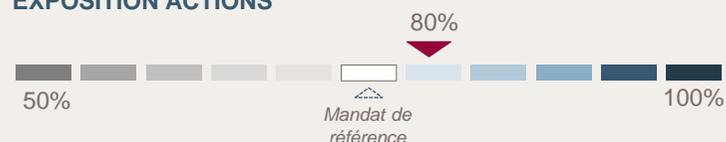


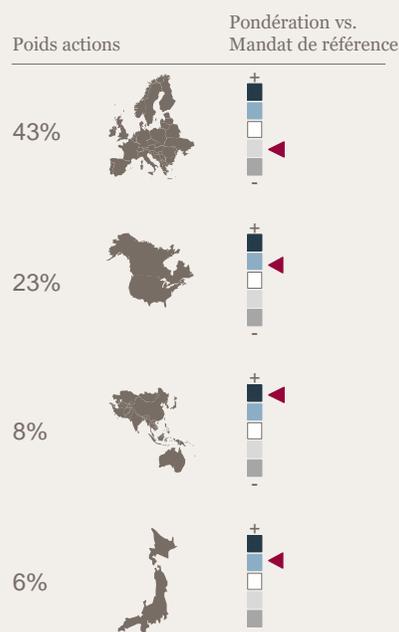
STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU 14 OCTOBRE 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

- Après une période de forte reprise post-confinement, la croissance décélère mais reste très soutenue. Le PIB 2021 est attendu, en moyenne, en hausse de 5.9% aux États-Unis et 5% en Europe par les économistes en 2021.
- Plus élevée et plus durable qu'anticipée, l'inflation persiste, portée par la hausse du prix du fret, de l'énergie et la pénurie de main d'œuvre. Si la question du timing demeure, nous pensons que l'inflation devrait se calmer et les goulets d'étranglement se résorber à la faveur du reflux de l'épidémie, des progrès de la vaccination et du rééquilibrage de la demande,
- Nous excluons un scénario de "stagflation" synonyme de stagnation de l'activité économique et d'inflation des prix.
- En termes de politique monétaire, la Fed a signalé l'imminence de la réduction de son programme d'achat d'actifs et la BCE prépare l'après PEPP. Nous conservons notre scénario d'un retrait progressif des liquidités des banques centrales afin de ne pas déstabiliser les marchés, ni compromettre la reprise.
- Nous restons positifs sur les actions grâce : aux progrès de la couverture vaccinale ; à une croissance qui s'annonce soutenue portée par la reprise de l'activité dans les services ; et à un retrait des liquidités des banques centrales qui sera très progressif.

PAS DE CHANGEMENT SUR NOTRE STRATÉGIE OBLIGATAIRE

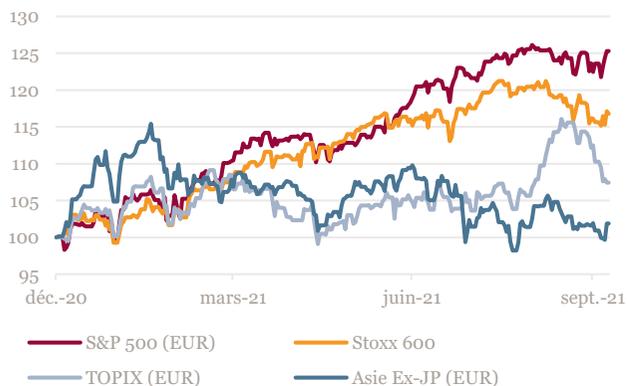
- Dans un contexte de valorisation tendue sur le marché du crédit, et des perspectives légèrement haussières sur les taux, nous conservons une sensibilité faible aux obligations avec une maturité moyenne de 2.5 ans.
- Nous ne prenons pas de risque sur cette partie de nos portefeuilles en investissant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

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

LE RISQUE DE STAGFLATION EST-IL RÉEL ?

Les marchés actions ont connu un regain de volatilité du fait d'une inflation élevée faisant craindre un resserrement monétaire précoce, alors que les chiffres économiques sont moins bons que prévus. Cette situation a amené certains analystes et journalistes à agiter le spectre de la stagflation qui, durant les années 70, était accompagnée de performances décevantes sur les marchés financiers.

PERFORMANCE DES MARCHÉS ACTIONS EN 2021



Aux États-Unis, la croissance est attendue à 5.9% cette année et 4.1% l'année prochaine. En Europe, elle l'est respectivement à 5% et 4.3%. Parler de stagnation économique dans ces conditions nous semble donc excessif. Par ailleurs, si les injections monétaires sont attendues en baisse, les banques centrales font en sorte que ce retrait se fasse graduellement et elles communiquent très en amont afin de ne pas déstabiliser les marchés et la reprise économique.

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.

CONSENSUS DES ÉCONOMISTES

| | Croissance | | Inflation | |
|-----------------------|------------|------|-----------|------|
| | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 |
| USA | 5,9 | 4,1 | 4,4 | 3,3 |
| Zone Euro | 5,0 | 4,3 | 2,3 | 1,8 |
| Japon | 2,4 | 2,5 | -0,2 | 0,5 |
| Chine | 8,3 | 5,5 | 1,2 | 2,2 |
| Economies développées | 5,2 | 4,0 | 3,2 | 2,6 |
| Economie émergentes | 6,5 | 5,2 | 3,5 | 3,7 |
| Monde | 5,9 | 4,5 | 3,6 | 3,3 |

BASSE DE L'ACCOMMODATION MONÉTAIRE À VENIR

La BCE, par la voix de sa présidente Christine Lagarde, appelle à ne pas surréagir car la politique monétaire ne peut pas influencer directement sur les problématiques d'approvisionnement ou de hausse des prix de l'énergie. Néanmoins, les banquiers centraux avouent manquer de visibilité sur la durée du phénomène et surveillent les anticipations d'inflation des agents économiques et la croissance des salaires.

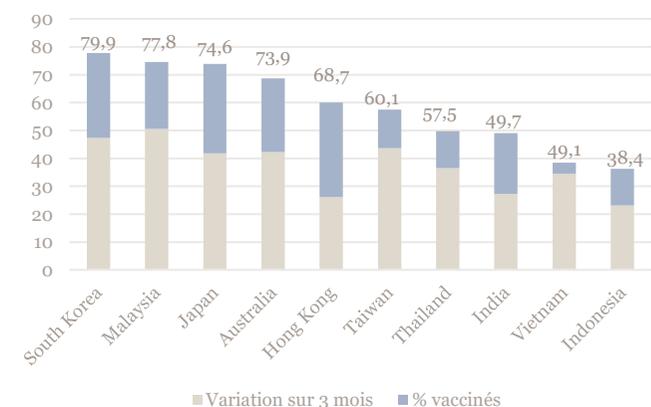
S'il n'y a pas de dérapage sur ces deux indicateurs, la BCE a tout de même annoncé un ajustement à la baisse de son programme d'achats d'actifs sur la fin de l'année. La réunion de décembre sera clé pour décider de sa stratégie d'achats d'actifs pour l'année prochaine. Un programme temporaire pourrait permettre de réaliser une transition en douceur.

Aux États-Unis, malgré des chiffres de l'emploi décevants (196 000 créations de postes en septembre contre 500 000 attendus), la Fed a signalé l'imminence de la réduction de son programme d'achats d'actifs. Plus de précisions sont attendues lors de la réunion de novembre. La première hausse de taux pourrait intervenir vers la fin de l'année prochaine.

NORMALISATION AU COURS DU 1^{ER} SEMESTRE 2022 ?

Si la question du timing demeure, l'inflation devrait se calmer et les goulets d'étranglement se résorber à la faveur du reflux en cours de l'épidémie. Le vaccin n'est aujourd'hui plus l'apanage des pays occidentaux, sa diffusion à l'échelle mondiale devrait permettre à la situation de se normaliser au cours de l'année prochaine. Avec la réouverture des services, la demande, concentrée actuellement sur les biens manufacturiers, devrait se rééquilibrer.

TAUX DE VACCINATION EN ASIE



COMITE D'INVESTISSEMENT / 14 OCTOBRE 2021

Sources : Our world in data / Bloomberg / Mansartis

À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



- Avec 80k cas quotidiens contre 270k au plus haut, la vague du variant Delta régresse.
- L'inflation se stabilise à un niveau élevé de 5,4%. Le reflux n'est pas attendu avant le milieu de l'année prochaine.
- Les problèmes logistiques pour acheminer les marchandises restent aigus avec l'encombrement du port de L.A. et le manque de chauffeurs routiers.
- Un accord a été trouvé entre Républicains et Démocrates pour éviter le shutdown et repousser la question du plafond de la dette à début décembre.
- La baisse du programme d'achats d'actifs par la Fed est imminente. Elle pourrait intervenir dès le mois de novembre.



- Après la période de forte reprise, les enquêtes d'activité (PMI) indiquent une croissance moins forte mais toujours en nette expansion. Le PIB de la zone devrait croître de 5% en 2021 selon la moyenne des économistes.
- Pour éviter une chute trop brutale des achats d'actifs après la fin du PEPP, la BCE réfléchit à un programme de transition. Il serait annoncé lors de la réunion de décembre.
- L'inflation au mois de septembre atteint 3,4% pour partie à cause d'effets de base et de la hausse des prix de l'énergie.



- Le possible défaut du géant de l'immobilier Evergrande inquiète les autorités et les investisseurs. Un tiers du PIB de la Chine est lié à la construction et à l'immobilier.
- Les faibles stocks de charbon entraînent des coupures d'électricité qui perturbent la production industrielle. Les autorités chinoises ont annoncé augmenter les importations en provenance d'Australie et baisser les contraintes réglementaires en matière d'émissions de CO2 et de sécurité dans les mines.
- Toujours impactée par les mesures de restrictions et les problèmes sur les chaînes d'approvisionnement, la croissance du PIB du T4 a été revue à 4,1% contre 4,5% précédemment par la moyenne des analystes.



- Le Japon a rattrapé son retard sur la vaccination : 75% de la population a reçu au moins une dose. Avec la baisse des contaminations, l'état d'urgence sanitaire est à présent levé.
- En septembre et comme depuis le début de la pandémie, les enquêtes d'activité dans les services (PMI) indiquent toujours une contraction de l'activité.
- La nomination du premier ministre Kishida San, peu populaire, fait craindre un retour de l'instabilité au poste de premier ministre alors que Shinzō Abe était resté 7 ans. Par ailleurs, sa politique est perçue comme moins favorable aux actionnaires.