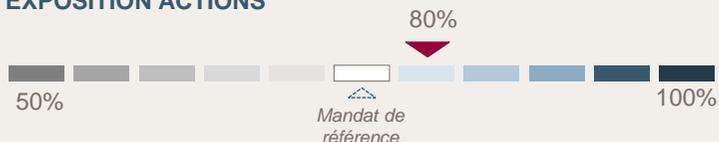


STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

COMITÉ D'INVESTISSEMENT – 17 OCTOBRE 2024

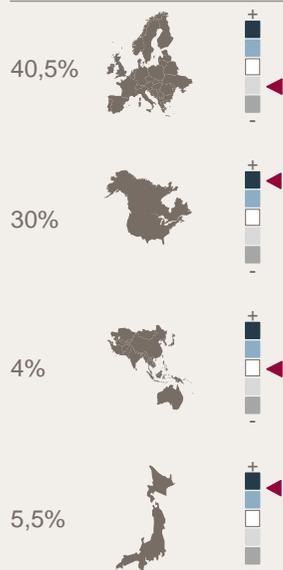
EXPOSITION ACTIONS



ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE

Poids actions

Pondération vs. Mandat de référence



SENSIBILITÉ DES OBLIGATIONS



Le Comité d'investissement statue toutes les 6 semaines sur l'allocation d'actifs (actions et produits de taux) ainsi que sur les surpondérations et/ou sous-pondérations par zone géographique.

L'exposition actions communiquée ci-dessus correspond à un portefeuille ayant pour objectif un investissement actions entre 50% et 100%. Elle se décline en fonction de l'objectif d'investissement du mandat de chaque client.

Une exposition actions supérieure à 75% qualifie une surpondération. A l'inverse, une exposition inférieure caractérise une sous-pondération.

SURPONDÉRATION MAINTENUE SUR LES ACTIONS

- La période écoulée a été le théâtre d'événements marquants pour les marchés financiers. Parmi eux, la première baisse des taux directeurs de la Fed (-50bp), la volatilité des prix du pétrole sur fond de tensions géopolitiques au Proche-Orient, et le rebond des actions chinoises, soutenues par les nombreuses mesures gouvernementales visant à relancer l'économie et les marchés.
- Aux États-Unis, les indicateurs économiques affichent une solidité impressionnante, avec des créations d'emplois robustes et des enquêtes d'activité positives. Ce contexte est particulièrement favorable aux actions, avec la conjonction d'une croissance économique résiliente et d'une désinflation permettant à la Fed de réduire ses taux.
- En Europe, la situation est plus contrastée. Les indicateurs annoncent une croissance atone au 3^{ème} trimestre, en raison de la faiblesse persistante de la demande intérieure et du secteur manufacturier allemand. L'inflation est repassée sous le seuil des 2%, incitant la BCE à procéder à une nouvelle baisse des taux. Les conditions de crédit commencent à s'améliorer ce qui pourrait favoriser un redressement progressif de l'activité à moyen terme.
- En Chine, les mesures budgétaires et monétaires apportent un soutien conjoncturel et structurel, avec des effets attendus à plus long terme sur la croissance mondiale. Bien que l'efficacité de ces mesures reste à mesurer, elles renforcent l'espoir d'une reprise plus soutenue.
- Malgré les risques, comme ceux liés à la volatilité des prix du pétrole, l'environnement reste favorable aux actions. C'est pourquoi nous maintenons notre surpondération, avec une exposition significative aux États-Unis. Mais, à l'approche des élections américaines incertaines, nous avons décidé de ne pas renforcer davantage notre position pour le moment.

RELÈVEMENT PROGRESSIF DE LA SENSIBILITÉ OBLIGATAIRE

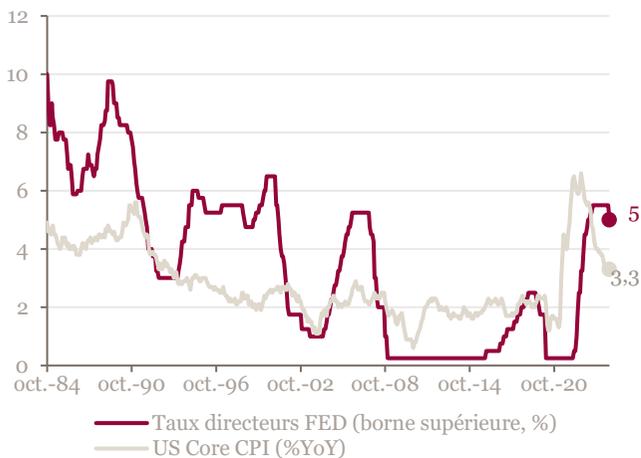
- Nous continuons d'augmenter la sensibilité de nos portefeuilles pour atteindre notre cible de 2,5 ans, afin de profiter de cette fenêtre d'opportunité avant les prochaines baisses des taux directeurs. Nous privilégions les obligations de bonne qualité (BBB+/A-), qui offrent un rendement attractif tout en limitant les risques associés aux incertitudes économiques et géopolitiques.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

LA FED BAISSE SES TAUX DE 50 BP

L'économie américaine continue de démontrer une résilience remarquable malgré un environnement monétaire toujours restrictif. Bien que l'activité manufacturière reste en difficulté, les enquêtes d'activité mettent en avant le dynamisme du secteur des services. Par ailleurs, le dernier rapport sur l'emploi révèle de fortes créations de postes, avec un taux de chômage en baisse à 4,1% et une augmentation du salaire horaire de 4% sur un an. Cependant, d'autres indicateurs prospectifs, comme les composantes emploi des enquêtes (PMI, ISM, NFIB), signalent une baisse des intentions d'embauche. Cela suggère que le rééquilibrage progressif vers un marché du travail moins tendu devrait offrir à la Fed l'opportunité de continuer à réduire ses taux.

TAUX DIRECTEURS ET INFLATION AUX ÉTATS-UNIS



Grâce à l'atténuation de l'inflation, la Fed a décidé de baisser ses taux directeurs de 50 bp, marquant un tournant dans sa politique monétaire. Cette baisse devrait soutenir plusieurs secteurs clés tels que la consommation ou le

Mansartis

marché immobilier et améliorer la solvabilité des entreprises, en particulier des plus petites.

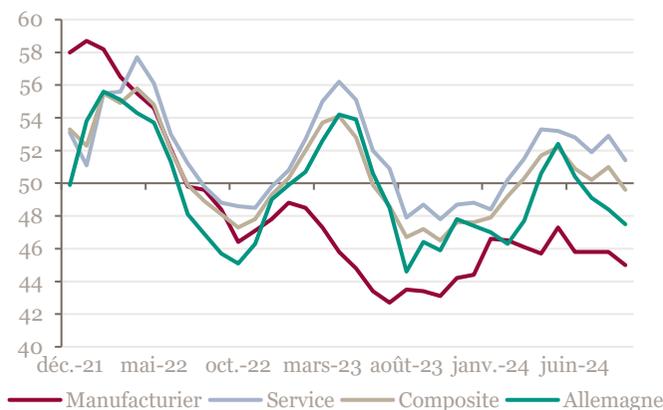
Néanmoins, l'approche des élections présidentielles reste une source d'incertitudes quant à l'orientation future de la politique économique. Cette incertitude pourrait être une source de volatilité sur les marchés dans les semaines qui viennent.

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE TOUJOURS MODÉRÉE EN EUROPE

Les dernières enquêtes d'activité en Europe sont préoccupantes, avec un PMI composite tombant sous le seuil des 50 points, signalant ainsi une contraction économique. Le secteur manufacturier, en particulier en Allemagne, continue de souffrir de la faiblesse de la demande. En France, l'enquête sur les services montre également un ralentissement, bien que l'effet post-JO devrait s'atténuer d'ici la prochaine publication.

Malgré ces signaux négatifs, le marché du travail continue de surprendre positivement, avec un taux de chômage en baisse, atteignant 6,4%.

ENQUÊTE D'ACTIVITÉ EN EUROPE Sur 3 ans, S&P PMI



Par ailleurs, selon la dernière enquête de la BCE, les conditions de prêts bancaires s'assouplissent tandis que la demande de crédit commence à se redresser; ce serait un signe positif pour les perspectives de croissance à moyen terme.

Face à des indicateurs économiques décevants et une inflation inférieure à son objectif de 2 %, la BCE a décidé de baisser à nouveau ses taux directeurs en octobre. Pour l'avenir, la direction semble claire, même si le calendrier précis reste incertain. La BCE a réaffirmé sa volonté de maintenir une approche « data dependent », prenant ses décisions « réunion par réunion ».

DES ANNONCES GOUVERNEMENTALES BIENVENUES EN CHINE

Le gouvernement a déployé un ensemble de mesures pour contrer les tendances négatives affectant l'économie chinoise : réduction des taux d'intérêt, allègement du ratio des réserves obligatoires pour les banques, soutien direct au secteur immobilier, et des subventions pour stimuler la consommation des ménages dans les plus grandes villes.

PERFORMANCE DES ACTIONS CHINOISES CSI 300 depuis le début de l'année



COMITE D'INVESTISSEMENT / 17 OCTOBRE 2024

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

Ces annonces arrivent à un moment critique, alors que l'objectif de croissance de 5% pour l'année semble de plus en plus difficile à atteindre. Le marché immobilier reste faible avec peu d'améliorations notables et la consommation de biens stagne.

Le maintien d'une dynamique haussière des actions chinoises dépendra largement de la mise en œuvre effective de ces mesures, notamment leur capacité à stimuler la consommation des ménages et à stabiliser le secteur immobilier. Les investisseurs restent partagés sur la question de savoir si ce plan sera suffisant pour enrayer la déflation et redresser le secteur immobilier, ou si des efforts supplémentaires seront nécessaires dans les mois à venir.

LE YEN RESTE UNE PRÉOCCUPATION MAJEURE

Le nouveau Premier ministre, Shigeru Ishiba, semble s'inscrire dans la continuité de la politique de son prédécesseur, Fumio Kishida. Bien qu'il ait initialement été perçu comme partisan d'une politique monétaire plus restrictive et d'une hausse de l'impôt sur les sociétés, ses premières déclarations confirment une approche plus modérée.

INFLATION ET TAUX DIRECTEUR AU JAPON



Mansartis

L'attention se porte désormais sur la capacité de son gouvernement à renforcer le potentiel de croissance du Japon, un enjeu clé après plusieurs années de stagnation.

La Banque du Japon a, sans surprise, maintenu son taux directeur à 0,25%, en indiquant que les risques inflationnistes liés à la faiblesse du yen avaient diminué. Il n'est pas attendu de nouvelle hausse des taux avant 2025. En parallèle, le yen a connu une forte volatilité, oscillant entre 140 et 150 contre le dollar. Bien qu'il ait bénéficié d'un soutien temporaire après les annonces de S. Ishiba et de la BoJ, la reprise de la hausse du dollar, portée par les bonnes performances économiques américaines, a pesé sur la devise japonaise. À moyen terme, le yen pourrait toutefois s'apprécier, en raison des orientations opposées de la BoJ et de la Fed en matière de politique monétaire. Le carry trade reste attractif, malgré une réduction modérée attendue des écarts de taux à long terme, ce qui continue de soutenir les flux sur les actifs japonais.

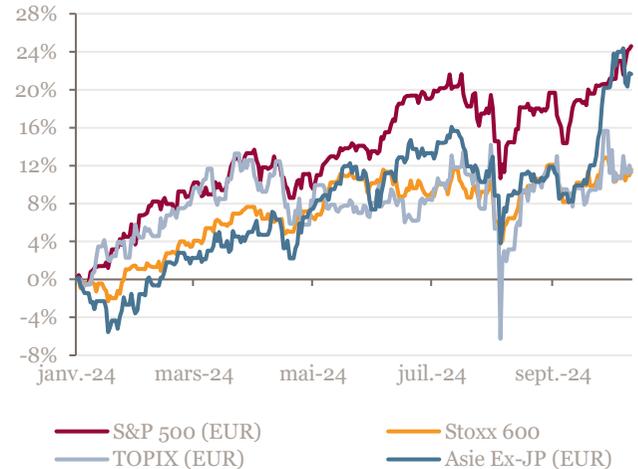
MARCHÉS

Les actions américaines continuent de battre des records, portées par des indicateurs économiques solides aux États-Unis et le début de l'assouplissement monétaire par la Fed. Cette dynamique a particulièrement profité aux valeurs cycliques, stimulées par la robustesse des données économiques et les anticipations de relance en Chine.

En revanche, bien que les marchés européens soient en hausse depuis le début de l'année, ils peinent à maintenir une dynamique aussi forte en raison d'une croissance économique moins vigoureuse.

Les actions asiatiques ont bénéficié des annonces gouvernementales chinoises de soutien à l'économie, comblant une partie de leur retard par rapport aux principaux indices mondiaux.

PERFORMANCE DES ACTIONS En euro depuis le début de l'année



Malgré la baisse des taux directeurs par la Fed, les taux américains sont remontés, entraînant une nette pentification de la courbe en réponse aux solides données économiques et aux craintes inflationnistes, exacerbées par la volatilité des prix du pétrole liée aux tensions géopolitiques.

En Europe, les taux sont restés relativement stables, avec une pentification plus modérée, en partie en réaction aux mouvements observés aux États-Unis. Les rendements obligataires demeurent attractifs, d'autant plus que les banques centrales devraient poursuivre leur politique de baisse des taux.

À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



- La Fed a baissé ses taux directeurs de 50pb en septembre. La prochaine baisse est attendue en novembre.
- A l'approche des élections présidentielles, D.Trump et K.Harris sont au coude-à-coude dans les sondages, avec désormais un léger avantage pour D.Trump.
- Les chiffres de l'emploi en septembre sont robustes : le chômage baisse à 4,1%, les créations d'emplois en hausse et salaires progressent à 4%.
- L'inflation continue de reculer, atteignant 2,4% en septembre.
- Les enquêtes PMI composite indiquent que l'activité globale demeure résiliente (54), bien que la composante manufacturière poursuive sa dégradation (47,3 vs 47,9 en août).



- La BCE a baissé ses taux directeurs de 25pb pour la deuxième fois en octobre.
- L'activité économique retourne en zone de contraction selon les enquêtes PMI composite (49,6 en septembre).
- L'inflation est repassée sous la cible de 2%, atteignant 1,7% en septembre, tirée par la baisse des prix de l'énergie sur un an.
- Le taux de chômage se maintient à des niveaux bas record, à 6,4% en septembre.
- Au 3^{ème} trimestre, la demande de prêts émanant des entreprises et des ménages a augmenté, conjointement à un assouplissement des normes de crédit pour les prêts immobiliers.



- Les autorités chinoises ont annoncé de multiples mesures de soutien à l'économie sur le plan monétaire, immobilier, fiscal et budgétaire.
- La croissance des ventes au détail ralentit à nouveau en août à 2,1%.
- La Chine flirte toujours avec la déflation. L'inflation cœur ressort à 0,1% en septembre et la contraction des prix à la production s'est accrue (-2,8% vs -1,8% en août).
- Le marché de l'immobilier reste en difficulté en septembre, avec une nouvelle baisse des prix des logements neufs (-0,73%).



- La BoJ a maintenu son taux directeur inchangé à 0,25% en septembre. Des hausses de taux supplémentaires sont attendues, mais pas avant 2025.
- Nommé début octobre, le nouveau premier ministre S. Ishiba semble finalement s'inscrire dans la continuité de son prédécesseur.
- Depuis le plus bas historique à 160 ¥/\$ en juillet, le yen évolue désormais entre 140 et 150 ¥/\$.
- L'inflation remonte légèrement à 3% en août, toujours au-dessus de la cible de la BoJ à 2%.
- S'il reste en zone d'expansion (52), le PMI composite ralentit en septembre.