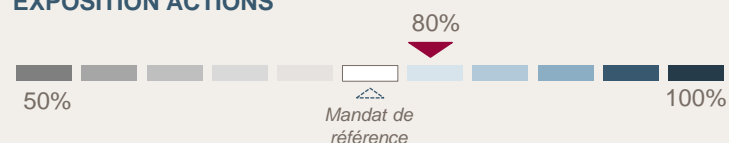


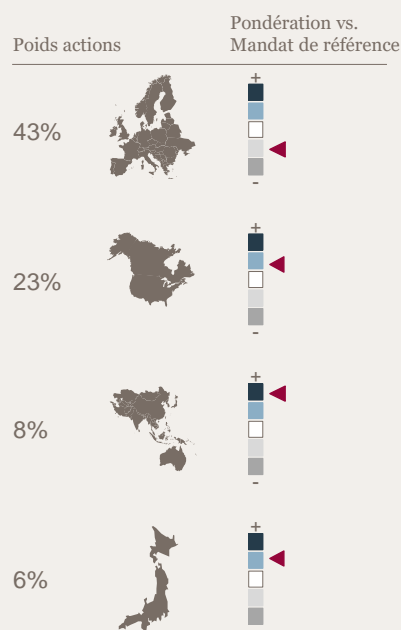
STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU 25 NOVEMBRE 2021

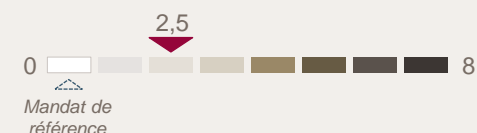
EXPOSITION ACTIONS



ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



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.

NOUS RESTONS POSITIFS SUR LES ACTIONS

- Actuellement attendue à 3.9% aux États-Unis et 4.2% en Europe, la croissance en 2022 devrait rester solide grâce à la consommation des ménages. Malgré les vagues de Covid successives, la demande reste forte grâce à l'épargne accumulée durant la pandémie, le dynamisme du marché de l'emploi et la réouverture des services.
- L'inflation se maintient à des niveaux élevés en raison des contraintes sur l'offre qui n'arrive pas à répondre à la forte demande de biens. Néanmoins, des signaux comme la baisse du prix du fret et la reprise de la production en Asie, permettent d'anticiper une décélération significative de l'inflation d'ici le deuxième semestre 2022.
- La politique monétaire, quoique moins accommodante aux États-Unis, ne devrait pas pénaliser les marchés financiers grâce à une communication maîtrisée de la part de la Fed. Nous maintenons notre hypothèse d'un retrait progressif des liquidités afin d'accompagner la reprise, avec une communication bien en amont afin de ne pas déstabiliser les marchés.
- Avec une croissance soutenue par la demande des ménages, une inflation qui devrait se normaliser et un retrait des soutiens monétaires progressif, l'environnement reste favorable aux investissements en actions.

PAS DE CHANGEMENT SUR NOTRE STRATÉGIE OBLIGATAIRE

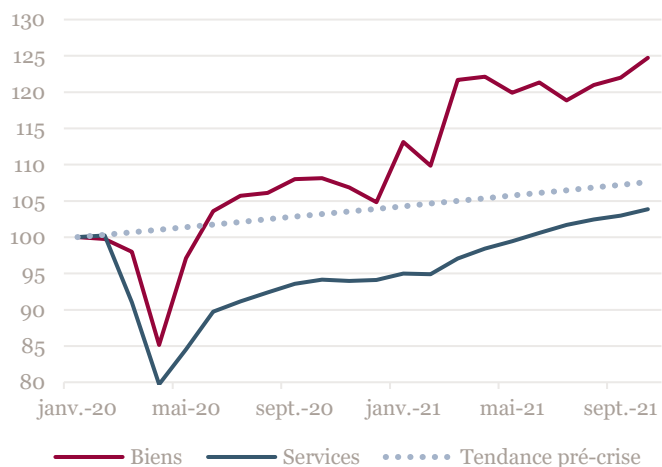
- Dans un contexte de valorisation tendue sur le marché du crédit, et des perspectives légèrement haussières sur les taux, nous conservons une sensibilité faible aux obligations avec une maturité moyenne de 2.5 ans.
- Nous ne prenons pas de risque sur cette partie de nos portefeuilles en investissant majoritairement dans des obligations d'entreprises ayant une bonne qualité de crédit (notation moyenne BBB+).

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

ÉTATS-UNIS

Les Etats-Unis ont profité d'une amélioration conjoncturelle grâce au reflux épidémique observé de mi-septembre à mi-novembre : 531 000 postes ont été créés en octobre contre 312 000 en septembre, les ventes au détail progressent de 16.3% sur 1 an et l'enquête d'activité PMI composite reste solidement ancrée en zone d'expansion à 56.5 points en novembre. La croissance américaine devrait s'établir à 5.5% en 2021 puis à 3.9% en 2022 selon la moyenne des économistes. Nous anticipons que la consommation des ménages reste forte grâce à l'amélioration du marché du travail, la hausse des salaires, l'épargne accumulée durant la crise et la réouverture des services.

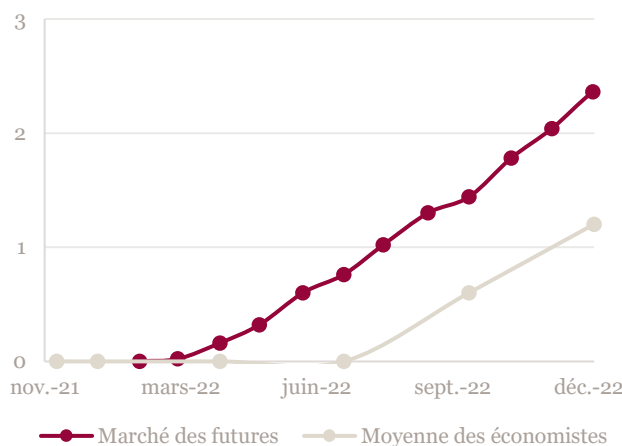
DÉPENSE DES CONSOMMATEURS AUX ÉTATS-UNIS
Base 100 au 31/12/2019



L'incertitude principale concerne la durée de la poussée inflationniste et son influence sur la politique monétaire. En octobre, les prix à la consommation ont progressé à un rythme record de 6.2% sur un an, largement au-dessus de l'objectif de la banque centrale. Une grande part de cette hausse est attribuable aux contraintes sur les chaînes d'approvisionnement. Or des indicateurs avancés, comme la baisse du prix du fret et la reprise de la production en Asie, laissent entrevoir une amélioration. Si cela se confirme et que le variant Omicron n'entrave pas la résorption des goulets d'étranglement, l'effet inflationniste pourrait alors s'inverser au cours de l'année prochaine.

En attendant, face à une inflation qui s'avère plus durable et un marché du travail en cours de normalisation, la Fed a annoncé une réduction de son programme d'achats et les investisseurs anticipent déjà au moins deux hausses de taux pour 2022.

NOMBRE DE HAUSSES DE TAUX ATTENDU EN 2022

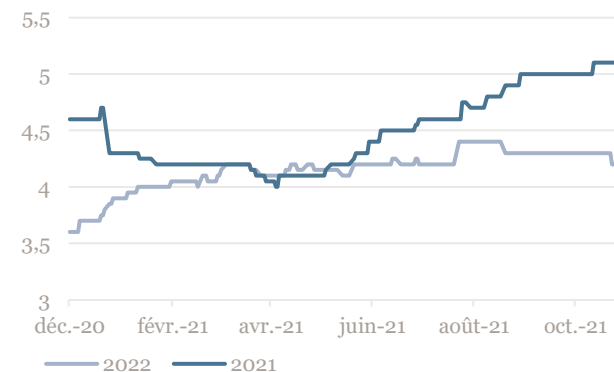


Nous conservons notre scénario que le resserrement monétaire sera communiqué bien en amont afin de ne pas déstabiliser les marchés ni compromettre la reprise économique.

EUROPE

La dynamique économique est restée robuste en Europe. Les enquêtes d'activité PMI demeurent en zone d'expansion, progressant en novembre à la fois dans les services (+2pt à 56.6) et dans l'industrie (+0.3pt à 58.6). La croissance du PIB a continué d'être révisée à la hausse par la moyenne des économistes. Elle est dorénavant attendue à 5.1% en 2021 et 4.2% en 2022.

CROISSANCE EUROPÉENNE : ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS DES ÉCONOMISTES



Néanmoins, depuis la mi-novembre l'épidémie revient en force, obligeant certains pays à remettre en place des restrictions ou le retour au télétravail. L'activité devrait donc se modérer de nouveau dans les mois à venir même si les perturbations sur le PIB et les marchés financiers seront plus limitées du fait de restrictions plus ciblées.



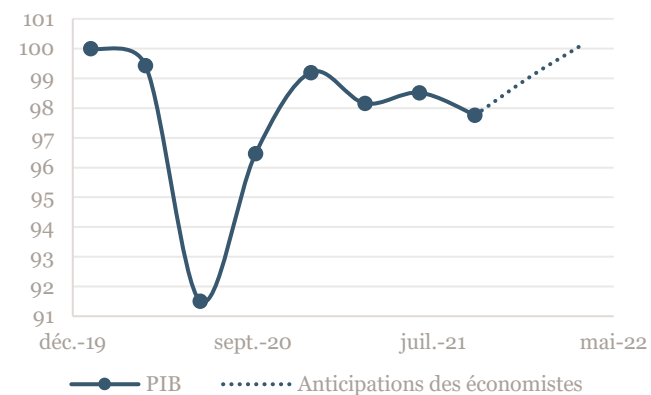
ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

Comme aux États-Unis, l'inflation en octobre progresse nettement, atteignant 4.1% sur un an. Afin de calmer les anticipations de hausse de taux, les banquiers centraux se sont succédés pour réaffirmer que l'inflation est temporaire et qu'il n'est pas question de relever les taux directeurs l'année prochaine. Et si le plan d'achat d'actifs spécial pandémie (PEPP) devrait s'éteindre en mars 2022, il devrait être remplacé par un programme de transition. Plus d'éclairages sont attendus lors de la réunion du 16 décembre.

ASIE

Après des mois d'activité économique médiocre, à l'image de la contraction de 0.8% du PIB au T3, le Japon connaît une amélioration conjoncturelle. Il profite de l'effet d'une campagne de vaccination massive et récente. La fin de l'état d'urgence sanitaire et la hausse de la demande globale permettent aux enquêtes d'activités PMI dans les services (+1.4pt à 52.1) et manufacturier (+1pt à 54.2) de rebondir nettement en novembre.

PIB JAPONNAIS - BASE 100 AU 31/12/2019



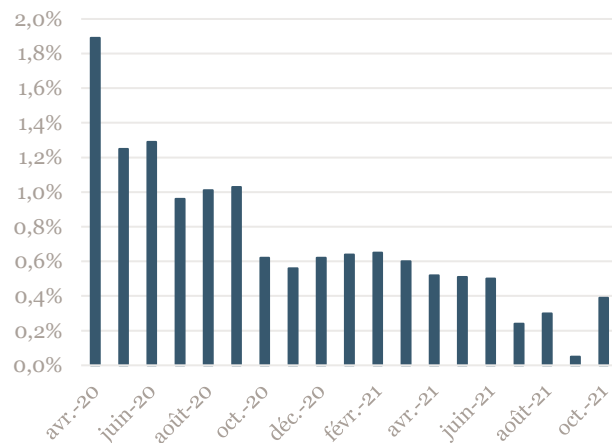
Mansartis

Les informations chiffrées contenues dans ce document sont issues en partie de sources externes considérées comme fiables. Toutefois, Mansartis ne saurait garantir leur caractère complet, exact et à jour.

En parallèle Fumio Kishida, le nouveau premier ministre, dévoile un plan de relance de 430Md€ soit 10% du PIB. En termes d'inflation, le pays se singularise par des prix à la consommation pratiquement stables à +0.1% sur un an. A supposer que face au variant Omicron, les autorités n'imposent pas de restrictions trop drastiques, nous anticipons un rebond inflationniste dans les prochains mois : les prix à la production sont d'ores et déjà en hausse de 8% et la réouverture de l'économie devrait libérer la demande des ménages.

En Chine, le PIB a progressé timidement de 0.2% au T3, affecté par les restrictions sanitaires, les mesures pour réguler le marché de l'immobilier et les coupures d'électricité dans les usines. Néanmoins, le creux conjoncturel pourrait être passé et un rebond semble se dessiner. En octobre la production industrielle a progressé de +0.4% contre +0.05% en septembre. Les indices d'activités Caixin PMI reviennent en zone de croissance à 53.8 dans les services (+0.4pt) et 50.6 dans l'industrie (+0.6pt).

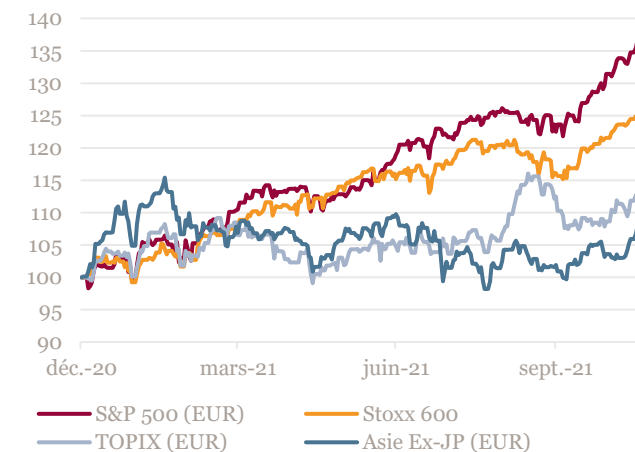
PRODUCTION INDUSTRIELLE CHINOISE MENSUELLE



MARCHÉS

Les marchés actions ont progressé sur toutes les zones géographiques portés par des publications des résultats des entreprises au T3 supérieurs aux attentes, la progression de la vaccination, les perspectives économiques solides et l'anticipation de la résorption des goulets d'étranglement.

PERFORMANCE DES MARCHÉS ACTIONS EN 2021 EN €



Sur les marchés obligataires Européens, les taux se sont repliés malgré la flambée inflationniste. Après avoir flirté avec un niveau positif, les taux allemands à 10 ans se replient à -0.3%. La communication de la BCE rassure les investisseurs quant au caractère durable de sa politique monétaire accommodante.

À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE

 ÉCONOMIE + | ÉPIDÉMIE =

- La Fed réduit ses achats d'actifs à 105Md\$ mensuels contre 120Md\$ précédemment. Deux hausses de taux sont attendues en 2022 par les investisseurs.
- Le président de la Fed, J.Powell, est reconduit pour un second mandat avec l'ajout de la lutte contre le changement climatique parmi ses priorités.
- Freinées par l'épidémie durant l'été, les créations d'emplois accélèrent de nouveau en octobre avec 531 000 créations de postes.
- L'inflation accélère en octobre à 6.2% sur un an.
- La confiance des consommateurs en novembre se dégrade en raison de l'inflation mais la consommation reste soutenue (+16.3% sur un an pour les ventes au détail)
- Le plan "Build Back Better" de 1.8T\$ a été adopté à la chambre des Représentants.
- Les résultats des entreprises au T3 sont supérieurs en moyenne de 9.2% aux attentes des analystes.

 ÉCONOMIE + | ÉPIDÉMIE -

- Retour des restrictions sanitaires et du recours au télétravail dans de nombreux pays suite à la reprise épidémique.
- L'inflation atteint 4.1% en octobre.
- Lors de la réunion du 16 décembre, la BCE devrait donner des indications concernant l'avenir de ses programmes d'achats. Le PEPP doit s'éteindre en mars 2022.
- Les enquêtes d'activités (PMI) rebondissent en novembre à la fois dans les services (+2pt à 56.6) et l'industrie (+0.3pt à 58.6).
- Les résultats des entreprises au T3 sont supérieurs en moyenne de 7,7% aux attentes des analystes.

 ÉCONOMIE = | ÉPIDÉMIE =

- Le PIB progresse de seulement 0.2% au T3. Les restrictions sanitaires, les mesures pour réguler le marché de l'immobilier et les coupures d'électricité dans les usines expliquent une partie de cette sous-performance.
- En octobre la production industrielle rebondit à +0.4% contre +0.05% en septembre.
- Les ventes au détail progressent de +0.43% en octobre contre +0.3% en septembre.
- Les indices d'activités Caixin PMI progressent en octobre dans les services (+0.4pt à 53.8) et l'industrie (+0.6pt à 50.6)

 ÉCONOMIE + | ÉPIDÉMIE +

- L'état d'urgence sanitaire a pu être levé fin septembre. Grâce à une campagne de vaccination récente et massive, l'épidémie est pour l'instant sous contrôle.
- Le PIB au T3 était encore négatif à -0.8%.
- Les enquêtes d'activités PMI dans les services (+1.4pt à 52.1) et manufacturier (+1pt à 54.2) rebondissent nettement en novembre. Des niveaux records depuis 2018.
- Fumio Kishida, le nouveau premier ministre, dévoile un plan de relance de 430Md€ soit 10% du PIB japonais.
- Publications en demi-teinte pour les entreprises au T3. Bien qu'en hausse de 54% sur un an, les surprises positives sur les BPA sont moins nombreuses que les trimestres précédents.