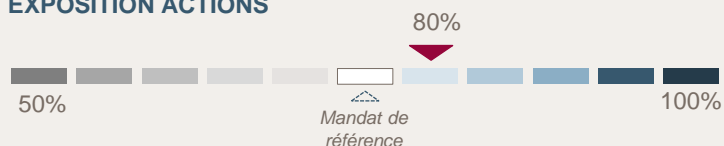


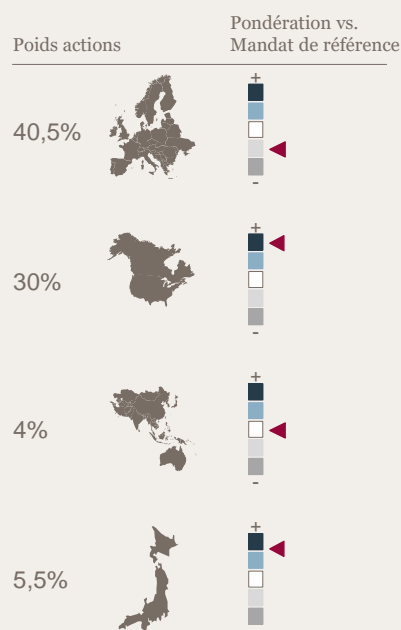
# STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

## COMITÉ D'INVESTISSEMENT – 18 AVRIL 2024

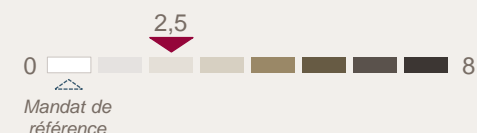
### EXPOSITION ACTIONS



### 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.

## PRISE DE PROFIT PARTIELLE SUR LES ACTIONS

- Nous maintenons notre perspective d'une croissance économique robuste, soutenue par des politiques budgétaires expansionnistes et des mesures monétaires dont l'impact restrictif est moins sévère que prévu.
  - La croissance économique aux États-Unis, désormais attendue au-dessus de 2% cette année, continue de démontrer une remarquable résilience, tout comme celle de l'Europe qui évite la récession malgré l'environnement monétaire.
  - Cependant, des développements récents sur le front de l'inflation engendrent une baisse de visibilité quant à la manière dont la Réserve fédérale américaine va ajuster sa politique monétaire.
  - Dans un contexte de croissance soutenue, certains secteurs comme les services continuent d'avoir une inflation élevée, tout comme la composante logement qui peine à se normaliser. De plus, les tensions géopolitiques croissantes, entraînent des fluctuations des prix du pétrole et des matières premières qui font naître des doutes sur un retour à court terme aux objectifs d'inflation des banques centrales.
  - Bien que conservions notre confiance globale dans les actions, ces incertitudes récentes nous incitent à réaliser des prises de bénéfices partielles. Ceci dans un contexte de renchérissement des valorisations et de marchés affichant des performances positives depuis le début de l'année.
  - L'allocation cible est dorénavant de 80% pour un mandat 50-100 contre 85% précédemment.
- ## RÉALLOCATION DÉFENSIVE SUR LES OBLIGATIONS
- Les liquidités provenant des prises de bénéfices sur les actions sont réallouées vers des obligations dont les rendements restent attractifs par rapport aux standards historiques, avec une moyenne de 3,5% pour les sociétés classées en catégorie « Investment Grade ».
  - Restant surpondéré en actions, 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

## L'INFLATION AMÉRICAINE SÈME LE DOUTE

L'économie américaine continue de maintenir un bon rythme de croissance, soutenue par la vigueur des dépenses des ménages. Ces derniers bénéficient toujours d'un taux de chômage exceptionnellement bas (3.8%), de salaires en augmentation (5.2%), et sont relativement à l'abri des hausses de taux grâce à leur endettement immobilier à taux fixe.

Les grandes entreprises évoluent également dans un environnement favorable, comme en témoigne la progression de l'indice PMI composite à 52,5 (contre 51,4 le mois précédent). Tant le secteur manufacturier que celui des services affichent des signes de croissance. Seule, les petites entreprises semblent davantage affectées par les hausses de taux, comme en témoigne la détérioration continue de l'enquête NFIB à 88.5 au plus bas depuis plus de 10 ans.

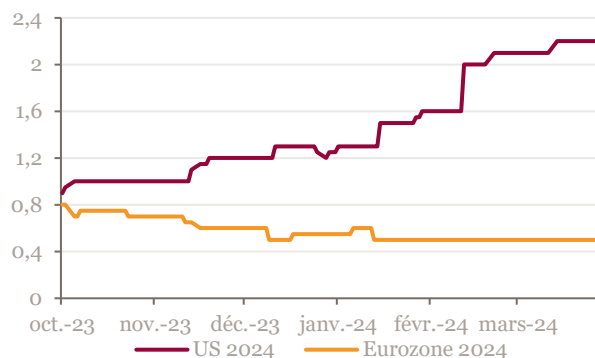
Dans l'ensemble, le panorama économique reste très robuste avec des prévisions de croissance pour les États-Unis en 2024 constamment révisées à la hausse par les économistes (maintenant attendues à +2,2% en moyenne).

Les préoccupations concernent plutôt l'inflation, avec trois chiffres consécutifs dépassant les attentes. L'inflation CPI a rebondi à 3,5%, s'éloignant ainsi de l'objectif de 2% de la Réserve fédérale. Les services maintiennent un niveau d'inflation élevé (5,4%), notamment en raison de la composante logement à 5,6%. De plus, les tensions géopolitiques croissantes entraînent des fluctuations des prix du pétrole et des matières premières, faisant resurgir les craintes d'effets de second tour sur l'indice global.

*Mansartis*

Achevée de rédiger le 23 avril 2024 - 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.

## CROISSANCE ATTENDUE EN 2024 Moyenne des économistes



Les perspectives concernant la politique monétaire se font moins claires avec des propos prudents émanant des banquiers centraux régionaux qui ne veulent pas baisser les taux trop tôt. Le scénario central reste celui d'un début de baisse des taux cette année, mais sans certitude en termes de timing ni d'ampleur.

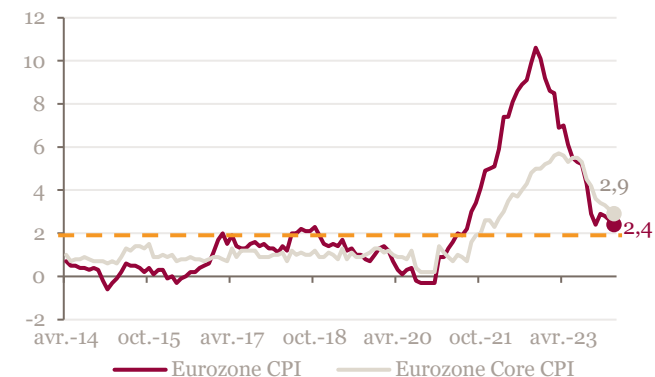
## BAISSE DES TAUX À VENIR EN EUROPE

L'environnement de croissance en Europe demeure moins robuste qu'aux États-Unis ; cependant, l'enquête d'activité PMI auprès des entreprises montre des signes encourageants, avec un indice atteignant 50,3 en mars (+1,1 point) repassant ainsi au-dessus du seuil de 50, synonyme de croissance. Les services continuent de soutenir l'activité, affichant un indice de 51,5 (+1,3 point), tandis que le secteur manufacturier reste en récession à 46,1 (-0,4 point), principalement en raison de la situation de l'industrie allemande (41,9).

Malgré cela, le taux de chômage demeure bas (6,5%) et la croissance économique est attendue à 0,5% selon la moyenne des économistes, après une expansion de 0,4% en 2023.

Concernant l'inflation, bien que celle des services reste élevée (4%), l'inflation globale se rapproche de l'objectif de la BCE, atteignant 2,4% en mars. Sauf événement majeur, la BCE devrait procéder à une première baisse de ses taux directeurs lors de sa réunion politique du 6 juin.

## INFLATION EN ZONE EURO



## CROISSANCE À DEUX VITESSES EN CHINE

Le 1<sup>er</sup> trimestre a été positif pour l'économie chinoise, avec une croissance du PIB de +5,3% en glissement annuel, dépassant les attentes initiales des économistes à +4,8%. Toutefois, la croissance affiche des divergences, soutenue par les exportations et le secteur manufacturier, mais les investissements et la consommation restent freinés par des problématiques persistantes dans l'immobilier. Les prix des logements neufs continuent de baisser (-0,34% en mars) et les investissements dans l'immobilier résidentiel sont en baisse de 10,5%, mettant à mal l'activité dans ce domaine crucial pour l'économie du pays.

COMITE D'INVESTISSEMENT / 18 AVRIL 2024

Sources : Bloomberg / Mansartis

# ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

Malgré les efforts de relance du gouvernement, comme les subventions pour stimuler la consommation, les incertitudes persistent quant à la capacité de la Chine à maintenir une croissance stable. Les préoccupations autour de l'inflation, le marché immobilier en difficulté et les pressions sur la demande intérieure nécessitent des mesures supplémentaires pour soutenir l'économie et restaurer la confiance des investisseurs, qui demeure sur des niveaux extrêmement déprimés.

## CHINE – CONFIANCE DES CONSOMMATEURS



## SORTIE DES TAUX NÉGATIFS AU JAPON

Motivée par les négociations salariales printanières et par une inflation durablement supérieure à la cible de 2%, la Banque Centrale japonaise a pris la décision d'augmenter ses taux directeurs pour la première fois depuis 17 ans, à 0/+0,1%. Cette décision historique de la BoJ n'a eu qu'un impact limité sur le marché, même si elle témoigne d'une évolution économique notable, marquant la fin de la déflation et des taux d'intérêt négatifs au Japon.

Pourtant, malgré cette hausse de taux, le yen japonais continue de se déprécier, atteignant un plus bas de 34 ans par rapport au dollar américain. Certes ce dernier est soutenu grâce à la montée des taux longs aux États-Unis et les bonnes statistiques économiques du pays, mais cette importante dépréciation inquiète les investisseurs, qui redoutent des impacts durables sur les importations et, par conséquent, sur le coût de la vie et la demande domestique.

## TAUX DE CHANGE DOLLAR/YEN



Cette situation reste un sujet d'attention, le Japon a évité de justesse une récession technique au 4<sup>ème</sup> trimestre, affichant une croissance révisée à +0,4% au lieu d'une contraction prévue de -0,4%, et reste pénalisé par une faible consommation intérieure. Désormais, les investisseurs se focaliseront donc sur la croissance des salaires réels, pour l'instant encore négative, et sur son impact sur la consommation intérieure.

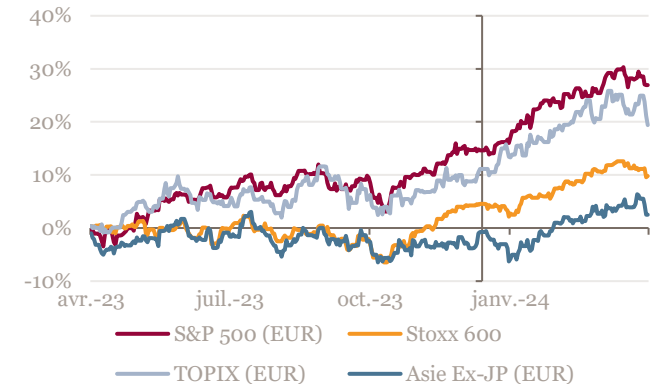
## MARCHÉS

Malgré un récent repli, les performances des actions restent solides depuis le début de l'année, principalement

soutenues par les grandes capitalisations cycliques aux États-Unis. Cependant, les investisseurs expriment leur inquiétude quant à la résilience de l'inflation, aux tensions géopolitiques croissantes, ainsi qu'au niveau élevé de valorisation et de concentration, notamment aux États-Unis.

Notons toutefois que les fondamentaux, dans cet environnement restrictif, restent solides ; les marges se maintiennent à des niveaux historiquement élevés et les rachats d'actions demeurent robustes.

## PERFORMANCES 1 AN DES ACTIONS EN EURO



En ce qui concerne les marchés du crédit, les performances sont légèrement positives depuis le début de l'année malgré une forte hausse des taux, en Europe comme aux États-Unis. Cela s'explique par le fort resserrement des spreads de crédit, lié à la résilience de l'économie, l'amélioration des bénéfices des entreprises et des perspectives. En outre, notons que le rendement lié au portage demeure autour 3,5% pour les sociétés en catégorie « Investment Grade », jouant ainsi également un rôle protecteur pour les investisseurs.

Mansartis

# À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



- La croissance américaine en 2024 ne cesse d'être revue à la hausse par les économistes. Elle est désormais attendue à +2,2%.
- En glissement annuel, l'inflation rebondit légèrement en mars à 3,5% (contre 3,4% en février), en partie du fait la hausse des prix du pétrole sur le mois.
- En mars, les enquêtes PMI composite progressent à 52,5 (vs 51,4 le mois dernier) ; le secteur manufacturier, comme celui des services, se situe en zone de croissance.
- Le marché de l'emploi reste extrêmement solide. Le taux de chômage en mars revient à 3,8%.
- Même si elle ralentit, la croissance des salaires reste importante. Elle atteint +4,1% sur 1 an en mars.
- La vigueur de l'activité et la résilience de l'inflation pourraient retarder l'assouplissement de la politique monétaire.



- Après une croissance de 0,4% en 2023, la croissance de 2024 est attendue à 0,5% par les économistes.
- La désinflation se poursuit en mars ; l'inflation baisse de 20bp à 2,4%, l'objectif de la BCE est proche.
- Rassurée par les derniers chiffres d'inflation, la BCE devrait baisser ses taux directeurs en juin.
- Notamment pénalisées par le secteur manufacturier allemand, les enquêtes d'activités PMI composite témoignent d'une stagnation de l'économie, à 50,3 en mars.
- Le taux de chômage demeure à un niveau historiquement bas en février, à 6,5%.



- Alors que le gouvernement cible +5%, les économistes s'attendent à une croissance de +4,7% sur l'année 2024.
- Après une période de déflation, l'inflation revient tout juste en territoire positif et se porte à 0,1% en mars.
- Le marché de l'immobilier ne montre toujours pas de signes de reprise, les prix dans le neuf se contractent à nouveau en mars (-0,34%).
- Toujours favorisées par une activité solide dans les services, les enquêtes d'activités PMI composite progressent à 52,7 en mars.
- Pour contrer la faiblesse de la demande intérieure, le gouvernement a annoncé une série de réformes de soutien à l'économie ; les investisseurs doutent toutefois de leur efficacité.



- Les économistes s'attendent à +0,7% de croissance pour l'année à venir, après +1,9% en 2023.
- Motivée par les négociations salariales du printemps, la BoJ a augmenté ses taux lors de sa dernière réunion. C'est la première hausse de taux dans le pays depuis 17 ans.
- La dépréciation du yen par rapport au dollar se poursuit. La devise japonaise a touché un nouveau plus bas de 34 ans.
- Pour le 24ème mois consécutif, l'inflation reste au-dessus de la cible des 2% de la BoJ (+2,8% en mars).
- La bonne dynamique dans le secteur des services se poursuit. L'enquête PMI services est en zone d'expansion depuis près de 2 ans et progresse à 54,1 en mars.