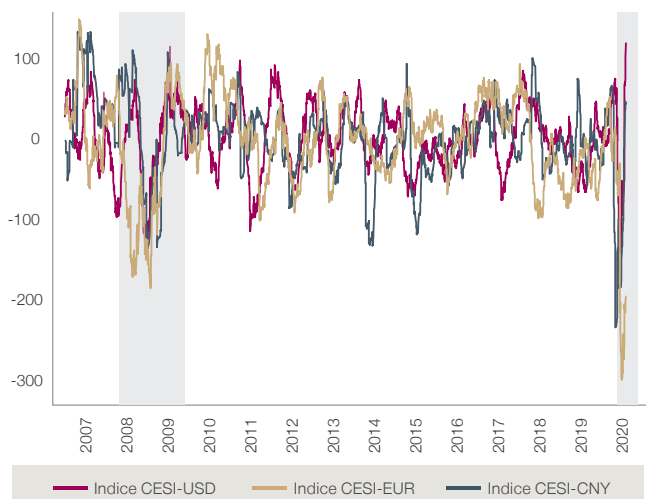
Alors que les données trimestrielles du PIB sont publiées avec un certain retard (il faudra attendre la fin juillet pour obtenir la première estimation de la croissance au deuxième trimestre), des données plus fréquentes peuvent nous renseigner sur la situation récente. À cet égard, nous remarquons que l'indice d'incertitude est calculé sur une base quotidienne.

Des données sur la mobilité quotidienne sont également disponibles. Sur la base des cartes proposées par Apple, l'évolution des recherches de trajets depuis le 13 janvier 2020 montre des augmentations de 23 % en Allemagne et 14 % en Italie et aux États-Unis, contre une diminution de 25 % au Royaume-Uni. En d'autres termes, le creux du mois d'avril est désormais derrière nous. Ce constat semble confirmé par l'indice de mobilité de Google pour l'Europe, qui reste toutefois inférieur au niveau prévalant en février.

En ce qui concerne la Chine, où l'épidémie de COVID-19 s'est déclarée avec un temps d'avance, le premier trimestre pourrait être le point culminant de la crise. Cependant, il est plus difficile d'évaluer la vigueur du rebond en raison de la période du Nouvel An chinois (du 25 janvier au 4 février 2020). Plus précisément, il n'est guère aisé de séparer son impact des effets de la pandémie. Pour autant, nous observons que la consommation quotidienne de charbon, quelque 3 mois après le début de la nouvelle année, est supérieure à la moyenne des années 2015-2019. Cette observation est peut-être trop optimiste, car d'autres statistiques (transactions domestiques, utilisation d'acier) affichant certes un rebond n'ont pas dépassé leur moyenne.

Les indicateurs économiques ont globalement réservé de bonnes surprises en Chine et aux États-Unis (les ventes de détail ont bondi de 17,7 % en mai, soit le double de la hausse attendue, et le taux de chômage a chuté à 13,3 %), comme le montre le graphique ci-dessous.

INDICES CITI DES SURPRISES ÉCONOMIQUES



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Cependant, une certaine prudence s'impose dans le cas de la Chine, comme le souligne la publication des importations de mai, inférieures aux attentes (-16,7 % en glissement annuel). Cela pourrait signaler une reprise en demi-teinte.

Ces éléments n'ont pas impressionné les banques centrales, qui ont privilégié la prudence. Nous gardons en mémoire les propos de Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale américaine : « nous n'envisageons même pas de réfléchir à une hausse des taux ». Il ne fait aucun doute que la plupart des autres banques centrales sont sur la même ligne.



Plus important rebond de l'Histoire
sur les marchés actions.

ACTIONS

ROTATION EXTRÊME

- Le rebond du mois de mars s'est transformé en une frénésie d'achats de panique, amplifiée par une rotation des titres défensifs/ de croissance vers les titres cycliques/*value*. Le mouvement en cours constitue déjà le plus fort rebond de l'Histoire des marchés actions, avec une progression proche de 45 % en moins de 3 mois (pour le S&P 500). Ce mouvement a été déclenché par la fin du confinement, l'annonce de mesures budgétaires et monétaires massives et un positionnement globalement vendeur des investisseurs.
- Associé à la forte détérioration des prévisions de bénéfices, ce rebond extrême a conduit les ratios de valorisation cours/bénéfice (C/B) à leur plus haut niveau des 20 dernières années.

EUROPE

En Europe comme dans le reste du monde, la dynamique des BPA (bénéfice par action) s'est nettement améliorée récemment, après une tendance très négative en mars et avril. Le poids des secteurs cycliques et *value* étant plus important en Europe, la région a tendance à surperformer en période de reprise durable et de hausse des taux d'intérêt, ce qui n'est pas le scénario de référence si l'on se fie à la politique actuelle de la BCE.

ÉTATS-UNIS

Le rebond du marché américain se poursuit, soutenu par les mesures de relance budgétaire, les injections de liquidités de la Fed et la perspective de réouverture de l'économie. Dans ce contexte, tous les secteurs ont progressé, aussi bien les entreprises ayant le plus souffert du confinement que celles de la nouvelle économie, qui ont profité de la crise pour accélérer le développement technologique, notamment en matière d'organisation du travail. En outre, le Nasdaq atteint de nouveaux records.

MARCHÉS ÉMERGENTS

En Asie hors Japon, les chiffres d'affaires et les résultats devraient enregistrer une faible croissance à un chiffre en 2020. Une forte reprise des bénéfices est toutefois attendue en 2021. Les bénéfices des entreprises chinoises se sont révélés relativement résistants jusqu'à présent, avec des révisions à la baisse plutôt modérées par rapport au reste de l'Asie. Les mesures de relance gouvernementales consécutives à l'épidémie de COVID-19 semblent significatives et la reprise devrait se poursuivre au second semestre 2020, sous l'impulsion de la consommation, des dépenses d'infrastructure et de la technologie.

JAPON

La Banque du Japon demeure très active et a récemment doublé son rythme d'achat d'ETF. Les faibles valorisations peuvent jouer le rôle de couverture. Jusqu'à présent, de nombreux investisseurs étrangers ont retiré leurs capitaux. En conséquence, les positions globales sont relativement réduites, ce qui pourrait offrir un soutien et devrait limiter tout risque de baisse.

STYLE D'INVESTISSEMENT

L'ampleur récente de la volatilité des facteurs s'avère inédite et le rallye des titres *value* au cours des trois dernières semaines est déjà très avancé, même si cette rotation en faveur des titres cycliques/*value* pourrait se maintenir encore quelques semaines. À plus long terme, la préférence pour le facteur *value* par rapport au facteur *growth* reste fortement corrélée à la direction des rendements obligataires. De ce point de vue, le mouvement récent ne devrait pas se poursuivre durablement.

PRÉFÉRENCES SECTORIELLES

L'ampleur de la rotation sectorielle a indiscutablement eu un impact sur les récentes performances sectorielles. Entre le 15 mai et le 8 juin, les secteurs cycliques tels que l'automobile, les voyages et les banques ont tous progressé d'environ 25 %, tandis que la hausse du secteur de la santé n'a guère dépassé 4 %, soit un écart de 2 100 points de base.

SENTIMENT ET POSITIONNEMENT

Les investisseurs ont désormais un positionnement globalement *long* (position acheteuse), alors que l'optimisme entourant la réouverture des économies a stimulé une dynamique de prise de risque sur les marchés et réduit le poids des positions *short* (vendeuse). Si le positionnement très défensif adopté depuis le mois de mars explique probablement en partie la récente accélération des marchés à la hausse, ce facteur positif est donc voué à voir son rôle disparaître.

CONVICTIONS CLÉS - ACTIONS

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

Source : Indosuez Wealth Management.



Les banques centrales
soutiennent les économies.

OBLIGATIONS

FACTEURS TECHNIQUES : SUPPORTS SOLIDES POUR LES TAUX ET LE CRÉDIT INVESTMENT GRADE

- La politique accommodante des banques centrales s'inscrit dans la durée.
- Le crédit *investment grade* est le segment le plus sûr pour la quête de rendement.

BANQUES CENTRALES

Les banques centrales continuent à soutenir les économies, en fournissant des liquidités aux gouvernements, aux banques et aux entreprises. En ce qui concerne la BCE, les liquidités fournies dans le cadre du TLTRO (financements ciblés à long terme accordés aux banques par la BCE) ont atteint 1 023 milliards d'euros. Quant au Programme d'achat d'urgence en cas de pandémie (PEPP), il a été porté à 1 350 milliards d'euros et son échéance a été prolongée au moins jusqu'à la fin juin 2021.

La fin de l'assouplissement monétaire n'est pas pour demain !

Lors de son dernier comité de politique monétaire (FOMC), la Fed a signalé qu'elle continuerait à stimuler l'économie américaine jusqu'au rétablissement du marché de l'emploi.

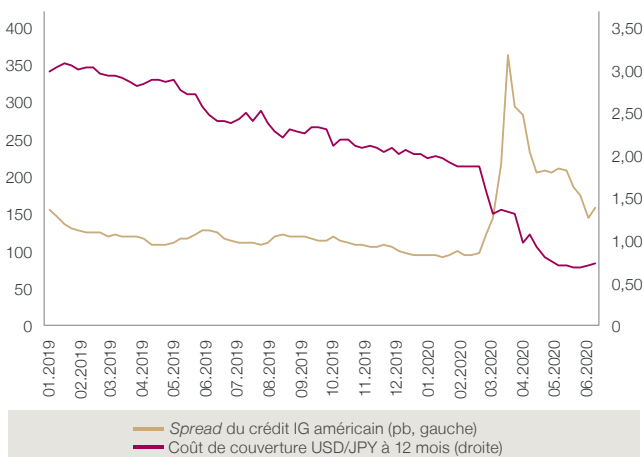
EMPRUNTS D'ÉTAT ET OBLIGATIONS PÉRIPHÉRIQUES

Alors que les emprunts d'État sont ciblés par les banques centrales et font l'objet d'une forte demande des investisseurs, une hausse significative des taux est peu probable dans un avenir proche.

Les points morts d'inflation se sont renchérissés depuis le début du mois de mai. La tendance déflationniste devrait toutefois se poursuivre à court terme, avant de se redresser parallèlement à un rebond des conditions économiques.

Obligations périphériques : le fonds de relance de 750 milliards d'euros annoncé récemment a réduit les risques pour les pays périphériques. À cet égard, on observe que les *spreads* périphériques se sont encore resserrés après l'annonce d'une augmentation de la taille du fonds.

CRÉDIT INVESTMENT GRADE AMÉRICAIN PLUS ATTRAYANT POUR LES INVESTISSEURS EN YEN



Source: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

INVESTMENT GRADE ET HIGH YIELD

Les marchés de crédit ont enregistré de solides performances au mois de mai et depuis le début du mois de juin. Ce rallye s'explique par la reprise liée à la fin des mesures de confinement et par l'absence, à ce stade, de préoccupations majeures autour d'une éventuelle deuxième vague épidémique.

La classe d'actifs a bénéficié des programmes d'achat des banques centrales et de la confiance retrouvée des investisseurs. La baisse du coût de couverture des risques de change, l'augmentation des *spreads* et la faiblesse des taux ont également alimenté la demande étrangère de crédits *investment grade* européens et américains.

Cependant, les fondamentaux se détériorent rapidement, notamment pour les entreprises du segment *high yield*. Les prêts bénéficiant d'une garantie publique pourraient avoir un impact positif sur l'évolution des taux de défaut, dont les perspectives demeurent malgré tout très incertaines.

OBLIGATIONS ÉMERGENTES

Les *spreads* des obligations émergentes se sont beaucoup resserrés depuis le mois de mai. La reprise s'est avérée très vigoureuse en termes de performance, notamment pour le segment *high yield* et les crédits d'Amérique latine.

L'incertitude macroéconomique reste élevée et nous anticipons des divergences régionales croissantes.

Les entreprises asiatiques devraient faire preuve d'une plus grande résilience grâce à de meilleurs fondamentaux.

CONVICTIONS CLÉS - OBLIGATIONS

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

Source : Indosuez Wealth Management.



Le dollar descend de son piédestal.

DE VISES

NOTRE VUE MAISON

- Le risque extrême de rupture de l'euro recule, tandis que le dollar est attaqué de toutes parts.

DOLLAR US (USD)

Le billet vert reste sous pression, les mesures de confinement ayant été progressivement assouplies alors que les États-Unis étaient confrontés à des tensions politiques internes. Le sentiment de risque reste le principal moteur du dollar américain, qui fait office de valeur refuge depuis le mois de mars. Les épisodes d'aversion au risque le renforcent, tandis que les périodes d'appétit pour le risque l'affaiblissent.

Les récents troubles civils aux États-Unis et les inquiétudes concernant une deuxième vague de COVID-19 ont pesé sur la cote de confiance du président Trump et sur la devise. Pour comble de malheur, le futur fonds de relance de l'Union européenne (UE) (voir ci-dessous) a renforcé l'attrait de l'euro en tant que deuxième monnaie de réserve la plus détenue, plombant ainsi le dollar.

Au-delà de la pandémie, le dollar américain devrait se révéler sensible aux sondages concernant les élections présidentielles du mois de novembre. La progression du soutien à Joe Biden est susceptible d'accroître l'incertitude pesant sur l'orientation de la politique et d'affaiblir le dollar américain à long terme.

EURO (EUR)

L'euro s'est récemment redressé grâce à l'actualité positive concernant le Fonds de relance de l'UE et les nouvelles mesures d'assouplissement de la BCE.

La possibilité d'une mutualisation de la dette entre les membres de l'Union et d'un transfert budgétaire plus important que prévu devrait éliminer le risque d'une implosion de la zone euro et améliorer les perspectives de l'euro à long terme.

En termes de positionnement, le marché est globalement long sur l'euro depuis un certain temps. Nous pouvons en déduire que le prix de la monnaie unique intègre déjà un certain nombre d'éléments positifs.

La paire EUR/USD devrait rester plafonnée à 1,15 tant que le plan de relance de l'UE est en discussion, et une conclusion positive des débats pourrait emmener le marché vers 1,17. À la baisse, la moyenne mobile à 200 jours servira de support à 1,1025.

LIVRE STERLING (GBP)

Les facteurs sous-jacents, qui reprennent de l'importance pour la livre, pointent tous vers un contexte volatil, incertain et une devise légèrement dévaluée. Les négociations concernant le Brexit s'intensifient à nouveau, alors que les gouvernements de l'UE et du Royaume-Uni disposent désormais de plus de temps. Il a été confirmé, au mois de juin, que la date limite de conclusion d'un accord, fixée à la fin-2020, ne serait pas reportée.

D'autre part, la politique monétaire s'adapte à la crise sanitaire, la Banque d'Angleterre et les marchés envisageant des taux négatifs et/ou un assouplissement quantitatif plus prononcé. Parmi les éléments importants pour la livre sterling, l'intensification des négociations pourrait conduire à une avancée sur le Brexit et favoriser la devise (à cet égard, tous les éléments négatifs semblent déjà pris en compte). D'un autre côté, les taux négatifs ou l'assouplissement quantitatif ne constituent pas une menace, car les taux d'intérêt sont proches de zéro dans le reste du monde développé, qui imprime de la monnaie sans compter. La livre restera donc probablement déprimée, mais sans risque de baisse important.

FRANC SUISSE (CHF)

L'amélioration du sentiment de risque au niveau mondial et la réduction du risque de cohésion de la zone euro ont atténué les pressions à la hausse, en particulier par rapport à l'euro. Lors de sa dernière réunion, la Banque nationale suisse a maintenu les taux d'intérêt à -0,75 %, déclarant que les interventions agressives sur le marché des changes restaient son outil privilégié.

De fait, la valeur élevée du franc suisse, les risques déflationnistes et la croissance économique lente consécutive à la pandémie de COVID-19 laissent très peu de choix à la banque centrale.

Attentive à l'économie nationale, la Banque nationale suisse est également contrainte par la situation de l'Union européenne et surveillera le devenir du fonds de relance durant l'été.

RÉAL BRÉSILIEN (BRL)

La réal a enregistré un rebond spectaculaire de 20 % pour atteindre 4,80-90 USD/BRL, alors que les marchés, grisés par l'idée d'une reprise en « V », entraînaient la devise brésilienne à la hausse avec les autres actifs risqués. Nous estimons que ce mouvement moutonnier a complètement ignoré les problèmes fondamentaux auxquels le Brésil est confronté.

Ces problèmes incluent notamment une propagation effrénée de l'épidémie de COVID-19, une faible marge de manœuvre budgétaire pour traverser la crise et une incertitude politique persistante, alors que le président Bolsonaro oscille entre poursuite du conflit et conciliation avec le pouvoir judiciaire et de nombreux membres de la classe politique.

Le principal soutien du réal demeure le fait que le ministre de l'Économie, Paulo Guedes, continue de bénéficier de l'appui sans réserve du président et reste en place pour l'instant. Selon nous, les détenteurs de réaux devraient considérer que toute hausse de la devise sur les marchés internationaux est une opportunité offerte par les comportements moutonniers.

CONVICTIONS CLÉS DE VISES & MÉTAUX PRÉCIEUX

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

Source : Indosuez Wealth Management.

ALLOCATION D'ACTIFS

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET ALLOCATION D'ACTIFS

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT



Scénario central (probabilité de 50 %)

- Une récession sévère mais de courte durée, suivie d'une reprise progressive au quatrième trimestre 2020 et en 2021.
- Une reprise légèrement meilleure que prévu, notamment aux États-Unis dès la fin du deuxième trimestre (cf. les ventes de détail), mais un risque de reprise plus lente en Europe et une augmentation du chômage jusqu'en 2021 dans la zone euro.
- Pas de retour à un confinement généralisé en cas de deuxième vague isolée (impact économique trop coûteux).
- Amplification du soutien budgétaire dans les principales économies (États-Unis, Japon, Chine, Europe).
- Stabilisation des révisions de bénéfices pour 2020, avant un rebond en 2021.
- La politique monétaire et les garanties de l'État plafonnent les taux de défaut, qui augmentent modérément.

Scénario alternatif n° 1 (probabilité de 25 %) qui pourrait être alimenté par :

- Faiblesse économique prolongée, reprise plus lente que prévu au second semestre 2020 et en 2021.
- Effet limité de la politique monétaire sur la reprise du PIB et les taux de défaut.
- Tensions politiques entraînant une fragmentation accrue des échanges commerciaux ; retard dans la mise en œuvre du plan européen.
- Nouvelle vague de révisions négatives des bénéfices, éventuellement déclenchée par les résultats du deuxième et du troisième trimestre.
- Risque d'une deuxième vague épidémique (voir l'exemple de la Chine).

Scénario alternatif n° 2 (probabilité de 25 %)

- Redressement robuste en forme de V dès le second semestre 2020.
- Absence de deuxième vague épidémique.
- Révisions positives des bénéfices au deuxième semestre 2020.
- Renforcement de la baisse du chômage aux États-Unis et destruction d'emplois limitée en Europe.
- Pas d'augmentation significative des taux de défaut.

ALLOCATION D'ACTIFS

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET ALLOCATION D'ACTIFS

CLASSES D'ACTIFS

Actions

- Légère sous-pondération reflétant une vue positive, tempérée par la vigueur du rebond et des niveaux de valorisations élevés.
- Maintien de l'accent sur la qualité et la visibilité, mais point de vue plus neutre sur les actions défensives par rapport aux titres cycliques.
- Préférence pour les actions américaines (leaders technologiques, meilleure dynamique des BPA) par rapport à l'Europe et au Japon.
- Au sein des économies émergentes, préférence pour la Chine (tendances à long terme sur la technologie, classe moyenne).

Obligations

- Maintien des stratégies de portage malgré le resserrement des *spreads*, sur fond de soutien des banques centrales et d'une augmentation des taux de défaut inférieure à celle prévue par les agences de notation.
- Conviction positive sur les obligations d'entreprise *investment grade*, la dette financière subordonnée et les titres BB du segment *high yield*.
- Sélectivité sur la dette émergente compte tenu de l'hétérogénéité des fondamentaux macroéconomiques, du risque de pandémie et des marges de manœuvre politiques.
- Augmentation de la duration tenant compte de l'engagement des banques centrales à maintenir des taux bas et visant à réduire les *drawdowns* (risque de perte maximale) des portefeuilles.

Devises et métaux précieux

- La vulnérabilité du dollar par rapport à l'euro est d'autant plus prononcée que le risque politique diminue en Europe et augmente aux États-Unis, tandis que le différentiel de taux et les coûts de couverture atteignent des planchers de cinq ans.
- L'or est vulnérable au retour de l'appétit pour le risque, mais reste une bonne couverture au sein des portefeuilles compte tenu des risques qui subsistent.

CONVICTIONS CLÉS

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

Source : Indosuez Wealth Management.

MARKET MONITOR (DEVICES LOCALES)

APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 16 JUIN 2020

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
S&P 500 (États-Unis)	3'124,74	6,90 %	-3,28 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	6'242,79	4,01 %	-17,23 %
Stoxx Europe 600	363,33	7,02 %	-12,63 %
Topix	1'593,45	7,23 %	-7,43 %
MSCI World	2'219,10	7,65 %	-5,91 %
Shanghai SE Composite	4'014,57	1,47 %	-2,00 %
MSCI Emerging Markets	989,87	6,99 %	-11,20 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	1'944,42	20,91 %	-33,36 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	207,85	5,27 %	-22,32 %
MSCI Asia Ex Japan	642,07	5,34 %	-6,71 %
CAC 40 (France)	4'952,46	11,09 %	-17,16 %
DAX (Allemagne)	12'315,66	11,20 %	-7,04 %
MIB (Italie)	19'625,63	15,21 %	-16,51 %
IBEX (Espagne)	7'495,30	13,41 %	-21,51 %
SMI (Suisse)	9'842,56	2,77 %	-7,29 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
Acier (CNY/Tonne)	3'706,00	4,34 %	-2,37 %
Or (USD/Once)	1'726,53	-1,06 %	13,79 %
Pétrole brut (USD/Baril)	38,38	18,09 %	-37,14 %
Argent (USD/Once)	17,65	-1,34 %	-1,50 %
Cuivre (USD/Tonne)	5'728,50	6,97 %	-7,22 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	1,61	-11,80 %	-26,27 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (point)	VARIATION 2020 (point)
VIX	33,67	3,14	19,89

DEVICES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
EUR/CHF	1,07	0,96 %	-1,30 %
GBP/USD	1,26	2,61 %	-5,16 %
USD/CHF	0,95	-2,06 %	-1,58 %
EUR/USD	1,13	3,12 %	0,45 %
USD/JPY	107,32	-0,36 %	-1,19 %

OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (pbs)	VARIATION 2020 (pbs)
Bons du Trésor américain 10A	0,75 %	6,46	-116,47
France 10A	-0,05 %	-3,40	-16,80
Allemagne 10A	-0,43 %	3,70	-24,00
Espagne 10A	0,53 %	-10,80	6,70
Suisse 10A	-0,43 %	8,30	4,30
Japon 10A	0,01 %	1,60	3,30

OBLIGATIONS D'ENTREPRISE	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
Emprunts d'État émergents	40,83	4,80 %	-6,97 %
Emprunts d'État en euro	218,51	0,70 %	0,44 %
Entreprises haut rendement en euro	193,88	5,95 %	-4,81 %
Entreprises haut rendement en dollar US	295,34	5,23 %	-2,84 %
Emprunts d'État américains	325,06	-0,02 %	5,51 %
Entreprises émergentes	50,62	4,52 %	-2,26 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

RENDEMENT MENSUEL DES INDICES, HORS DIVIDENDES

MARS 2020	AVRIL 2020	MAI 2020	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (16 JUIN 2020)
-6,44 %	12,68 %	6,81 %	-2,00 %	20,91 %
-7,14 %	10,80 %	6,23 %	-3,28 %	7,65 %
-12,24 %	10,18 %	4,63 %	-5,91 %	7,23 %
-12,51 %	9,00 %	4,53 %	-6,71 %	7,02 %
-13,47 %	8,90 %	3,62 %	-7,43 %	6,99 %
-13,81 %	6,24 %	3,04 %	-11,20 %	6,90 %
-14,80 %	6,14 %	2,97 %	-12,63 %	5,34 %
-15,61 %	5,95 %	0,58 %	-17,23 %	5,27 %
-21,58 %	4,35 %	-1,16 %	-22,32 %	4,01 %
-34,63 %	4,04 %	-1,41 %	-33,36 %	1,47 %

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE



Source : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

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

GLOSSAIRE

AEMF : Autorité européenne des marchés financiers.

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

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

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

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

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

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

BPA : bénéfice par action.

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

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

Bund : obligation d'État allemande à 10 ans.

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

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

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

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

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

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

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

Duration : elle évalue la sensibilité d'une obligation ou d'un fonds obligataire aux variations des taux d'intérêt. Cette valeur est exprimée en années. Plus la durée d'une obligation est longue, plus son cours est sensible aux variations des taux d'intérêt.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) : terme anglo-saxon désignant les bénéfices générés avant la prise en compte des intérêts financiers et des impôts. Ce ratio, qui correspond à la notion de résultat d'exploitation, est calculé en soustrayant les dépenses hors exploitation aux bénéfices.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation) : ce ratio est calculé en rajoutant les intérêts financiers, les impôts, la dépréciation et les charges d'amortissement aux bénéfices. Il est utilisé pour mesurer la rentabilité du cycle d'exploitation de l'entreprise avant les dépenses hors exploitation et les charges hors caisse.

ESG : environnemental, social et de gouvernance.

Fed : Réserve fédérale américaine, c.-à-d. la banque centrale des États-Unis.

FMI : le Fonds monétaire international.

FOMC (Federal Open Market Committee) : il est l'organe de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine.

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

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

GES : gaz à effet de serre.

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

Huard : appellation populaire du dollar canadien.

IDA : Indice des directeurs d'achat, PMI (Purchasing Manager Index) en anglais.

Indice de surprises économiques : mesure le niveau de variation des données macroéconomiques publiées par rapport aux anticipations des prévisionnistes.

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

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

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

IPC (indice des prix à la consommation) : cet indice estime le niveau général des prix auquel est confronté un ménage type sur la base d'un panier de consommation moyen de biens et de services. Il est l'instrument de mesure de l'inflation le plus couramment utilisé.

ISR : investissement socialement responsable.

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

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

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

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

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

Obligation inférieure au pair : obligation dont le prix est inférieur à sa valeur nominale, c.-à-d. 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 à l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Brochure n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Brochure n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil d'investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futurs.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller en investissement et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

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

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Brochure, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Brochure, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Brochure ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

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 Wealth (France), société anonyme au capital de 82 949 490 euros, établissement de crédit et société de courtage d'assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759 et au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers. Les informations qui figurent dans la présente Brochure ne constituent ni (i) de la recherche en investissement au sens de l'article 36 du Règlement délégué (UE) 2017-565 de la Commission du 25 avril 2016 et de l'article 3, paragraphe 1, points 34 et 35 du Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, ni (ii) une recommandation personnalisée telle que visée par l'article D. 321-1 du Code monétaire et financier. Il est recommandé au lecteur de ne mettre en œuvre les informations contenues dans la présente Brochure qu'après avoir échangé avec ses interlocuteurs habituels au sein de CA Indosuez Wealth (France) et recueilli, le cas échéant, l'opinion de ses propres conseils spécialisés en matière comptable, juridique et fiscale ;
- au Luxembourg : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
- en Espagne : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisée par le Banco de España (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 (Italie) 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 56S00341 ;
- en Suisse : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Brochure est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Brochure ;
- dans la RAS de Hong Kong : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Suisse) 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 (Suisse) 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 (Suisse) SA, Singapore Branch ;
- au Liban : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Suisse) (Liban) SAL Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107- 2070 Beyrouth, Liban. La Brochure ne constitue pas une offre et ne représente pas un document marketing au sens des réglementations libanaises applicables ;
- à Dubaï : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower – Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423 Emirats arabes unis. CA Indosuez (Suisse) SA conduit ses activités aux Emirats 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 (Suisse) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Suisse) 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 (Suisse) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street - Al Muhairi Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirats arabes unis. CA Indosuez (Suisse) SA conduit ses activités aux Emirats 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 (Suisse) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Suisse) SA. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des E.A.U. ou par une autre autorité réglementaire des E.A.U. ;
- à Miami : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Miami), 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, USA. La Brochure est fournie sur une base confidentielle à un nombre restreint de personnes, exclusivement à but informatif. Elle ne constitue pas une offre de titres aux États-Unis d'Amérique (ou dans toute juridiction où cette offre serait illégale). L'offre de certains titres susceptibles d'être mentionnés dans la Brochure peut ne pas avoir été soumise à enregistrement conformément à la Loi sur les titres de 1933. Certains titres peuvent ne pas être librement transférables aux États-Unis d'Amérique ;
- au Brésil : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Brésil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3rd floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, enregistrée auprès de la CNPJ/MF sous le numéro 01.638.542/0001-57 ;
- en Uruguay : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été revus ou approuvés par ni enregistrés auprès de la Banque Centrale d'Uruguay ou par une autre autorité réglementaire d'Uruguay.

La Brochure ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

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

Crédits photos: iStock.

Achévé de rédiger le 17.06.2020.

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

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

