



MONTHLY HOUSE VIEW

Document Marketing - Janvier 2022

Focus

France: une reprise exemplaire au sein de la zone euro

• Table des matières

01•	Éditorial À QUOI DEVONS-NOUS NOUS ATTENDRE EN 2022 ?	P3
02•	Focus FRANCE: UNE REPRISE EXEMPLAIRE AU SEIN DE LA ZONE EURO	P4
03•	Macroéconomie UN PAYSAGE ÉCONOMIQUE BROUILLÉ PAR LE VARIANT OMICRON	P6
04•	Obligations L'INFLATION DEVRAIT RALENTIR EN EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS À PARTIR DE LA MI-2022	P8
05•	Actions PERSPECTIVES POUR 2022	P10
06•	Devises LE YUAN EN TÊTE DES DEVICES EN 2021	P12
07•	Allocation d'actifs CONVICTIONS CLÉS POUR 2022	P14
08•	Market Monitor APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ	P16
09•	Glossaire	P17
	Avertissement	P18

01 • Éditorial

À QUOI DEVONS-NOUS NOUS ATTENDRE EN 2022 ?



VINCENT
MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth
Management

Chère lectrice, Cher lecteur,

Au moment de clôturer cette année 2021 riche autant de performances que de surprises, tournons-nous vers 2022 pour tenter d'en brosser le portrait à grands traits.

Une année de normalisation. Premièrement, car nous attendons un retour progressif à un taux d'inflation plus normal, qui prendra plus de temps que prévu ; ensuite retour à un fonctionnement plus fluide des chaînes d'approvisionnement. Et enfin un retour à une politique économique plus neutre, entre la fin du « quoi qu'il en coûte » et des perfusions monétaires.

Une année de modération. Des perspectives de croissance économique plus modestes, et des attentes de croissance de résultat davantage conformes aux moyennes de long terme. L'économie et les marchés financiers sont en train de changer de régime, passant ainsi de la reprise rapide (où toutes les classes d'actifs performant) à celle d'une trajectoire plus classique, avec une décorrélation qui devrait être plus marquée entre actions et obligations, dont le début d'année 2021 nous avait donné une première illustration.

Une année de différenciation. Parce qu'avec des perspectives de croissance des résultats plus modérées, les différences de performances entre secteurs et entre valeurs seront probablement marquées, et certainement au bénéfice des champions du *pricing power*, aux marges plus résilientes, et au bénéfice des *leaders* d'une disruption technologique qui semble s'accélérer chaque jour.

Une année de diversification. Un des risques souvent avancés sur le marché américain réside dans la forte concentration sur un nombre plus réduit de valeurs, traduction dans les indices boursiers du syndrome « *winner takes all* ». Certains de ces acteurs ont d'ailleurs fait leur pic il y a plusieurs trimestres, et l'année boursière chinoise nous a montré qu'acheter les yeux fermés les plus grandes capitalisations de l'indice n'est pas forcément l'option préférable (notamment lorsque les fondamentaux ne sont plus au rendez-vous). Les investisseurs avisés sauront donc bien répartir leurs risques et les gérer activement.

S'il est encore temps pour nous d'évoquer nos souhaits pour l'année prochaine, après une année de performances des marchés très positives, il reste à espérer que les banques centrales sauront naviguer dans cet environnement de transition et sans erreur majeure de communication. À bien des égards 2022 ressemble à une ligne de crête entre risque inflationniste et risque sur la croissance. Espérons donc que 2022 ne rime pas avec déception et désillusion !

Nous vous souhaitons à tous une bonne lecture et de très bonnes fêtes de fin d'année.

FRANCE: UNE REPRISE EXEMPLAIRE AU SEIN DE LA ZONE EURO

L'économie française a enregistré en 2020 sa plus forte baisse d'activité depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Mais le pays a réussi à se redresser grâce à une réponse « rapide et efficace » des autorités gouvernementales, ramenant la France à son niveau d'activité pré-pandémique dès la fin 2021. 2022, en plus d'être une année électorale, devrait être comme dans le reste des pays développés une année de normalisation de l'activité.

LA LEVÉE DES RESTRICTIONS A DOPÉ L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Si l'arrêt de l'économie mondiale et les restrictions sanitaires imposées en France ont coûté 8 points de croissance au pays en 2020, l'ampleur des mesures de relance et la réouverture de l'économie dès le deuxième trimestre 2021 auront permis à l'économie française de rebondir fortement (+1,3 % au deuxième trimestre, +3 % au troisième trimestre). Pour l'ensemble de l'année 2021, la croissance est ainsi estimée autour de 6,5 %, ce qui met la France en tête sur la trajectoire de reprise économique au sein des pays cœurs de la zone euro (l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne pour les citer). Mieux encore, l'Hexagone peut se targuer d'être la première de ces quatre nations à retrouver son niveau pré-pandémie, presque surprenant lorsque l'on sait que la France est la première destination touristique mondiale et aurait ainsi pu mettre plus de temps à se relever d'un blocage des flux de touristes que ses homologues.

La politique de vaccination et la stratégie gouvernementale d'alléger les restrictions sanitaires dès mai 2021 et d'ainsi accroître la mobilité sans pour autant laisser peser le risque d'une reprise épidémique trop importante, a eu pour conséquence de relancer la consommation (+5 % au troisième

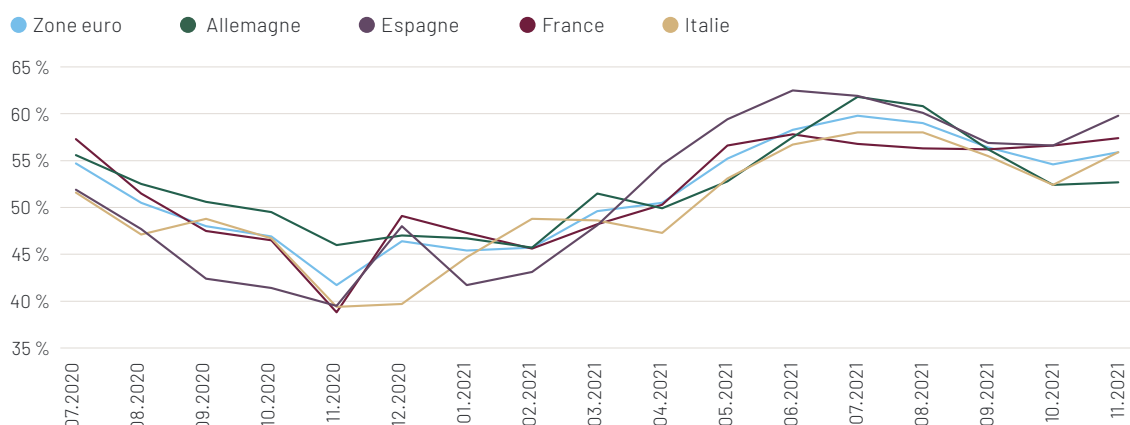
trimestre). Sans surprise, c'est donc la résilience des secteurs des services qui a porté l'activité économique récemment, *a contrario* des pays voisins (graphique 1). De plus, alors que le climat des affaires ressort à un niveau record sur la dernière décennie, l'investissement des sociétés non financières et des ménages a été un réel facteur de soutien : cette composante ayant déjà retrouvé son niveau pré-pandémie depuis mars.

QUOIQU'IL EN COÛTE EN 2021, QUID DE 2022 ?

Sur les 20 derniers mois, l'État a dépensé 134 milliards d'euros dans le cadre des mesures d'urgence (70 milliards en 2020 et 64 milliards en 2021). Si cela a permis de préserver la capacité des ménages à consommer dès 2021, ces mesures ont également permis de protéger les emplois. Le taux de chômage est revenu à 8 %, son niveau pré-crise, tandis que la dynamique des embauches s'est montrée particulièrement soutenue, sans toutefois se matérialiser par une hausse importante des salaires (entre 2 % à 3 % en moyenne en 2021).

En revanche le revers de la médaille de ces dépenses budgétaires est un déficit public plus important : 9,1 % du PIB en 2020 et 8,4 % attendu

GRAPHIQUE 1 : UN SECTEUR DES SERVICES RÉSILIENT EN FRANCE
GRÂCE À UN JUSTE ÉQUILIBRE SUR LA LEVÉE DES RESTRICTIONS, %



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



en 2021 ; et un ratio dette publique sur PIB qui passe de 97,6 % avant la pandémie à proche de 115 % cette année.

Mais si 2022 marquera la fin du « quoi qu'il en coûte » (plus que 8 milliards de dépenses attendues au titre des plans d'urgence), le soutien budgétaire devrait rester à des niveaux élevés avec un déficit public attendu à 4,8 % par le gouvernement l'année prochaine et un endettement public à 114 % du PIB. En particulier les plans d'urgence laisseront la place aux plans de relance à long terme : 30 des 100 milliards d'euros du plan France-Relance – plan national parmi les plus importants d'Europe (en pourcentage du PIB) qui s'intègre dans le plan européen NextGenerationEU – doivent encore être dépensés en 2022. Par-dessus desquels, s'ajouteront des dépenses publiques liées au plan d'investissement France 2030, voté en octobre et doté de 30 milliards d'euros. Plus généralement il semble difficile d'imaginer une baisse drastique de la politique fiscale l'année d'une élection présidentielle.

PLUSIEURS FACTEURS À SURVEILLER EN 2022

La croissance française est attendue vers 4 % en 2022, un niveau encore bien supérieur à la tendance de long terme et à la croissance potentielle, mais cette estimation pourrait néanmoins être révisée, à la hausse comme à la baisse, pour plusieurs raisons.

D'une part, le surplus d'épargne accumulé par les français dépasserait les 170 milliards d'euros fin 2021 selon la Banque de France : cette enveloppe constitue un biais haussier sur le niveau de croissance puisque susceptible de doper la consommation. Pour exemple, la consommation de 20 % de ce surplus, pourrait contribuer à hauteur de 0,9 point de PIB en 2022.

Mais plusieurs facteurs de risque sont à noter :

- Si l'inflation, aujourd'hui à 2,8 % sur un an (et estimée à 2,3 % sur l'année 2022), n'a rien à voir avec les niveaux observés outre Atlantique, celle-ci est caractérisée par une accélération forte des prix de l'énergie dont l'électricité. Une situation qui pourrait accentuer la différence entre la progression réelle du pouvoir d'achat et le ressenti des ménages et limiter la consommation.
- La préservation du pouvoir d'achat au niveau macroéconomique cache des disparités à l'échelle microéconomique : l'accumulation d'épargne s'est davantage matérialisée pour les ménages aux revenus les plus élevés, ces derniers ayant une propension à consommer bien plus faible.
- Les dernières nouvelles sur le front de la situation sanitaire pourraient peser sur la confiance des ménages et *in fine* conduire à la stabilisation du taux d'épargne à un niveau élevé (autour de 18 % aujourd'hui contre 15 % en moyenne avant la crise, voir graphique 2), retardant ainsi l'impact positif attendu de la désépargne des ménages français.

D'autre part, si les problèmes sur les chaînes d'approvisionnement semblent se résorber, nous ne sommes pas à l'abri qu'une baisse de la mobilité suite à de potentielles nouvelles restrictions sanitaires viennent freiner à nouveau l'activité.

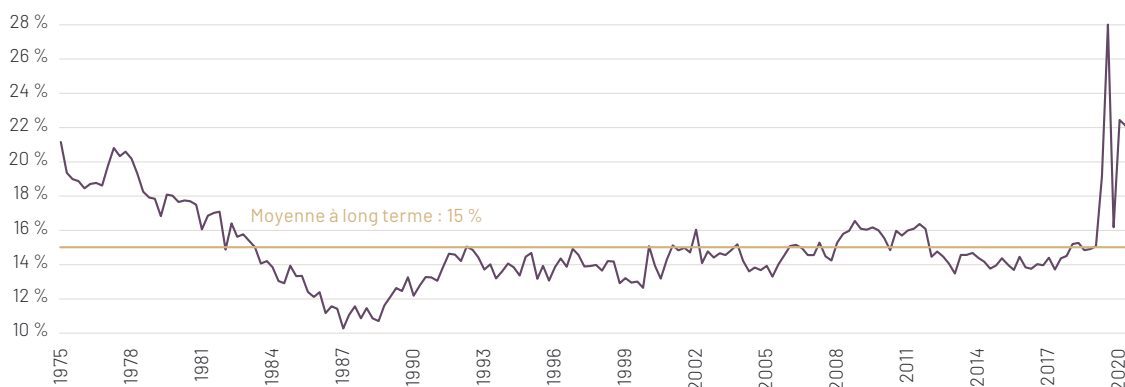
Enfin, il convient de mentionner l'aléa sur l'impact de l'élection présidentielle sur la politique économique et sur la confiance des investisseurs. Bien que le scénario d'une victoire d'un candidat radical susceptible de peser sur les perspectives économiques du pays ne soit à l'ordre de jour, il ne serait cependant pas impossible d'observer un peu d'attentisme sur les projets d'investissements des entreprises au premier trimestre 2022.

À suivre.



170
MILLIARDS
D'EUROS :
surplus d'épargne
accumulé par
les français
à fin 2021

GRAPHIQUE 2 : L'UTILISATION DU SURPLUS D'ÉPARGNE DES MÉNAGES REPRÉSENTE UN BIAIS HAUSSIER SUR LA CROISSANCE FRANÇAISE EN 2022, %



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

UN PAYSAGE ÉCONOMIQUE BROUILLÉ PAR LE VARIANT OMICRON

Après le ralentissement observé au troisième trimestre, l'activité économique aux États-Unis devrait s'accélérer dans les derniers mois de l'année. Parallèlement, la résurgence de l'épidémie et l'apparition du nouveau variant Omicron font peser sur l'Europe un risque baissier qui pourrait s'étendre jusqu'à début 2022, tandis qu'une dégradation de la situation sanitaire en Asie pourrait menacer à nouveau les chaînes d'approvisionnement.

ÉTATS-UNIS : UNE ACCÉLÉRATION AU 4^{ÈME} TRIMESTRE AVANT UNE NORMALISATION L'ANNÉE PROCHAINE

Après un troisième trimestre médiocre en raison des effets de la pandémie et des contraintes d'approvisionnement, l'activité devrait terminer l'année sur une note optimiste, les indicateurs de la Fed d'Atlanta tablant sur une croissance annualisée du PIB de 7,2 % au quatrième trimestre. Cette dynamique pourrait être portée par une consommation toujours robuste grâce à l'excédent d'épargne des ménages, ainsi que par les créations d'emplois. Bien que ces dernières aient été décevantes en novembre (+210 000 nouveaux emplois contre +550 000 attendus), les données des enquêtes auprès des ménages ont révélé une perception différente, avec un recul du taux de chômage de 4,6 % à 4,2 %. On peut dès lors anticiper une révision des créations d'emplois dans les prochaines publications.

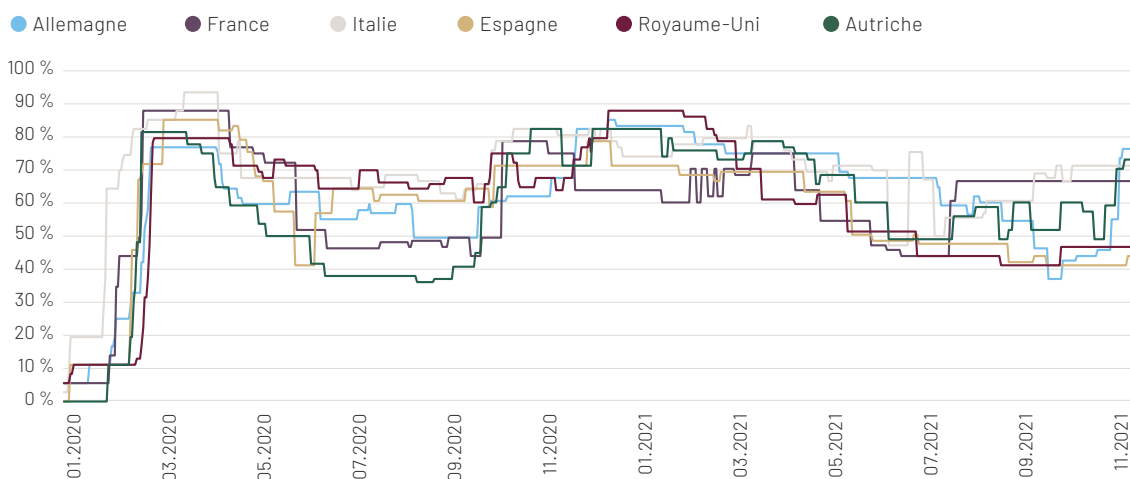
Ce dynamisme du marché du travail a entraîné une hausse des salaires de 4,8 %. Bien que l'on n'observe, à ce stade, aucun effet de second tour sur l'inflation, la hausse des prix est de plus en plus rapide (+6,8 % en novembre) et a tendance à se

généraliser sur l'ensemble des composantes du CPI. Nous ne modifions pas radicalement notre scénario pour 2022 : l'inflation devrait se stabiliser à un niveau élevé avant de céder du terrain à partir de la fin du deuxième trimestre, tout en restant nettement supérieure à l'objectif de la banque centrale. Le risque demeure à la hausse, car les perturbations de la chaîne logistique pourraient finalement persister en raison de la résurgence de l'épidémie, malgré certains signaux encourageants sur les prix du fret et la baisse des arriérés de travail parmi les fournisseurs.

EUROPE : LE VARIANT OMICRON DOPE LA VOLATILITÉ MACROÉCONOMIQUE À COURT TERME

Alors que l'activité avait plutôt bien résisté ces derniers mois en Europe, la cinquième vague de COVID-19 et l'apparition du variant Omicron, plus contagieux, ont assombri les perspectives à court terme de la région. La réouverture progressive observée au cours des six derniers mois a ainsi subi un coup d'arrêt, illustré par la chute des indices de mobilité dans certains pays (graphique 3).

GRAPHIQUE 3 : L'INDICE DE SÉVÉRITÉ DE LA COVID-19
REPART À LA HAUSSE DANS CERTAINS PAYS EUROPÉENS, %



Sources : Our World in Data, Indosuez Wealth Management.



Le taux de chômage américain a reculé de

4,6 % à
4,2 %

Cette évolution pourrait retarder la désépargne des ménages et le rééquilibrage de la consommation des biens vers les services. Elle devrait également se faire sentir dans les prochaines enquêtes sur le climat des affaires et les ménages, faisant peser une menace sur la dynamique économique des prochains mois.

Ce risque semble toutefois limité par l'expérience des gouvernements et l'efficacité des vaccins. Nous confirmons donc notre scénario de croissance élevée – supérieure au potentiel, mais en retrait par rapport à 2021 – pour l'année 2022.

Parallèlement, l'inflation – qui s'établit à 4,9 % dans la zone euro et provient essentiellement de la hausse des prix de l'énergie – pourrait atteindre un pic dans les prochains mois avant de retrouver des niveaux plus normaux, tout en se maintenant au-dessus du seuil de 2 %. Enfin, si le marché du travail reste dynamique, la pénurie de main-d'œuvre est limitée à certains secteurs et n'entraîne pas de hausse inquiétante des salaires, à l'exception du Royaume-Uni, où les salaires progressent de plus de 4 % en glissement annuel – qui reflète probablement en partie les conséquences du Brexit.

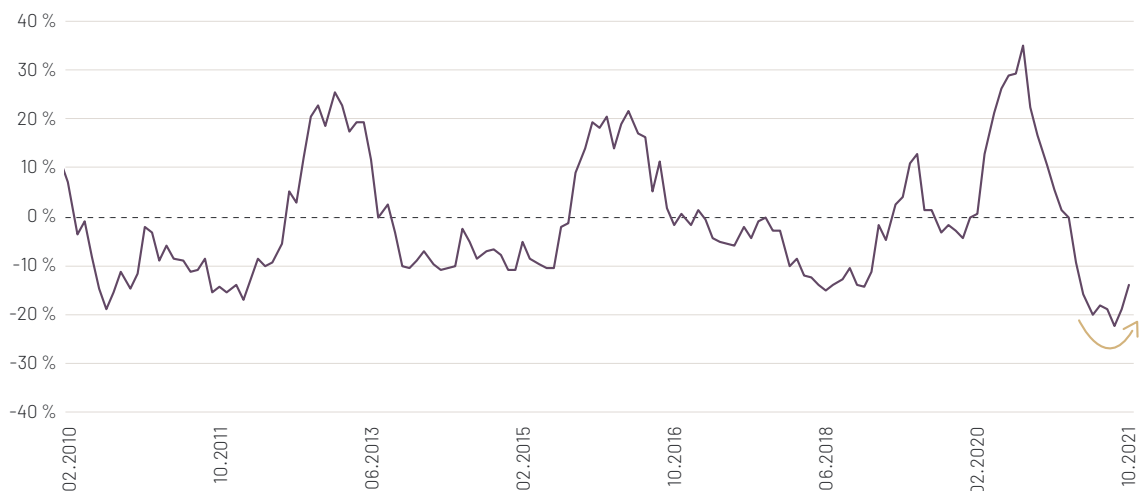
CHINE : LA STABILISATION DE LA CROISSANCE EST LE MAÎTRE-MOT

En Asie, la croissance annualisée devrait atteindre 6-7 % au quatrième trimestre. On observe certains signes d'amélioration dans le secteur manufacturier, liés à la récente augmentation de la production d'énergie, mais aussi dans les exportations, comme l'indiquent les récentes statistiques du commerce international. Pour l'année prochaine, le principal risque pesant sur la croissance reste le ralentissement du secteur immobilier, alors que l'actualité apporte chaque semaine son lot de nouvelles difficultés parmi les promoteurs dans le sillage de la faillite désormais officielle d'Evergrande. D'autre part, un éventuel regain épidémique menacerait l'ensemble de la région asiatique, en impactant à nouveau les lignes de production et en retardant la mise en œuvre des politiques visant à « vivre avec le virus », comme en Corée du Sud.

Dans ce contexte, la bonne nouvelle est venue de la Banque Populaire de Chine (PBoC) : après avoir abaissé son taux de réserves obligatoires, la banque centrale semble désormais plus encline à soutenir son économie et devrait continuer à privilégier les mesures de soutien monétaire axées sur les PME et les investissements verts.

Ce signal de soutien, qui contraste avec la situation observée au sein des pays développés, se reflète également dans l'impulsion du crédit (graphique 4), qui semble avoir atteint un plancher – une évolution légèrement plus encourageante pour l'année 2022.

GRAPHIQUE 4 : L'IMPULSION DU CRÉDIT EN CHINE POURRAIT AVOIR ATTEINT UN PLANCHER – VARIATION SUR 6 MOIS, %



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



L'INFLATION DEVRAIT RALENTIR EN EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS À PARTIR DE LA MI-2022

Nous prévoyons toujours un ralentissement significatif dans l'année à venir, mais cette inflexion ne sera pas encore visible dans les prochains mois. Notre scénario central n'intègre dès lors aucun changement dans le régime d'inflation. Cependant, les titres du Trésor américain indexés sur l'inflation (TIPS) restent un outil attrayant pour affronter un scénario alternatif impliquant une inflation structurelle plus élevée.



LA BCE

envisage de continuer à stimuler l'économie

BANQUES CENTRALES

En ce qui concerne la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a l'intention de continuer à stimuler l'économie de manière agressive. La détérioration de la situation sanitaire pourrait toutefois entraîner un report des décisions concernant l'évolution du programme d'assouplissement quantitatif (QE) en début d'année 2022.

Nous n'anticipons aucune hausse de taux l'année prochaine, mais la fin du PEPP (Programme d'achats d'urgence face à la pandémie) imposera un recalibrage du programme d'achats d'actifs.

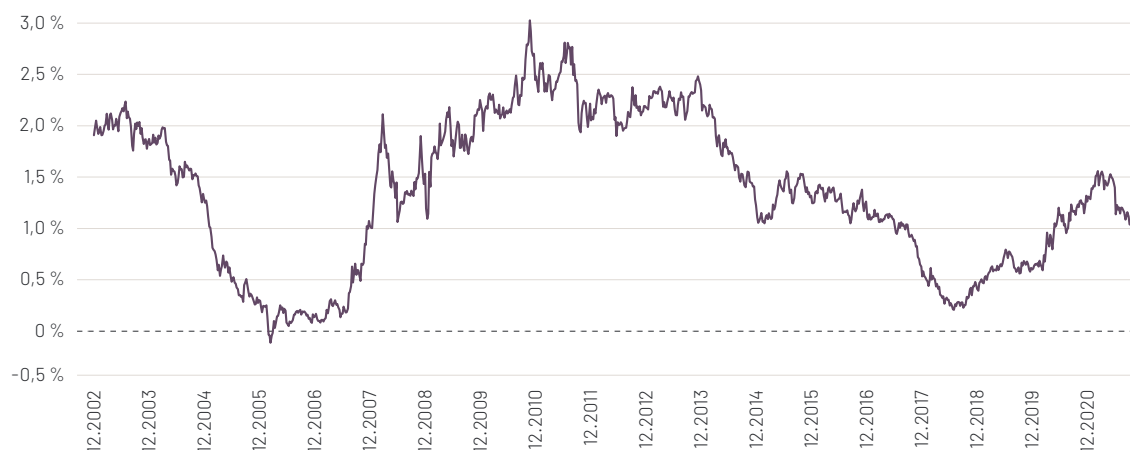
De son côté, la Fed s'est montrée patiente face à la poussée inflationniste due au choc d'offre, en pensant qu'elle était vouée à s'estomper. Cependant, les récents indicateurs suggèrent que la pression sur les prix se maintiendrait même en cas de rétablissement de l'offre, en raison d'une demande robuste. Comme indiqué précédemment, les dernières données concernant le marché du travail et l'inflation ont incité la Fed à accélérer la réduction de ses achats d'actifs, qui devraient prendre fin entre février et mi-mars 2022.

En outre, la trajectoire des projections de taux d'intérêts du FOMC (« dot plots ») montre une Fed moins divisée que par le passé, et qui anticipe désormais trois hausses de taux pour 2022 – une évolution conforme aux anticipations du marché, alors que notre scénario du mois dernier tablait sur deux hausses.

ÉTATS-UNIS

Par rapport à ses homologues européennes, la courbe des taux américains s'avère plus volatile. La chute des taux longs et la hausse des taux courts, sur fond de resserrement monétaire plus rapide et plus agressif, se sont récemment traduites par un aplatissement marqué de la courbe. Ce mouvement a été exacerbé par les craintes croissantes que la souche Omicron freine le rebond économique, ce qui affecterait les taux à long terme. Alors que la Fed devient plus agressive, ce mouvement d'aplatissement n'est guère surprenant. Mais l'ampleur du mouvement est problématique : la partie 5 ans/30 ans de la courbe s'est aplatie de 85 pb depuis mars (graphique 5), alors que la hausse des taux n'est pas encore enclenchée.

GRAPHIQUE 5 : ÉVOLUTION DE LA PENTE 5 ANS/30 ANS SUR LA COURBE DES TAUX AMÉRICAINS, %



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Compte tenu de l'importance du récent aplatissement et du fait que la Fed vise la transmission de sa politique de resserrement monétaire à la partie longue de la courbe, nous anticipons désormais une pentification très modérée de la partie 5 ans/30 ans.

En ce qui concerne les points morts d'inflation, le récent recul est dû aux messages plus agressifs de la Fed, mais aussi à l'environnement d'aversion au risque. Nous prévoyons toujours un ralentissement significatif dans l'année à venir, mais cette inflexion ne sera pas encore visible dans les prochains mois.

Notre scénario central n'intègre dès lors aucun changement dans le régime d'inflation, et nous anticipons un léger reflux des points morts d'inflation l'année prochaine. À des fins de couverture, les titres du Trésor américain indexés sur l'inflation (TIPS) restent cependant un outil attrayant pour affronter un scénario alternatif impliquant une inflation structurelle plus élevée.

CRÉDIT

La nouvelle vague de restrictions et le ton nettement plus agressif de la Fed ont récemment entraîné une sous-performance du crédit. Sur les segments *investment grade* européen et américain, l'intégralité du resserrement des *spreads* observé en 2021 a été effacée le mois dernier. Compte tenu des incertitudes entourant le resserrement de la politique monétaire, nous estimons que la volatilité des *spreads* sera probablement plus élevée l'année prochaine. Le contexte n'en demeurera pas moins favorable aux crédits de qualité (croissance économique supérieure à la tendance, offre obligataire réduite et forte demande). Malgré le niveau serré des *spreads*, rien ne laisse présager un élargissement significatif. Sur le front de la dette subordonnée, le segment des obligations d'entreprise hybrides a montré des signes de faiblesse, mais affichera des valorisations attrayantes lorsque les taux seront moins volatils. À ce stade, les nouvelles émissions et l'encombrement des positions longues restent les principaux inconvénients du segment.

Le mois dernier, les *spreads* des obligations à haut rendement européennes et américaines se sont sensiblement élargis, d'environ 50 pb.

Au vu du faible taux de défaut observé, de prévisions de défaut rassurantes et de l'amélioration des fondamentaux, les stratégies de portage restent particulièrement intéressantes.

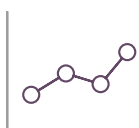
Nous avons abaissé à « neutre » notre notation stratégique des segments *investment grade* européen et américain, essentiellement parce que nous anticipons une volatilité accrue des *spreads* dans les années à venir. Pour les segments de crédit plus risqués - *high yield* européen, *high yield* américain, obligations subordonnées du secteur financier -, nous avons décidé de relever notre notation tactique à « neutre » après le récent élargissement des *spreads*.

MARCHÉS ÉMERGENTS

La classe d'actifs du crédit émergent a continué de sous-performer. Fait notable par rapport au reste de l'année 2021, le crédit asiatique n'a pas été à la traîne et ses *spreads* se sont resserrés très modestement. Plus sensible à la hausse des rendements américains et aux pressions inflationnistes, l'Amérique latine est la région qui a en effet le plus souffert. Alors que les facteurs techniques sont désormais moins favorables, les valorisations restent tendues malgré la récente correction. En ce qui concerne l'Asie, le segment *investment grade* - notamment en Chine - offre une certaine prime de *spread* par rapport à ses homologues européen et américain. Compte tenu des récentes mesures de la PBoC en faveur de la croissance et de l'émergence de nombreux crédits de qualité, nous avons décidé de relever notre notation tactique à « neutre ». Le segment du haut rendement asiatique reste néanmoins très dépendant de l'évolution du secteur immobilier chinois, toujours sous tension. Les canaux de financement demeurent très difficiles d'accès, voire fermés, pour une grande majorité des constructeurs du secteur privé. Nous n'anticipons pas de changement majeur dans la position des régulateurs en matière de désendettement. Le ton modéré du Politburo dans les déclarations concernant le secteur et les récentes mesures d'assouplissement de la PBoC ont permis d'améliorer quelque peu le sentiment général, malgré le nombre croissant d'entreprises en défaut de paiement.



Pour 2022, nous confirmons notre opinion positive sur les actions, soutenues par une croissance mondiale supérieure à son potentiel de long terme, une politique monétaire globalement accommodante (malgré le resserrement monétaire de la Fed) et des rendements réels faibles.



LA CROISSANCE DES BPA EN 2022

pourrait être
légèrement revue
à la hausse

Nous restons convaincus que les bénéfices seront le principal moteur de la performance, tout comme en 2021, alors que les projections actuelles du consensus pour l'année prochaine – proches de 6-7 % pour l'indice MSCI World – pourraient être légèrement revues à la hausse. Bien entendu, ce scénario reste dépendant de l'évolution des crises sanitaires. En ce qui concerne notre scénario, nous considérons que le nouveau variant Omicron ne change pas la donne, même si la volatilité à court terme pourrait rester plus élevée.

ÉTATS-UNIS

À la mi-décembre, le S&P 500 se situe à moins de 2 % de son sommet historique, en dépit d'un épisode de turbulences lié à l'apparition d'un nouveau variant. Au-delà de la COVID-19, les acteurs du marché restent préoccupés par l'évolution des prix et la réaction de la Fed aux pressions inflationnistes.

Dotées de bilans robustes, les entreprises américaines restent cependant confiantes et disposent de 7 000 milliards de dollars de liquidités à déployer (en dividendes, rachats, dépenses d'investissement ou acquisitions). À titre d'exemple, les dépenses d'investissement des entreprises du S&P 500 devraient croître de 15 % en 2022, plus de 40 % de ces investissements étant consacrés à la technologie. Les rachats de titres devraient également soutenir les marchés actions, principalement dans le secteur de la technologie, mais aussi dans les services financiers et la santé.

En outre, la croissance des BPA (bénéfices par action) devrait avoisiner les 7 % en 2022, ce qui laisse une marge de progression.

Nous maintenons donc notre opinion positive sur les États-Unis, qui offrent un cadre idéal pour investir dans le thème de la croissance fondée sur un solide pouvoir de fixation des prix. Certes élevées par rapport au reste du monde, les valorisations sont justifiées par une rentabilité supérieure, la capacité à augmenter les marges, les rachats de titres et la répartition sectorielle.

MARCHÉS ÉMERGENTS

En Chine, la politique « zéro COVID » et la pénurie d'énergie continuent de peser sur l'activité. L'engagement récent de Pékin à faire coter les entreprises sur son territoire plutôt qu'aux États-Unis a renforcé les tensions, tandis que l'incertitude réglementaire reste source de volatilité.

En revanche, l'amélioration des fondamentaux est encourageante et un contexte politique plus favorable se dessine. La PBoC a récemment dévoilé un mécanisme de politique monétaire destiné à soutenir les prêts associés à des projets écologiques. Alors que la consommation intérieure devrait continuer à progresser l'année prochaine, nous pensons que la Conférence centrale sur le travail économique (organisée cette semaine) définira les priorités politiques de l'année 2022 en mettant l'accent sur la notion de « stabilité ».

Enfin, la combinaison d'une forte croissance des bénéfiques et de valorisations relatives attrayantes plaide en faveur d'une plus grande exposition à la Chine en 2022, mais nous attendons la confirmation d'une meilleure dynamique des bénéfiques, peu évidente à ce stade (graphique 6).

En ce qui concerne l'Asie hors Japon, les bénéfiques se sont déjà pleinement redressés et dépassent les niveaux pré-pandémie. En Inde, à Singapour et aux Philippines, les prévisions de bénéfiques ont déjà été révisées à la hausse pour 2022. Parallèlement, la Corée du Sud et Taïwan continuent d'offrir des opportunités grâce au secteur de la technologie et au rétablissement cyclique observé à l'échelle mondiale.



LA
TECHNOLOGIE
reste l'un
des secteurs
à privilégier

JAPON

La situation sanitaire continue de s'améliorer sensiblement grâce à l'accélération de la vaccination. Le plan de soutien fiscal et l'amélioration de la situation sur le front de la chaîne logistique sont susceptibles de soutenir la consommation intérieure au premier trimestre 2022. Le marché actions devrait en outre être stimulé par l'accélération des révisions de BPA, combinée à des valorisations historiquement faibles. Enfin, le marché japonais offre historiquement une bonne couverture régionale contre la hausse potentielle des rendements obligataires.

EUROPE

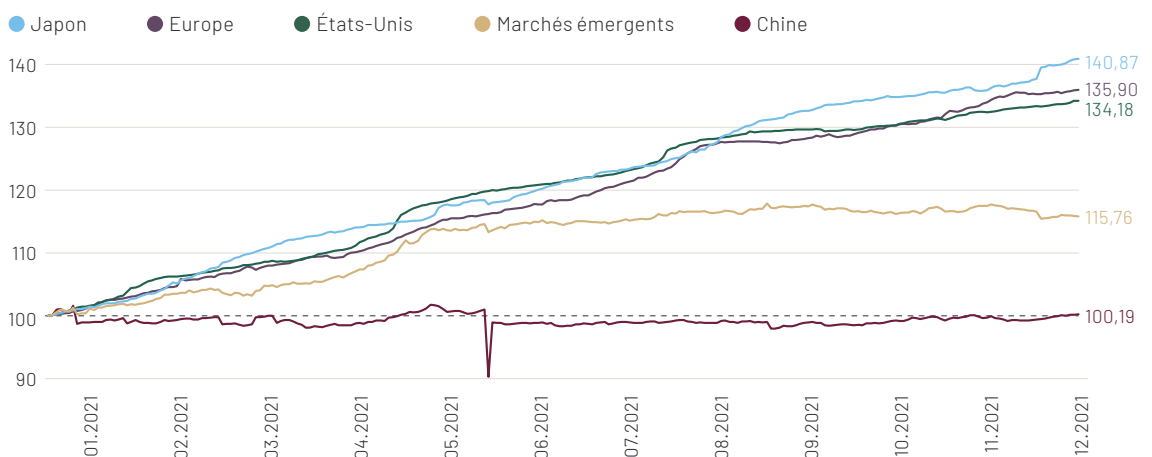
Nous confirmons notre opinion positive sur les actions européennes pour les mois à venir. De fait, l'Europe offre des valorisations attrayantes en termes absolus, mais aussi en termes rela-

tifs par rapport aux périodes précédentes et aux autres classes d'actifs. Les prévisions de croissance des BPA pour 2022 sont raisonnables (+5 %) et les perspectives restent encourageantes, malgré des vents contraires bien identifiés (coût des intrants, inflation salariale, perturbations de la chaîne logistique, nouveaux confinements dans certaines régions...). Le *pricing power* restera un thème d'investissement essentiel dans les mois à venir. Enfin, l'Europe offre une couverture efficace contre une éventuelle hausse des rendements obligataires, car le poids des secteurs *Value y* est plus élevé qu'aux États-Unis.

THÉMATIQUE : TECHNOLOGIE DISRUPTIVE

Compte tenu de ses solides avantages structurels, le secteur de la technologie doit encore être privilégié. En effet, le segment bénéficie d'une combinaison de facteurs structurels incluant un solide pouvoir de fixation des prix et la croissance de plusieurs thèmes séculaires (numérisation, intelligence artificielle, *cloud*, véhicules électriques, internet des objets...). En outre, les fondamentaux sont favorables grâce à des bilans robustes, d'importants rachats de titres et la hausse des dépenses d'investissement. À titre d'exemple, les dépenses d'investissement aux États-Unis devraient atteindre un niveau record, avec une croissance estimée à +15 % en 2022 (contre +8,2 % en 2021). Alors que nous vivons dans des sociétés de plus en plus axées sur l'information, il convient de noter le changement de nature des dépenses d'investissement, caractérisé par l'augmentation structurelle de la part consacrée au segment des technologies de l'information.

GRAPHIQUE 6 : CROISSANCE DES BPA SUR LES PRINCIPAUX MARCHÉS DÉVELOPPÉS, BASE 100, 31.12.2020



Remarque : La forte croissance des BPA a propulsé les actions à la hausse sur la plupart des marchés développés, les indices américains et japonais atteignant de nouveaux records.
Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

LE YUAN EN TÊTE DES DEVISES EN 2021

Les prévisions concernant l'année 2021 se sont révélées erronées : le dollar a exercé une domination sans partage, tandis que le yuan a été la seule devise majeure à s'apprécier davantage (ce qui souligne l'importance des rendements réels). La livre sterling pourrait décoller si l'appétit pour le risque se maintient, alors que les fondamentaux de l'euro, bien que relativement solides, sont moins bons que ceux des autres devises.

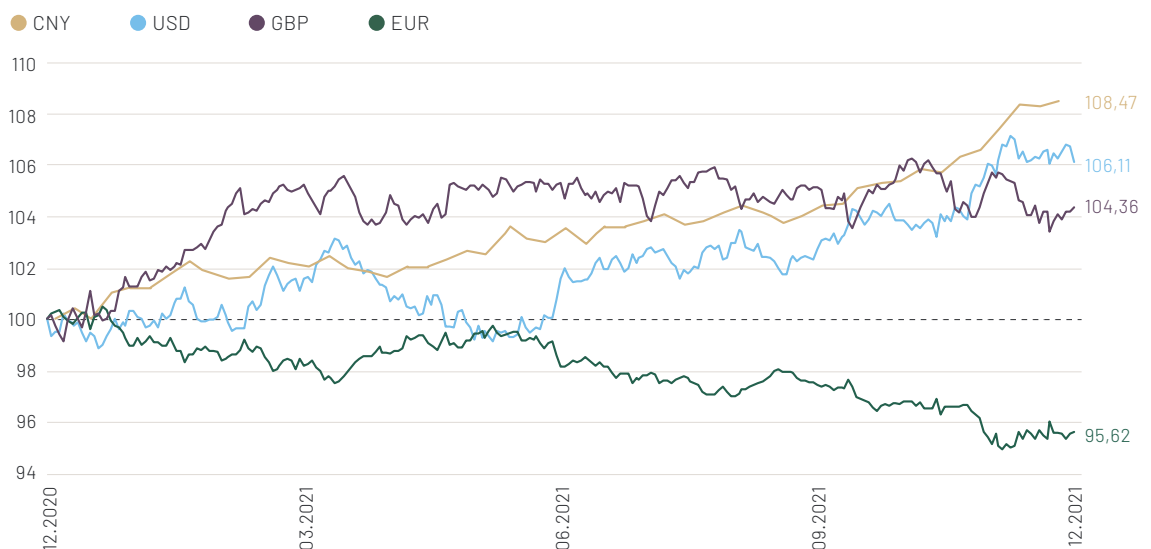
USD : TOUJOURS LE ROI DES DEVISES

Malgré des prévisions initiales pessimistes sur la performance du dollar en 2021, le billet vert termine l'année sur une note robuste (graphique 7), tandis que la Fed adopte un ton de plus en plus agressif. La dynamique économique, la divergence des politiques monétaires et les écarts de taux à court terme entre les principales économies continuent de favoriser la vigueur du dollar. Cette tendance devrait persister dans les mois à venir, notamment à l'approche des élections en France, à moins qu'une dégradation des perspectives de croissance mondiale remette en cause certaines des hausses de taux prévues aux États-Unis. D'autres devises pourraient toutefois gagner du terrain d'ici la fin 2022, lorsque le resserrement de la Fed sera intégré dans les prix. Nous prévoyons donc un affaiblissement modéré du dollar sur un horizon de douze mois. Selon nous, les investisseurs devront toutefois se concentrer sur les points suivants : 1) surveiller attentivement les données économiques et les messages de la Fed, et 2) garder en tête que les taux avantagent le dollar à ce stade.

EUR : EN DEMI-TEINTE

Malgré le lancement du plan NextGenerationEU et de nombreux autres facteurs présentés comme des moteurs potentiels pour l'euro, la monnaie unique termine l'année 2021 sur un recul d'environ 5 % en glissement annuel (en termes pondérés par les échanges). Alors que les fondamentaux européens ne sont pas mauvais (malgré la vague actuelle de COVID-19), il s'avère que ceux des autres devises du G10 sont meilleurs. Comme les cours dépendent toujours, sur le marché des changes, de la notion de « valeur relative », l'euro a fini par jouer le rôle de devise de financement préférée. Les investisseurs doivent désormais prêter une attention particulière aux messages de la BCE et tenter de déterminer à quel moment la politique monétaire deviendra plus agressive. Au premier trimestre, l'incertitude politique pourrait être synonyme de volatilité pour l'euro.

GRAPHIQUE 7 : INDICES PONDÉRÉS PAR LES ÉCHANGES DU DOLLAR, DE LA LIVRE STERLING, DE L'EURO ET DU YUAN NORMALISÉS POUR OBTENIR UNE PERFORMANCE RELATIVE EN 2021, BASE 100, 31.12.2020



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



LA LIVRE
STERLING
est une
DEVISE
ATTRAYANTE
à conserver
en 2022

GBP : HAUSSE DES TAUX ENCLENCHÉE

En cette fin d'année 2021, la livre sterling est la première grande devise de réserve dont la banque centrale a commencé à relever ses taux directeurs. Après avoir semé la confusion sur les marchés en novembre à cause de la COVID-19, la Banque d'Angleterre (BoE) a jugé (tout comme la banque centrale de Norvège) que le variant Omicron constituait une raison supplémentaire de relever les taux (compte tenu des risques inflationnistes associés), avant d'adopter une politique monétaire résolument plus agressive en décembre. Alors que les investisseurs constatent une certaine accalmie sur le front du Brexit, les risques liés à l'investissement au Royaume-Uni s'estompent progressivement, laissant la livre apparaître comme une devise attrayante (à bêta élevé) à conserver en 2022.

CNY : À NOUVEAU EN TÊTE DES DEVISES EN 2021 - IL EST TEMPS DE FAIRE UNE PAUSE

Les politiques monétaires sont très probablement appelées à diverger, la PBoC donnant désormais la priorité à la stabilité de la croissance domestique. Après la décision rapide de réduire de 50 pb le taux de réserves obligatoires, la banque centrale a affiché son intention de répondre aux préoccupations des promoteurs immobiliers. On ne peut donc exclure, dans le sillage de cette décision, une baisse du taux directeur en dessous de 3,85 %. Cela permettrait de plafonner le niveau de la devise ayant affiché la plus forte progression de l'année 2021 par rapport au dollar, tandis que le FOMC a accéléré sa politique de réduction de l'assouplissement quantitatif afin de juguler l'emballement de l'IPC de base. Ces décisions contrastées pourraient déclencher des prises de bénéfices sur le yuan vers 6,45 USD/CNY, sans remettre en cause la tendance haussière de long terme. Toute correction de court terme est ainsi susceptible d'être mise à profit par les investisseurs pour se diversifier vers le yuan à « rendement réel » positif.



Croissance
économique
mondiale :
attendue à

4 %
en 2022

5 PILIERS DU SCÉNARIO

- **Croissance économique** : croissance mondiale attendue à 4 %, avec certains risques au premier trimestre 2022 en raison de la circulation de nouveaux variants, mais politique monétaire toujours favorable et politique budgétaire généreuse (la première assurant la pérennité de la seconde).
- **Inflation** : supérieure à l'objectif des banques centrales (autour de 3,5 % aux États-Unis et 2,5 % en Europe en 2022) ; niveau élevé en début d'année dans le sillage du quatrième trimestre 2021, avant une diminution progressive d'ici le printemps 2022.
- **Taux à long terme** : probablement sous contrôle aux États-Unis tant que les anticipations d'inflation restent contenues.
- **Banques centrales** : rythmes de normalisation divergents, notamment entre une BCE souple et une Fed agressive, qui devrait mettre un point final au processus de *tapering* en mars et prévoit jusqu'à trois hausses de taux en 2022, selon les dernières projections de taux d'intérêts du FOMC.
- **La croissance des bénéfiques** retrouve un niveau plus raisonnable : entre 6 % et 9 %, contre une croissance à deux chiffres en Asie.

6 IMPLICATIONS POUR LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

- **Allocation par classe d'actifs** : nous continuons de privilégier les actifs risqués (actions) au sein des portefeuilles multi-actifs tout en conservant une exposition sur la dette à haut rendement et la dette émergente.
- **Allocation géographique** : début d'année encore axé sur les marchés développés, avant une augmentation progressive de l'exposition aux actifs émergents (actions, dette et devises).
- **Styles** : maintien d'une vision équilibrée entre les valeurs de croissance séculaire et les valeurs de rendement, avec une préférence pour les acteurs dotés d'un solide pouvoir de fixation des prix. Les investisseurs doivent continuer à cibler des thématiques de long terme telles que les technologies disruptives, l'environnement et la classe moyenne émergente, ainsi que des tendances sociales sur les marchés matures (milléniaux et capital humain).
- **Portage** : nous n'anticipons pas de perturbation massive des courbes de taux et les investisseurs peuvent conserver leur exposition aux obligations d'entreprise, sachant que les échéances de 2 à 5 ans seront les plus réactives à la politique de la Fed, tandis que les obligations à plus long terme refléteront davantage les surprises en matière d'inflation.
- **Devises** : il est sans doute trop tôt pour anticiper une correction du dollar au premier semestre 2022, notamment contre l'euro, alors que les devises reflètent largement les divergences des politiques monétaires et les incertitudes politiques et macroéconomiques relatives. Cela étant dit, les devises émergentes bon marché pourraient se raffermir si la Fed ne surprend pas le marché en envisageant des hausses de taux supplémentaires.
- **Macrocouvertures** : compte tenu de l'incertitude qui pèse sur l'évolution de l'inflation et les événements politiques attendus en 2022, il pourrait s'avérer utile de conserver une certaine exposition à l'or ou aux valeurs refuges telles que le yen. Les liquidités restent toutefois la meilleure couverture et la meilleure source de financement pour de nouvelles opportunités.

CONVICTIONS CLÉS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (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	-/=	-/=
DEVISES		
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 15 DÉCEMBRE 2021



OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PBS)	VARIATION ANNUELLE (PBS)
Bons du Trésor américain 10A	1,46 %	-13,24	54,33
France 10A	-0,02 %	-12,50	32,70
Allemagne 10A	-0,36 %	-11,60	20,80
Espagne 10A	0,35 %	-13,80	30,40
Suisse 10A	-0,28 %	-16,00	26,80
Japon 10A	0,05 %	-2,60	3,10

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	40,36	-2,65 %	-10,81 %
Emprunts d'État en EUR	220,33	0,25 %	-0,83 %
Entreprises haut rendement en EUR	213,44	-0,09 %	3,09 %
Entreprises haut rendement en USD	329,12	0,06 %	3,44 %
Emprunts d'État américains	320,25	0,04 %	-1,73 %
Entreprises émergentes	51,06	-0,31 %	-3,84 %

DEVICES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	1,0440	-0,64 %	-3,44 %
GBP/USD	1,3262	-1,67 %	-2,98 %
USD/CHF	0,9251	-0,38 %	4,51 %
EUR/USD	1,1289	-0,27 %	-7,59 %
USD/JPY	114,04	-0,04 %	10,45 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	19,29	2,18	-3,46

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	4 709,85	0,45 %	25,39 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	7 170,75	-1,65 %	10,99 %
Stoxx Europe 600	470,76	-3,92 %	17,98 %
Topix	1 984,10	-2,66 %	9,94 %
MSCI World	3 175,11	-1,43 %	18,03 %
Shanghai SE Composite	5 005,90	2,46 %	-3,94 %
MSCI Emerging Markets	1 214,50	-5,62 %	-5,94 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 078,93	-1,64 %	-15,21 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	269,37	-7,58 %	11,65 %
MSCI Asia Ex Japan	780,45	-5,62 %	-7,41 %
CAC 40 (France)	6 927,63	-3,20 %	24,79 %
DAX (Allemagne)	15 476,35	-4,77 %	12,81 %
MIB (Italie)	26 666,08	-4,16 %	19,94 %
IBEX (Espagne)	8 275,00	-7,99 %	2,49 %
SMI (Suisse)	12 530,95	-0,55 %	17,07 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	4 303,00	-1,35 %	1,97 %
Or (USD/Oz)	1 776,92	-4,85 %	-6,40 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	70,87	-9,56 %	46,06 %
Argent (USD/Oz)	21,51	-14,54 %	-18,57 %
Cuivre (USD/Tonne)	9 199,50	-2,20 %	18,46 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	3,80	-21,05 %	49,74 %

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

SEPTEMBRE 2021	OCTOBRE 2021	NOVEMBRE 2021	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (15 DÉCEMBRE 2021)
3,54 %	6,91 %	-0,83 %	2,46 %	25,39 %
1,26 %	5,59 %	-1,56 %	0,45 %	18,03 %
0,30 %	4,55 %	-2,30 %	-1,43 %	17,98 %
-0,47 %	2,43 %	-2,46 %	-1,64 %	11,65 %
-3,41 %	2,13 %	-2,64 %	-1,65 %	10,99 %
-4,25 %	1,32 %	-3,40 %	-2,66 %	9,94 %
-4,29 %	0,93 %	-3,64 %	-3,92 %	-3,94 %
-4,36 %	0,87 %	-3,92 %	-5,62 %	-5,94 %
-4,76 %	-1,43 %	-4,14 %	-5,62 %	-7,41 %
-11,39 %	-5,38 %	-7,05 %	-7,58 %	-15,21 %

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

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE





AIE : Agence internationale de l'énergie.

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

Blockchain : Technologie de stockage et de transmission d'informations, prenant la forme d'une base de données qui a la particularité d'être partagée simultanément avec tous ses utilisateurs et qui ne dépend généralement d'aucun organe central.

BLS : Bureau américain des statistiques de l'emploi (Bureau of Labor Statistics).

BNEF : Bloomberg New Energy Finance.

BPA : Bénéfice par action.

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

Déflation : La déflation est l'opposé de l'inflation. À l'inverse de cette dernière, elle se caractérise en effet par une baisse durable et auto-entretenu du niveau général des prix.

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

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

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

Économie d'échelle : Baisse du coût unitaire d'un produit qu'obtient une entreprise en accroissant la quantité de sa production.

ESG : Système de notation extra-financière des entreprises sur les piliers Environnement, Social et Gouvernance qui permet d'évaluer la soutenabilité et l'impact éthique d'un investissement dans une société.

Fed : Réserve fédérale américaine, c.-à-d. la banque centrale des États-Unis. FMI : le Fonds monétaire international.

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

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

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

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

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

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

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

IRENA : Agence internationale pour les énergies renouvelables.

ISM : Institute for Supply Management, Institut pour la gestion de l'approvisionnement en français.

ISR : Investissement socialement responsable.

Japanification de l'économie : Fait référence à la stagnation à laquelle l'économie japonaise a été confrontée au cours des trois dernières décennies, et est généralement appliquée en référence à la crainte des économistes de voir d'autres pays développés suivre la même voie.

Métavers : Un métavers (de l'anglais *metaverse*, contraction de *meta* univers, c'est-à-dire *méta-univers*) est un monde virtuel fictif. Le terme est régulièrement utilisé pour décrire une future version d'Internet où des espaces virtuels, persistants et partagés sont accessibles via interaction 3D.

OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques.

Oligopole : Une situation d'oligopole se rencontre lorsqu'il y a, sur un marché, un nombre faible d'offres (vendeurs) disposant d'un certain pouvoir de marché et un nombre important de demandeurs (clients).

OPEP : Organisation des pays producteurs de pétrole composée de 14 membres.

OPEP+ : Organisation constituée des pays de l'OPEP et de 10 autres pays producteurs, dont la Russie, le Mexique et le Kazakhstan.

OMC : Organisation mondiale du commerce.

PIB (produit intérieur brut) : Mesure le niveau de production de biens et 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%.

Point mort d'inflation (ou « inflation breakeven » en anglais) : Niveau d'inflation qui équilibre les rendements des obligations nominales et des obligations indexées sur l'inflation (de maturité et de qualité identiques). En d'autres termes, c'est le niveau d'inflation pour lequel un investisseur est indifférent entre la détention d'une obligation nominale ou d'une obligation indexée sur l'inflation. Il représente ainsi les anticipations d'inflation sur une zone géographique pour une certaine maturité.

Policy-mix : Stratégie économique qu'un État adopte en fonction de la conjoncture et de ses objectifs, consistant principalement à combiner politique monétaire et politique budgétaire.

Pricing power : Expression anglo-saxonne désignant la capacité d'une entreprise ou d'une marque à augmenter ses prix, sans que cela n'affecte la demande pour ses produits.

Quantitative easing QE (Assouplissement quantitatif) : Instrument de politique monétaire par l'intermédiaire duquel la banque centrale acquiert des actifs, par exemple des obligations, afin d'injecter des liquidités dans l'économie.

SEC (Securities and Exchange Commission) : Organisme fédéral américain indépendant en charge du bon fonctionnement des marchés financiers.

Spread (pour Spread de crédit) : Correspond à l'écart entre deux actifs, généralement entre les taux d'intérêt, par exemple entre le taux d'une obligation d'entreprise et celui d'une obligation d'État.

Stagnation séculaire : La stagnation séculaire fait référence à une période prolongée de faible croissance ou de non-croissance économique.

Taux swap d'inflation 5 ans dans 5 ans : Mesure du marché de ce que seront les anticipations d'inflation à cinq ans dans cinq ans. Il donne une fenêtre sur la façon dont les anticipations d'inflation peuvent changer à l'avenir.

Uberisation : Ce terme est inspiré du nom de l'entreprise américaine Uber qui développe et exploite des plateformes numériques de mise en relation des chauffeurs avec les usagers. Il désigne un nouveau modèle de commerce qui tire parti des nouvelles technologies numériques et qui s'inscrit dans le cadre de l'économie collaborative en mettant en relation directe des clients et des prestataires, avec un coût de revient réduit et des prix plus faibles.

Value : 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.

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, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales ou entités apparentées, à savoir CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales, succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Chacune des filiales, leurs propres filiales, succursales et bureaux de représentation, ainsi que chacune des autres entités de Indosuez Wealth Management sont désignés individuellement par la « 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 (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques n° 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;

- **au sein de l'Union européenne** : la Brochure peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;

- **à Monaco** : la Brochure est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'Industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341 ;

- **en Suisse** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pellì 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Brochure est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Brochure ;

- **dans la Région administrative spéciale de Hong Kong** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 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-007 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. ;

- **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 17.12.2021.

