

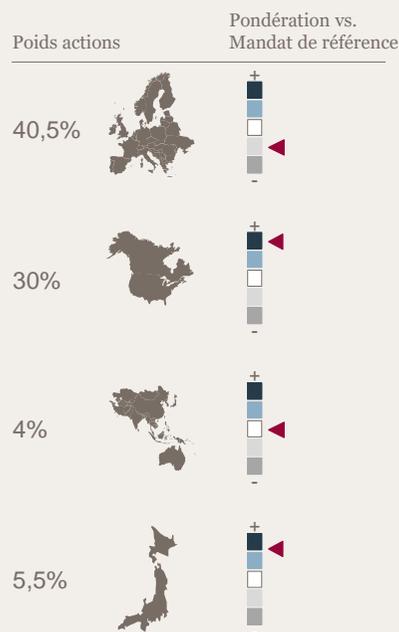
# STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

## COMITÉ D'INVESTISSEMENT – 30 MAI 2024

### 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 CONFIANCE SUR LES ACTIONS

- Les marchés actions maintiennent leur dynamique positive dans un contexte de faible volatilité. La performance récente a été soutenue par une diminution des risques géopolitiques, de solides publications de résultats, notamment dans le secteur technologique aux États-Unis, et un environnement économique solide.
- Aux États-Unis, après un début d'année marqué par des chiffres d'inflation supérieurs aux attentes aux États-Unis, le dernier rapport indique une possible inflexion avec une modération de la croissance des salaires. L'activité économique globale reste robuste, malgré des données économiques récentes légèrement en deçà des prévisions. Ces chiffres nécessitent encore d'être confirmés par les prochaines publications pour rassurer les banquiers centraux quant à un retour vers l'objectif d'inflation de 2%. La visibilité sur la date du début d'un cycle de baisse des taux reste donc incertaine.
- En Europe, les perspectives semblent s'améliorer, notamment en Allemagne où le secteur industriel reste sous pression mais où le retour de la croissance des exportations est rassurant. La première baisse des taux a été annoncée pour le 6 juin, mais la suite reste à déterminer. Cependant, les déclarations des banquiers centraux ont atténué les craintes d'une forte divergence avec la politique de la Fed.
- Notre confiance dans le potentiel des marchés actions reste forte, et nous maintenons notre surpondération. Nous restons fidèles à notre scénario d'un environnement économique résilient, avec une normalisation de l'inflation qui devrait permettre aux banques centrales de relâcher la pression sur les taux.

## PERFORMANCE DES OBLIGATIONS SOUS LES ATTENTES

- Alors que le portage est en moyenne de 3,7% pour les sociétés classées en catégorie « Investment Grade », la performance de la classe d'actifs obligataire n'a pas été à la hauteur des attentes en raison de la hausse des taux observée depuis le début de l'année.
- Nous maintenons une approche prudente en privilégiant les obligations à échéances courtes (avec une moyenne de 2,5 ans) et de qualité supérieure (notation A-).

# ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

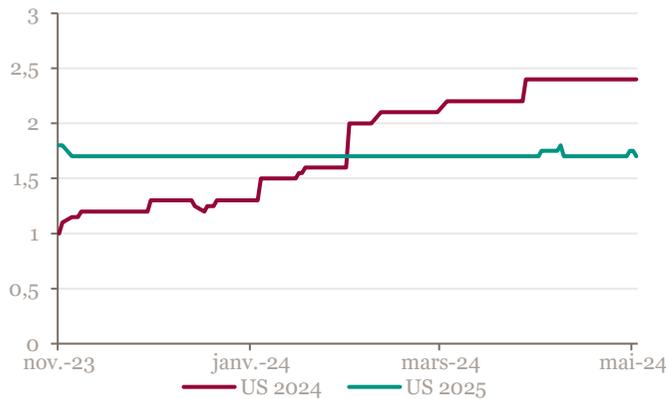
## PERSPECTIVES MONÉTAIRES INCERTAINES AUX ÉTATS-UNIS

Malgré quelques publications de chiffres économiques plus mitigés, l'économie américaine reste portée par des fondamentaux solides. En mai, les enquêtes PMI composite ont fortement progressé à 54,4 (+3.3) avec toujours l'activité dans les services comme principal moteur (54.8) mais également le secteur manufacturier qui repasse en zone de croissance (50,9).

Avec un taux de chômage à 3.9% (+0.1%) le marché du travail demeure vigoureux malgré un ralentissement des créations d'emplois (+175k en avril). La croissance des salaires se modère à 3.9% (-0.2%) ce qui est un élément rassurant pour la Fed.

### CROISSANCE ATTENDUE EN 2024

Moyenne des économistes



Après des chiffres au premier trimestre ayant surpris à la hausse, la dernière publication de l'inflation montre des signes de modération à 3,4% en avril.

*Mansartis*

Ce chiffre est principalement tiré à la baisse par les biens mais l'inflation reste forte dans les services. Il est encore prématuré pour affirmer qu'un changement de dynamique est en cours.

La visibilité en termes de politique monétaire demeure faible. Alors qu'en début d'année, les banquiers centraux américains ont laissé entendre que l'assouplissement monétaire pourrait intervenir dès le milieu de l'année, la résilience de l'inflation les incite à temporiser. Bien qu'il soit probable que le prochain mouvement sera une baisse de taux, la date reste incertaine.

### BAISSE DE TAUX DIRECTEURS ATTENDUE EN 2024

Selon le marché des futures



### AMÉLIORATION CONJONCTURELLE EN EUROPE

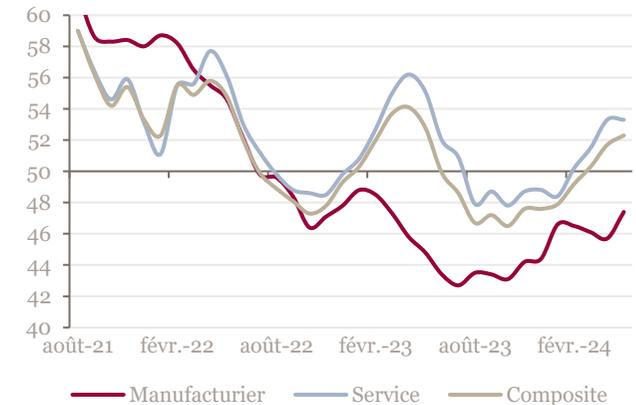
En Europe, les derniers indicateurs économiques suggèrent une amélioration progressive incitant les économistes à réviser à la hausse leurs anticipations de croissance. Elle est désormais estimée à +0,7% en moyenne pour l'année 2024 contre 0.5% précédemment.

Les enquêtes sur l'activité PMI composite, qui atteignent 52,3 en avril, témoignent d'une reprise de la croissance dans la région, bien que des disparités persistent entre les différents pays. Le taux de chômage reste historiquement bas, à 6,4 % en avril.

Bien que modestement pour l'instant, l'Allemagne montre des signes de reprise. La production industrielle reste en contraction (-3.3%) mais le rebond des exportations allemandes qui repassent en territoire positif (+1.4%) pour la première fois en un an est encourageant.

Les tendances en matière d'inflation semblent globalement positives, avec des niveaux atteignant 2,6% en mai, se rapprochant ainsi de l'objectif de la BCE. Dans ce contexte, elle s'apprête à abaisser ses taux en juin, une décision largement anticipée par les marchés. Cependant, les perspectives à moyen terme demeurent incertaines, avec des divergences au sein des membres du Conseil quant à la stratégie à adopter par la suite.

### ENQUÊTE D'ACTIVITÉ EN ZONE EURO - PMI



# ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

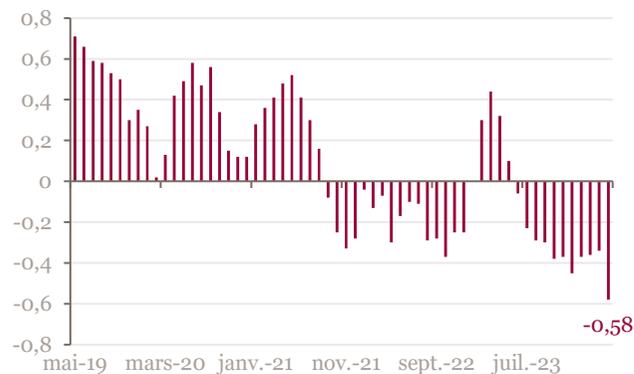
## PRÉOCCUPATIONS PERSISTANTES SUR L'IMMOBILIER CHINOIS

La production industrielle (+6,7% sur un an en avril) continue de soutenir l'économie, incitant les économistes à revoir à la hausse leurs prévisions de croissance pour 2024 à 4,9%, proche de l'objectif gouvernemental de 5%.

Néanmoins, les difficultés du secteur immobilier et ses répercussions sur la consommation (+2,3% seulement sur un an) restent préoccupantes. Les prix des logements continuent de baisser, en diminution de 3,51% sur un an dans le neuf et de 6,79% dans l'ancien. Dans ce contexte, diverses mesures ont été annoncées, telles que la suppression du taux d'emprunt plancher, la réduction du ratio d'apport minimum et le déblocage d'une enveloppe de 300 milliards de yuans pour transformer les logements invendus en logements abordables. Bien que ces montants soient inférieurs aux 1000 milliards de yuans jugés nécessaires pour véritablement décongestionner les stocks existants, ces mesures ont apporté un regain d'optimisme dans le secteur.

## PRIX DE L'IMMOBILIER NEUF EN CHINE

Variation mensuelle



Mansartis

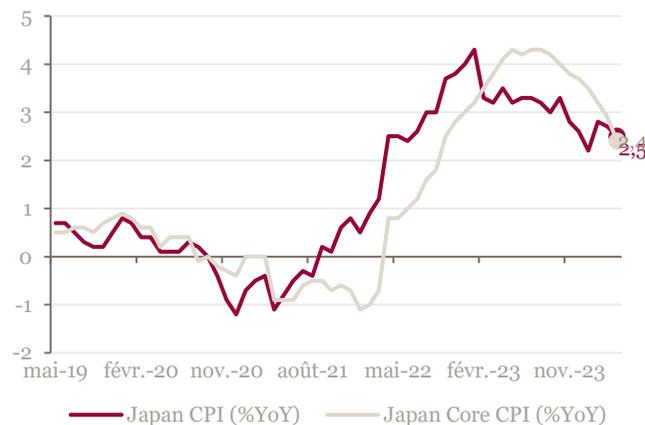
## PERSISTANTES

## SUR

## ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE MITIGÉE AU JAPON

Selon les premières estimations, le PIB du premier trimestre s'est contracté plus fortement que prévu à -0,5%, contre -0,4% attendu. La consommation, qui représente plus de la moitié de l'économie, a diminué pour le quatrième trimestre consécutif (-0,7% contre -0,4% au quatrième trimestre), marquant la plus forte baisse en trois trimestres. Les consommateurs continuent de réduire leurs dépenses face au coût élevé de la vie et à la stagnation des salaires. Les salaires moyens ont augmenté de 0,6% en glissement annuel, une fois de plus inférieurs au taux d'inflation de base (+2,6% en mars).

## INFLATION AU JAPON



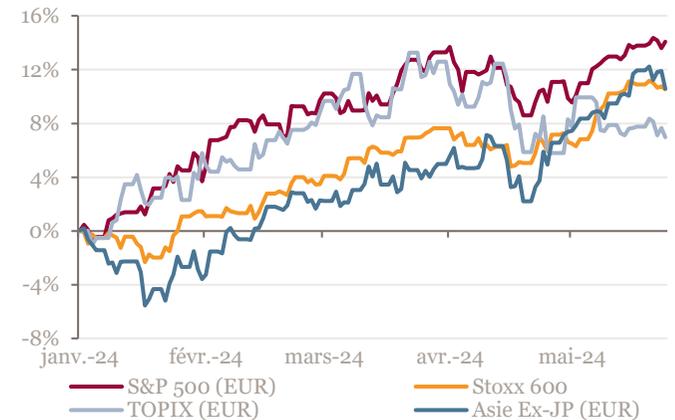
Si l'activité économique semble fragile, l'inflation se maintient au-dessus de l'objectif de la BoJ qui devrait poursuivre son resserrement monétaire. 30bp de hausse de taux supplémentaires sont attendus d'ici la fin de l'année.

## POURSUITE DE LA HAUSSE SUR LES ACTIONS

Bien que les taux d'intérêt soient toujours en hausse, les actions continuent leur progression aux États-Unis (+14,1% ytd en euros) et en Europe (+10,6% ytd), soutenues par les secteurs technologiques et de solides résultats publiés au premier trimestre. La dynamique du marché chinois s'améliore également (+10,6% ytd en euros) grâce aux mesures de soutien annoncées pour le marché immobilier. Après un excellent début d'année, les actions japonaises ralentissent depuis trois mois (+0,4% seulement en euros), en raison de données économiques décevantes et des perspectives de hausse des taux de la Banque du Japon.

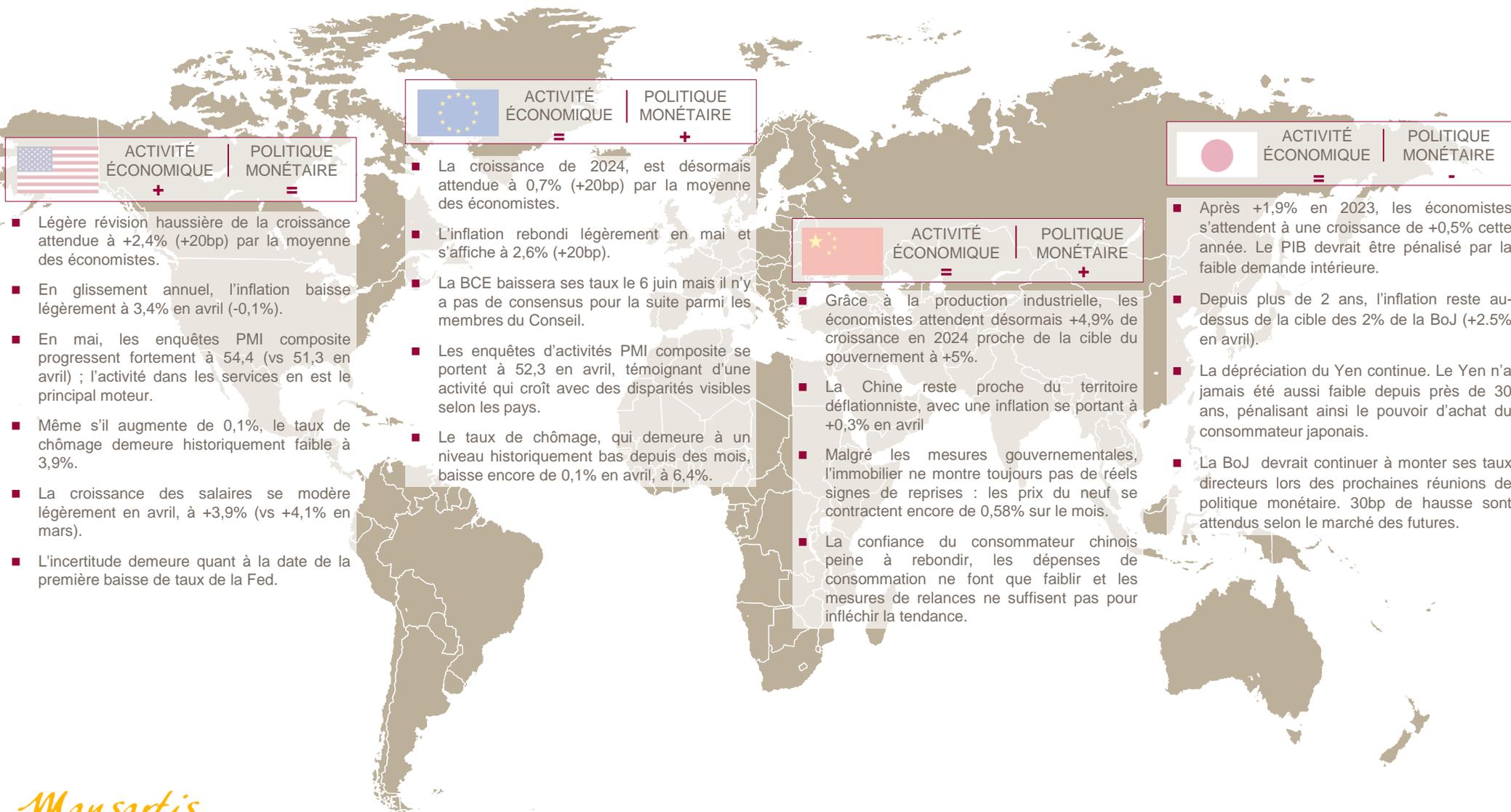
## PERFORMANCE DES ACTIONS

En euro depuis le début de l'année



Alors que la classe d'actifs obligataires devrait profiter de portage favorable et du resserrement des spreads de crédit, la valorisation est pénalisée par la hausse des taux d'intérêt.

# À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



 ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE + | POLITIQUE MONÉTAIRE =

- Légère révision haussière de la croissance attendue à +2,4% (+20bp) par la moyenne des économistes.
- En glissement annuel, l'inflation baisse légèrement à 3,4% en avril (-0,1%).
- En mai, les enquêtes PMI composite progressent fortement à 54,4 (vs 51,3 en avril) ; l'activité dans les services en est le principal moteur.
- Même s'il augmente de 0,1%, le taux de chômage demeure historiquement faible à 3,9%.
- La croissance des salaires se modère légèrement en avril, à +3,9% (vs +4,1% en mars).
- L'incertitude demeure quant à la date de la première baisse de taux de la Fed.

 ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE = | POLITIQUE MONÉTAIRE +

- La croissance de 2024, est désormais attendue à 0,7% (+20bp) par la moyenne des économistes.
- L'inflation rebondi légèrement en mai et s'affiche à 2,6% (+20bp).
- La BCE baissera ses taux le 6 juin mais il n'y a pas de consensus pour la suite parmi les membres du Conseil.
- Les enquêtes d'activités PMI composite se portent à 52,3 en avril, témoignant d'une activité qui croît avec des disparités visibles selon les pays.
- Le taux de chômage, qui demeure à un niveau historiquement bas depuis des mois, baisse encore de 0,1% en avril, à 6,4%.

 ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE = | POLITIQUE MONÉTAIRE +

- Grâce à la production industrielle, les économistes attendent désormais +4,9% de croissance en 2024 proche de la cible du gouvernement à +5%.
- La Chine reste proche du territoire déflationniste, avec une inflation se portant à +0,3% en avril
- Malgré les mesures gouvernementales, l'immobilier ne montre toujours pas de réels signes de reprises : les prix du neuf se contractent encore de 0,58% sur le mois.
- La confiance du consommateur chinois peine à rebondir, les dépenses de consommation ne font que faiblir et les mesures de relances ne suffisent pas pour infléchir la tendance.

 ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE = | POLITIQUE MONÉTAIRE -

- Après +1,9% en 2023, les économistes s'attendent à une croissance de +0,5% cette année. Le PIB devrait être pénalisé par la faible demande intérieure.
- Depuis plus de 2 ans, l'inflation reste au-dessus de la cible des 2% de la BoJ (+2.5% en avril).
- La dépréciation du Yen continue. Le Yen n'a jamais été aussi faible depuis près de 30 ans, pénalisant ainsi le pouvoir d'achat du consommateur japonais.
- La BoJ devrait continuer à monter ses taux directeurs lors des prochaines réunions de politique monétaire. 30bp de hausse sont attendus selon le marché des futures.