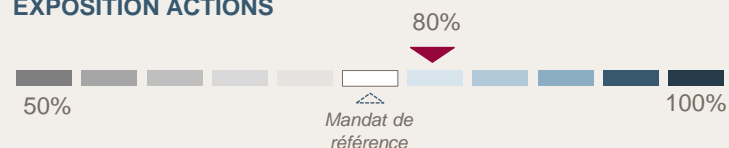


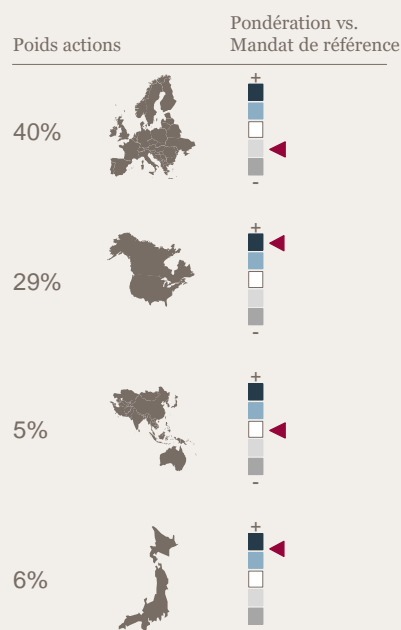
STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

COMITÉ D'INVESTISSEMENT – 19 OCTOBRE 2023

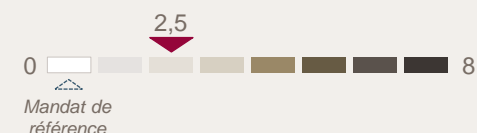
EXPOSITION ACTIONS



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 MAINTENONS NOTRE SURPONDÉRATION AUX ACTIONS

- La période a été caractérisée par la poursuite de la hausse des taux longs qui atteignent désormais près de 5% aux États-Unis et 3% en Allemagne. En parallèle, le contexte géopolitique lié au conflit au moyen orient s'est durci engendrant une forte volatilité sur les prix du pétrole.
- Malgré cette montée du niveau de risque, les actions font preuve d'une remarquable résilience, enregistrant une hausse comprise entre 8% et 14% selon la zone géographique depuis le début de l'année. Cette performance est attribuable à une activité économique qui s'est avérée beaucoup plus forte qu'attendu malgré le durcissement des conditions de financement.
- L'économie américaine devrait afficher une croissance supérieure à 2% en 2023 grâce aux plans de relance de l'investissement tels que l'IRA et le Chips Act, ainsi qu'une consommation toujours solide grâce à un marché de l'emploi dynamique.
- En Europe, l'activité est moins vigoureuse, mais elle devrait demeurer positive cette année, avec un taux de chômage historiquement bas.
- La désinflation se poursuit, marquée par une modération de la croissance des salaires, un refroidissement du marché immobilier et un ralentissement des prix dans le secteur des services.
- Bien que l'on ne puisse pas exclure d'ultimes hausses des taux, le resserrement monétaire opéré par les banques centrales s'approche de son terme aux États-Unis et en Europe.
- Les principaux éléments de notre scénario étant toujours en place (croissance résiliente, désinflation et fin imminente du resserrement monétaire) nous maintenons notre surpondération en actions dont les valorisations sont attractives.

NOUS INVESTISSONS SUR DES OBLIGATIONS COURTES DE BONNE QUALITÉ

- Dans un contexte de repentification de la courbe des taux, nous conservons notre positionnement sur les obligations à échéance courte (maturité moyenne de 2,5 ans) afin de profiter du portage attractif tout en évitant l'impact négatif de la hausse des taux sur la valorisation des obligations longues.

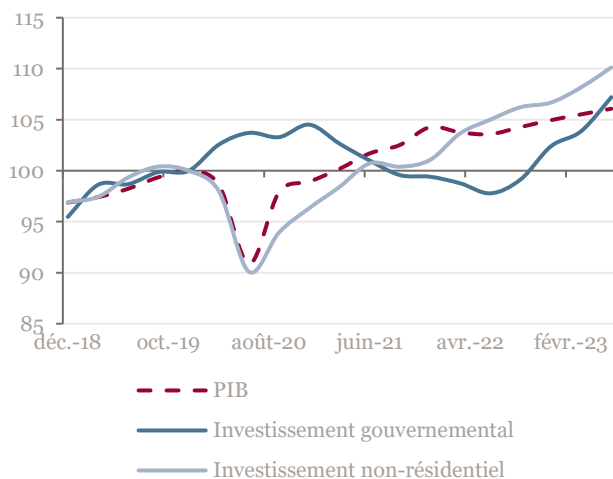
ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

CROISSANCE VIGOUREUSE AUX ÉTATS-UNIS

Malgré les conditions de financement de plus en plus strictes, l'économie américaine demeure robuste, avec une croissance prévue de plus de 2% en 2023 selon la moyenne des économistes. Cette prévision a été constamment révisée à la hausse depuis le début de l'année avec des données économiques surpassant régulièrement les attentes.

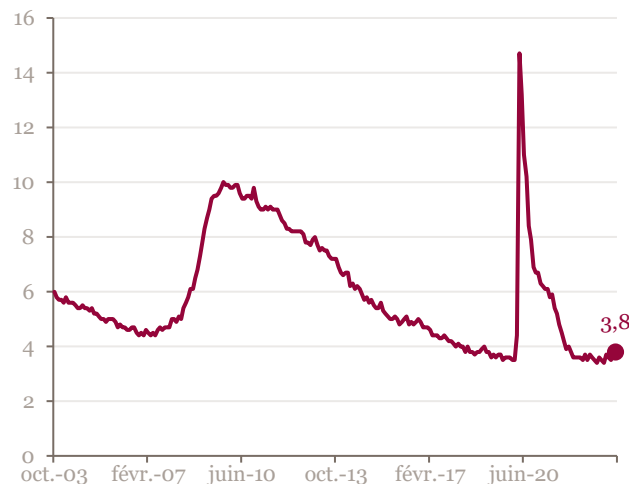
Cette bonne santé de l'économie américaine provient pour partie des plans gouvernementaux tels que l'IRA ou bien le Chips Act qui ont pour objectif de favoriser les investissements domestiques. Ainsi les investissements gouvernementaux et l'investissement privé non résidentiel sont en hausse de respectivement 20,2% et de 13,5% au premier semestre 2023.

CROISSANCE DU PIB US (BASE 100 AU 31/12/2019)



La consommation continue de jouer un rôle essentiel en tant que moteur de l'activité économique malgré l'inflation et l'augmentation du coût du crédit. Cette résilience de la consommation est largement attribuable à la vigueur du marché de l'emploi avec un taux de chômage aux États-Unis qui se maintient à des niveaux historiquement bas.

TAUX DE CHÔMAGE AUX ÉTATS-UNIS



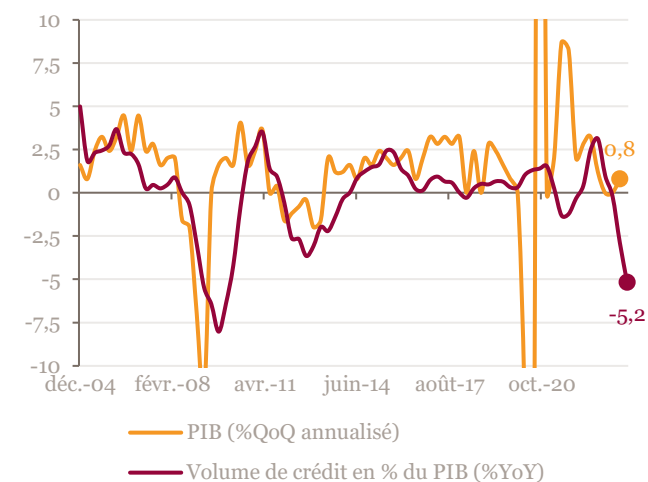
L'inflation demeure stable à 3,7% en septembre, mais hors alimentation et énergie elle recule de 20bp à 4,1%. La tendance à la désinflation se maintient, avec toutes les composantes de l'inflation orientées à la baisse. Néanmoins, ce niveau reste trop élevé par rapport à l'objectif de la Réserve fédérale suscitant des incertitudes quant à la poursuite des hausses de taux. Selon le marché des futures, la probabilité d'une dernière hausse de taux est de 41% au cours des trois prochains mois.

ENVIRONNEMENT COMPLEXE EN EUROPE

Même si la récession devrait être évitée cette année, la dynamique économique est moins porteuse en Europe qu'aux États-Unis. Les enquêtes d'activités témoignent de fortes faiblesses dans la zone aussi bien dans l'industrie (S&P PMI à 43,4, soit -0,1 point) que dans les services (S&P PMI à 48,7, en dessous de 50).

En outre, la forte montée des taux directeurs enclenchée depuis un an et demi a un impact important sur la distribution de crédit et devrait peser sur la consommation des ménages et donc sur la croissance.

VOLUME DE CRÉDIT & CROISSANCE EUROPÉENNE



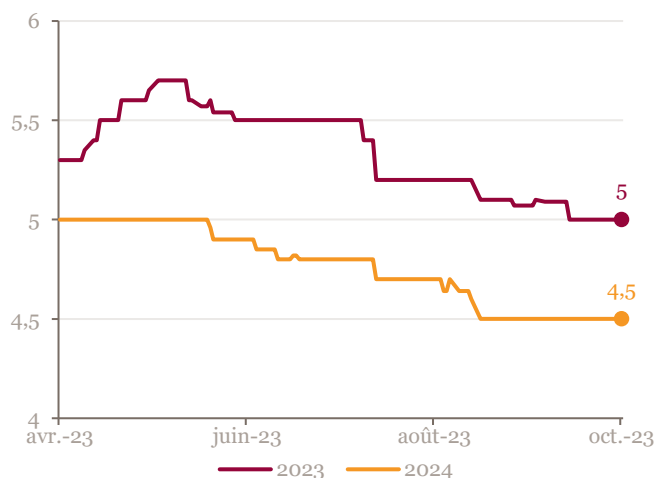
En septembre, l'inflation poursuit sa tendance baissière à 4,3% (-90bp). Si ce chiffre reste nettement éloigné de la cible de 2%, les perspectives de croissance économique mitigées incitent les investisseurs à anticiper un arrêt des hausses des taux directeurs de la BCE.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

LES DOUTES PERSISTENT EN CHINE

La consommation en Chine montre des signes encourageants à court terme, avec une hausse des dépenses pendant la Golden Week. Cependant, des facteurs négatifs tels que le marché immobilier en baisse, le chômage des jeunes et les coupes salariales dans la fonction publique continuent de peser sur la confiance à long terme. Même si des mesures de relance et des ajustements réglementaires qui ont contribué à stimuler les ventes de logements, le secteur des promoteurs immobiliers, avec des acteurs comme Evergrande ou Country Garden, demeure source d'inquiétude.

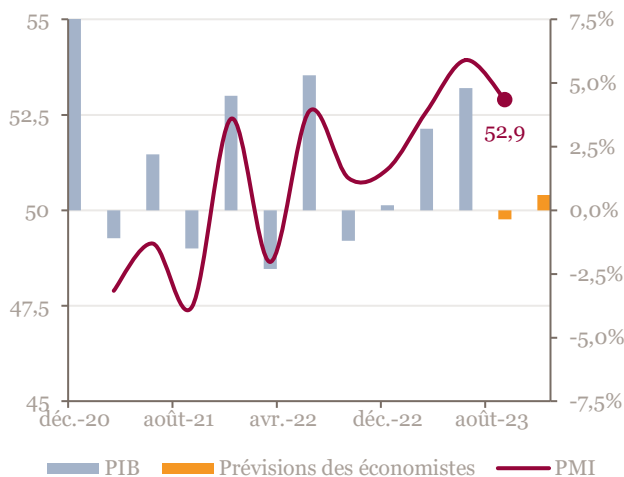
CROISSANCE ATTENDUE EN CHINE Moyenne des prévisions des économistes



L'ÉCONOMIE JAPONAISE SE PORTE BIEN

Davantage influencée par des facteurs internes plutôt que par le cycle mondial, l'économie japonaise affiche une certaine stabilité avec des enquêtes d'activités PMI dans les services élevées à 53,8 et une consommation solide. Toutefois, les PMI manufacturiers montrent une contraction à 48,5 (-1,1). La faiblesse du yen, causée par les divergences de politique monétaire entre le Japon et le reste du monde, soutient les entreprises sans affecter l'économie.

ENQUÊTE D'ACTIVITÉ PMI & PIB AU JAPON



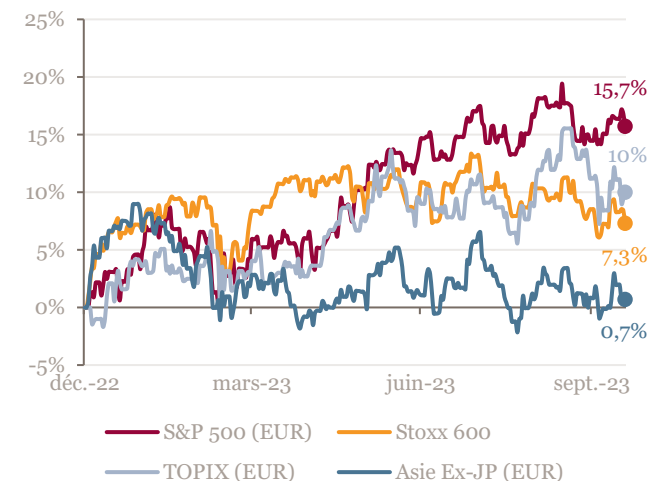
La Banque du Japon envisagerait d'augmenter ses prévisions d'inflation pour 2023 et 2024, ce qui pourrait susciter des discussions sur la normalisation de la politique monétaire. Les salaires sont également à surveiller et pourraient nourrir cette inflation, notamment avec l'augmentation prévue du salaire minimum actuellement en vigueur en octobre.

MARCHÉS

Les taux d'intérêt à long terme (10 ans) continuent de s'apprécier atteignant désormais près de 5% aux États-Unis et 3% en Allemagne. Dans le même temps, le contexte géopolitique a été marqué par un renforcement des tensions liées au conflit au Proche-Orient, induisant une hausse de la volatilité sur les marchés actions, obligataires, ainsi que sur les cours du pétrole.

Malgré ce climat d'incertitude, les marchés actions font preuve d'une forte résistance avec des performances toujours nettement positives depuis le début de l'année. L'excellente robustesse de l'activité économique en dépit de conditions de financement plus restrictives explique en grande partie cette performance.

PERFORMANCES DES ACTIONS EN EURO EN 2023



À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



- Une croissance du PIB de +2,2% est désormais attendue par les économistes en 2023, contre +0,3% en début d'année.
- Après un resserrement monétaire historique, le doute persiste sur l'évolution future des taux directeurs.
- L'inflation se stabilise à 3,7% en septembre, suite au rebond du pétrole.
- Le marché de l'emploi reste historiquement solide avec un taux de chômage à 3,8% en septembre.
- La croissance des salaires faiblit à nouveau en septembre, à +4,2% en glissement annuel (-0,1 point).
- Les enquêtes d'activités PMI composite présentent une économie américaine en stagnation, à 50,2 sur le mois (+0,1 point).



- Après avoir craint une récession, Les économistes attendent une croissance de 0,5% en 2023 et 0,8% en 2024.
- L'inflation marque une chute importante en septembre, à 4,3% (-1 point).
- Après une hausse de 25bp lors de la dernière réunion de la BCE, le marché n'attend plus aucune hausse des taux directeurs en Europe.
- Grâce aux services, les enquêtes d'activité PMI composite rebondissent légèrement en septembre, à 47,2 en août (+0,5 point) mais restent en zone de contraction.
- Le chômage reste historiquement bas en août, à 6,4%.



- Avec une inflation sur un an nulle en août, les craintes de déflation persistent.
- Les enquêtes d'activités PMI composite chutent à nouveau en septembre à 50,2 (-1,6), et témoignent d'une activité en stagnation.
- Le marché de l'immobilier reste déprimé, les prix se contractent à nouveau de -0,29% sur le mois.
- Le taux de chômage baisse en septembre, à 5,0% (-0,2 point).
- Pour soutenir les marchés et l'économie chinoise, le gouvernement devrait dévoiler des mesures visant à rassurer les investisseurs.



- L'inflation se stabilise à des niveaux trop élevés, à 3,2% en août, mais la dynamique haussière semble s'essouffler.
- Soutenu par les services, les enquêtes d'activité PMI composite se maintiennent à des niveaux élevés en septembre, à 52,1.
- La consommation reste solide avec des ventes au détail qui ressortent à +7% en août en glissement annuel.
- Les exportations repartent à la hausse en septembre, à +4,3% en glissement annuel, portées par la demande des États-Unis et de l'Europe qui profitent de la faiblesse du Yen.
- Les prévisions de croissance du PIB pour l'année 2023 ont été revues à la hausse à 1.9%, contre +1,2% en début d'année