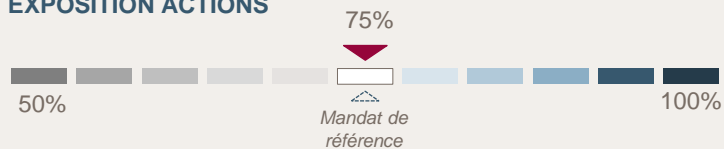


# STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

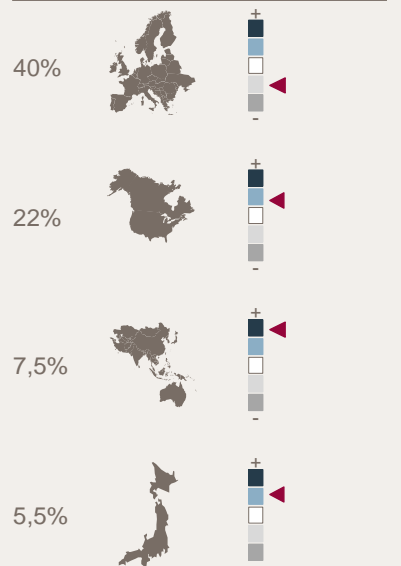
## COMITÉ D'INVESTISSEMENT - 7 AVRIL 2022

### EXPOSITION ACTIONS

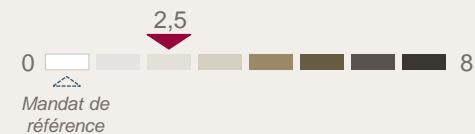


### ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE

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.

## NOUS CONSERVONS UN POSITIONNEMENT NEUTRE SUR LES ACTIONS

- Sous l'effet de la guerre en Ukraine, qui entraîne une hausse des prix de l'énergie, et de la politique zéro-covid chinoise, qui perturbe les chaînes d'approvisionnement mondiales, les pressions inflationnistes s'aggravent. L'inflation fait craindre une baisse du pouvoir d'achat des ménages, une baisse des marges des entreprises et l'accélération du retrait des liquidités des banques centrales.
- Si les perspectives se dégradent, les enquêtes auprès des entreprises montrent que l'activité économique est résiliente grâce au desserrement des contraintes sanitaires. Toujours en phase de reprise, la croissance du PIB devrait rester supérieure au rythme pré-pandémique en 2022 et 2023. C'est pourquoi, à ce stade, nous excluons les scénarios de "récession" ou "stagflation".
- Malgré l'accélération du calendrier d'inflexion de la politique monétaire, nous conservons notre scénario de banques centrales qui accompagnent la reprise économique en prenant garde à ne pas la freiner brusquement. Le reflux attendu de l'inflation devrait permettre, en 2023, de ralentir le rythme de retrait des liquidités.
- Nous restons confiants sur les investissements en actions. Néanmoins le conflit en Ukraine réduit la visibilité et nous incite à la prudence. Nous conservons notre pondération "neutre" sur la poche actions.

## NOUS LIMITONS LES RÉINVESTISSEMENTS EN OBLIGATIONS

- La hausse des taux a été particulièrement brutale depuis le début de l'année. Si l'intensité pourrait être moins forte, la tendance devrait rester haussière avec la réduction des liquidités des banques centrales, ce qui pénalisera la performance des obligations.
- Nous conservons une sensibilité basse avec une maturité moyenne de 2,5 ans. Afin de réduire encore plus la sensibilité à la hausse des taux de nos portefeuilles, nous avons décidé de limiter les réinvestissements des obligations arrivant à échéance.

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.

COMITE D'INVESTISSEMENT / 7 AVRIL 2022

# ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

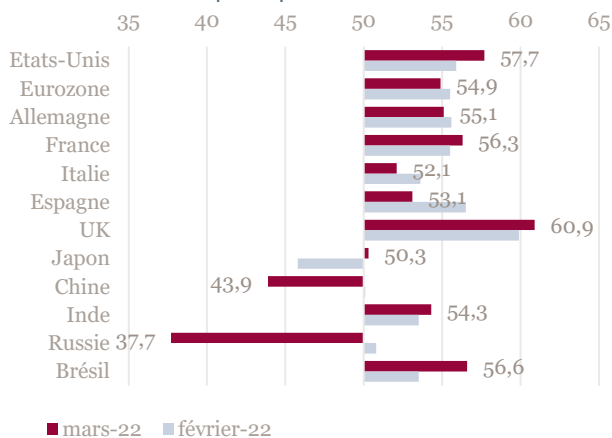
## ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Le déclenchement de la guerre en Ukraine a nettement diminué la visibilité économique. Les principaux vecteurs de transmission du conflit à l'économie réelle passent par la baisse du commerce vers la Russie liée aux sanctions, et la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs occidentaux suite à la hausse des prix de l'énergie et des matières premières. Dans ce contexte, la normalisation tant attendue de l'inflation est de nouveau décalée (elle atteint 7,9% aux États-Unis en mars et 5,9% en zone euro en février) et les perspectives sur la croissance sont revues à la baisse.

Malgré tout, les enquêtes d'activités PMI de mars ont surpris par leur résilience grâce à la levée des restrictions liées au Covid même si les nouvelles commandes et les attentes futures se dégradent. Le PMI composite américain est en hausse à 57,7 (+1,8) alors qu'en zone euro, il baisse modérément à 54,9 (-0,6).

## ENQUÊTES PMI COMPOSITE MARKIT

En croissance lorsque supérieur à 50



Mansartis

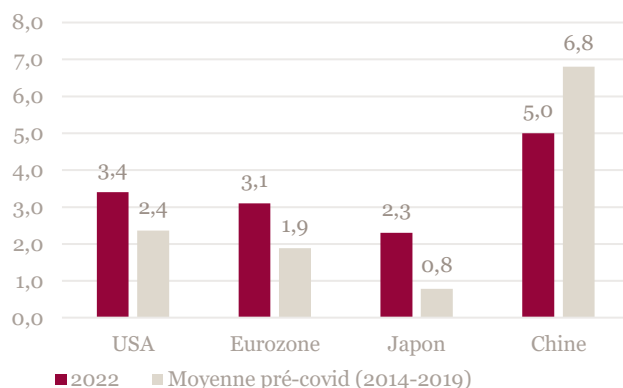
Les informations chiffrées contenues dans ce document sont issues en partie de sources externes considérées comme fiables. Toutefois, Mansartis ne saurait garantir leur caractère complet, exact et à jour.

Le marché de l'emploi reste dynamique aussi bien en zone euro qu'aux États-Unis. A 6,8%, le taux de chômage en février s'établit au plus bas depuis qu'Eurostat publie cette statistique. Aux États-Unis, il est en baisse à 3,6% (-0,2%) avec un taux de participation qui s'améliore à 62,4% (+0,1%).

La croissance du PIB en 2022 et 2023 devrait rester bien au-dessus du rythme prépandémique.

## CROISSANCE ÉCONOMIQUE 2022

Moyenne des attentes des économistes par rapport au rythme prépandémique 50



En Chine, la politique zéro Covid continue de faire des ravages sur l'économie et entraîne des perturbations sur la chaîne d'approvisionnement mondiale. Les enquêtes d'activité PMI passent en zone de décroissance (<50) dans l'industrie (48,1 ; -2,3) mais surtout dans les services (42 ; -8,2).

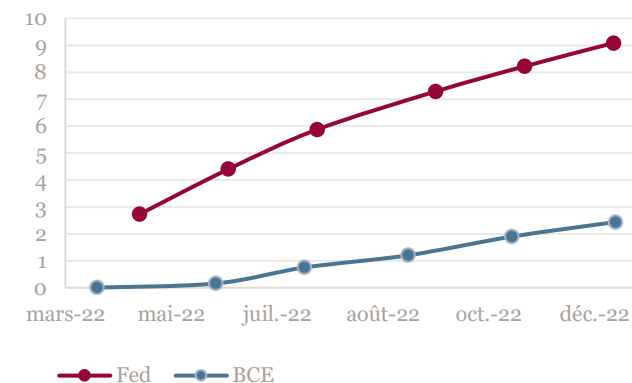
## POLITIQUE MONÉTAIRE

Face à cette inflation et à une activité qui reste robuste, les banques centrales accélèrent le calendrier de resserrement monétaire.

Après une hausse inaugurale de 25bps en mars, la Fed devrait poursuivre avec une hausse supplémentaire de 50bps en mai. Sur l'année, la hausse totale des taux directeur est attendue à +225bps. En parallèle, la Fed devrait également alléger son bilan en vendant des actifs directement sur les marchés dès cet été à un rythme de 90Mds\$ mensuel. Si l'inflation reflue, comme espéré en 2023, le resserrement monétaire pourrait alors ralentir.

## TAUX DIRECTEURS EN 2022

Nombre de hausse de 25bps d'après le marché des futures



En Europe, le ton devient également moins conciliant vis-à-vis de l'inflation. 50bps à 75bps de hausse de taux sont dorénavant attendus de la part de la BCE, ce qui ramènerait les taux directeurs en territoire positif. Les achats d'actifs devraient, quant à eux, cesser au début de l'automne. Il n'est pas question de vente directe d'actifs pour l'instant.

A l'inverse, en Chine avec une croissance peu dynamique, une baisse des prix de l'immobilier et une inflation modérée, une poursuite de l'assouplissement monétaire est attendue de la part de la PBoC.

COMITE D'INVESTISSEMENT / 7 AVRIL 2022

Sources : Bloomberg / Mansartis au 11 avril 2022

# ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

Au Japon, l'inflation reste maîtrisée (+0.9% en février) ne remettant pas en question pour le moment la politique monétaire ultra accommodante de la BoJ.

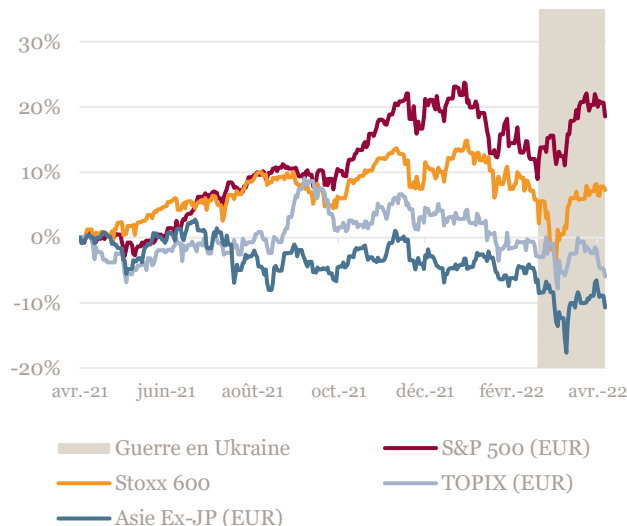
## MARCHÉS

Les actions ont chuté les premiers jours suivant le début de l'offensive russe pour se reprendre par la suite. Comme souvent pour ce genre d'événement, où le risque était latent depuis plusieurs semaines, la baisse des marchés a eu lieu en amont.

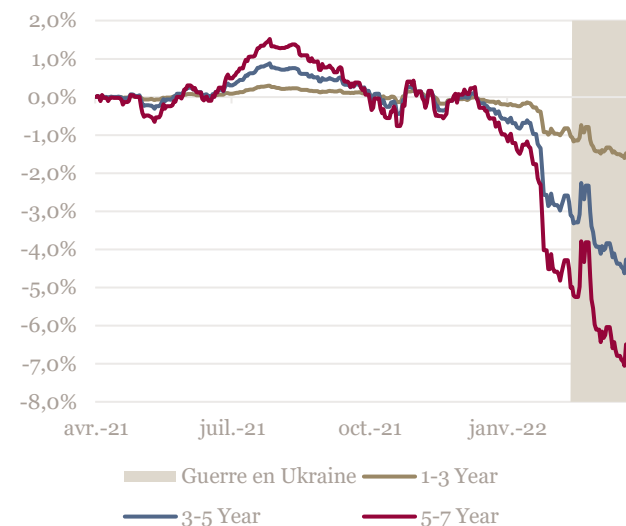
Si les marchés obligataires ont profité dans un premier temps de leur statut de valeur refuge, ils ont rapidement été rattrapés par l'augmentation des anticipations de hausse de taux par les banques centrales. Les taux allemands sont dorénavant positifs sur toutes les échéances supérieures à 2 ans.

Cette hausse de taux a pénalisé en priorité la valorisation des obligations aux échéances les plus lointaines. Dans ce contexte, le caractère défensif de notre positionnement permet de limiter la contre performance de cette partie des portefeuilles. Les investissements sont effectués sur des obligations de maturité moyenne 2,5 ans d'entreprises ayant une bonne qualité de crédit (notation moyenne BBB+).

PERFORMANCE DES MARCHÉS ACTIONS  
Depuis un an en Euro



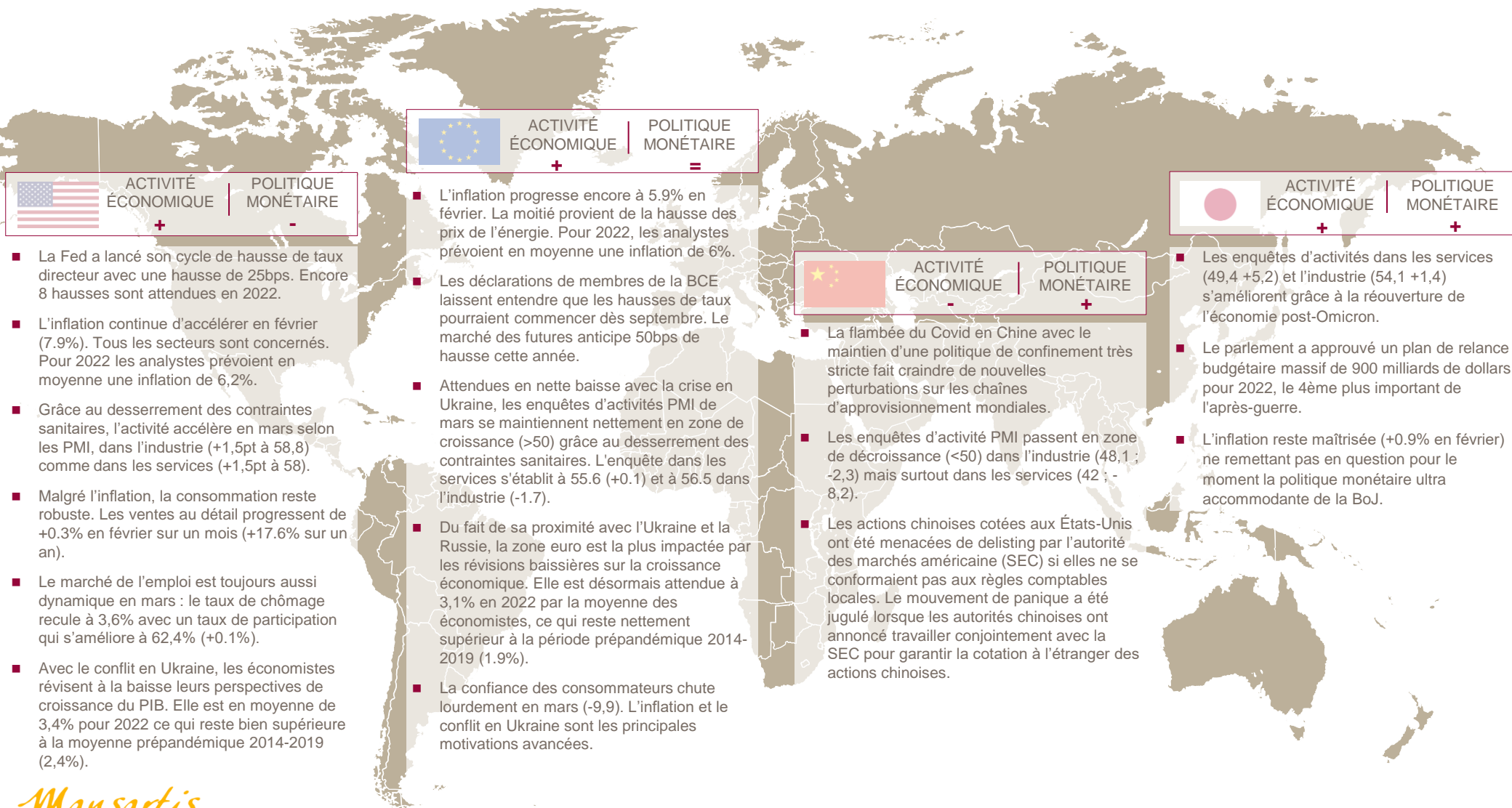
PERFORMANCE DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES  
Depuis un an



PERFORMANCE DU S&P 500 AVANT ET APRÈS UN ÉVÈNEMENT GÉOPOLITIQUE MAJEUR (EN USD)

	2m avant	1m après	3m après	6m après	12m après
Guerre du Golf - 1991	0,2%	17,2%	23,6%	22,7%	36,6%
Intervention en Afghanistan - 2001	-10,5%	4,5%	9,8%	5,5%	-24,2%
Intervention en Iraq - 2003	-2,7%	2,4%	14,3%	19,6%	29,2%
Haircut sur la dette Grecque - 2011	-1,0%	-15,1%	-8,3%	0,2%	6,1%
Invasion de la crimée - 2014	1,4%	1,9%	3,6%	9,5%	17,1%
Vote Brexit - 2016	0,1%	4,4%	4,9%	9,6%	19,2%
Election Trump - 2016	-2,2%	5,4%	8,1%	13,7%	24,0%
Confinement Covid US - 2020	-23,8%	12,7%	23,3%	36,0%	61,8%
Invasion de l'Ukraine - 2022	-10,4%	5,6%			
Moyenne	-5,4%	4,3%	9,9%	14,6%	21,2%

# À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



## USA

- La Fed a lancé son cycle de hausse de taux directeur avec une hausse de 25bps. Encore 8 hausses sont attendues en 2022.
- L'inflation continue d'accélérer en février (7.9%). Tous les secteurs sont concernés. Pour 2022 les analystes prévoient en moyenne une inflation de 6,2%.
- Grâce au desserrement des contraintes sanitaires, l'activité accélère en mars selon les PMI, dans l'industrie (+1,5pt à 58,8) comme dans les services (+1,5pt à 58).
- Malgré l'inflation, la consommation reste robuste. Les ventes au détail progressent de +0.3% en février sur un mois (+17.6% sur un an).
- Le marché de l'emploi est toujours aussi dynamique en mars : le taux de chômage recule à 3,6% avec un taux de participation qui s'améliore à 62,4% (+0.1%).
- Avec le conflit en Ukraine, les économistes révisent à la baisse leurs perspectives de croissance du PIB. Elle est en moyenne de 3,4% pour 2022 ce qui reste bien supérieure à la moyenne pré-pandémique 2014-2019 (2,4%).

## Europe

- L'inflation progresse encore à 5.9% en février. La moitié provient de la hausse des prix de l'énergie. Pour 2022, les analystes prévoient en moyenne une inflation de 6%.
- Les déclarations de membres de la BCE laissent entendre que les hausses de taux pourraient commencer dès septembre. Le marché des futures anticipe 50bps de hausse cette année.
- Attendues en nette baisse avec la crise en Ukraine, les enquêtes d'activités PMI de mars se maintiennent nettement en zone de croissance (>50) grâce au desserrement des contraintes sanitaires. L'enquête dans les services s'établit à 55.6 (+0.1) et à 56.5 dans l'industrie (-1.7).
- Du fait de sa proximité avec l'Ukraine et la Russie, la zone euro est la plus impactée par les révisions baissières sur la croissance économique. Elle est désormais attendue à 3,1% en 2022 par la moyenne des économistes, ce qui reste nettement supérieur à la période pré-pandémique 2014-2019 (1.9%).
- La confiance des consommateurs chute lourdement en mars (-9,9). L'inflation et le conflit en Ukraine sont les principales motivations avancées.

## China

- La flambée du Covid en Chine avec le maintien d'une politique de confinement très stricte fait craindre de nouvelles perturbations sur les chaînes d'approvisionnement mondiales.
- Les enquêtes d'activité PMI passent en zone de décroissance (<50) dans l'industrie (48,1 ; -2,3) mais surtout dans les services (42 ; -8,2).
- Les actions chinoises cotées aux États-Unis ont été menacées de delisting par l'autorité des marchés américaine (SEC) si elles ne se conformaient pas aux règles comptables locales. Le mouvement de panique a été jugulé lorsque les autorités chinoises ont annoncé travailler conjointement avec la SEC pour garantir la cotation à l'étranger des actions chinoises.

## Japan

- Les enquêtes d'activités dans les services (49,4 +5,2) et l'industrie (54,1 +1,4) s'améliorent grâce à la réouverture de l'économie post-Omicron.
- Le parlement a approuvé un plan de relance budgétaire massif de 900 milliards de dollars pour 2022, le 4ème plus important de l'après-guerre.
- L'inflation reste maîtrisée (+0.9% en février) ne remettant pas en question pour le moment la politique monétaire ultra accommodante de la BoJ.



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. Ce document commercial n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un État, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Mansartis rappelle que tout investissement comporte des risques pouvant se traduire par des pertes financières. Dès lors, il est recommandé de se rapprocher de son conseiller au préalable de tout investissement.