

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – SEPTEMBRE 2020

DOCUMENT MARKETING



FOCUS

LE PROGRAMME ÉCONOMIQUE DE JOE BIDEN

ACTIONS

DE NOUVEAUX SOMMETS...

3 **ÉDITORIAL**
ÉLECTIONS AMÉRICAINES :
LE FACTEUR DÉTERMINANT DE LA FIN D'ANNÉE ?

4 **FOCUS**
LE PROGRAMME ÉCONOMIQUE DE JOE BIDEN

7 **MACROÉCONOMIE**
LA RECHERCHE, À TORT, D'UNE REPRISE EN V

9 **ACTIONS**
DE NOUVEAUX SOMMETS...

11 **OBLIGATIONS**
NORMALISATION CONTINUE DES SPREADS
DE CRÉDIT ET DES SPREADS SOUVERAINS

13 **DEVISES**
UN ÉTÉ PAS SI TRANQUILLE

14 **ALLOCATION D'ACTIFS**
SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT
ET ALLOCATION D'ACTIFS

16 **MARKET MONITOR**
APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

17 **GLOSSAIRE**

ÉDITORIAL



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

ÉLECTIONS AMÉRICAINES : LE FACTEUR DÉTERMINANT DE LA FIN D'ANNÉE ?

Chère Lectrice, Cher Lecteur,

Après un été relativement tranquille, caractérisé par de bonnes surprises sur les bénéfices du deuxième trimestre, que devons-nous attendre des marchés d'ici la fin de l'année ? Les moteurs du marché ont enclenché une phase de rotation, qui n'est pas encore terminée. Après un rebond printanier orchestré par les banques centrales et la dynamique macroéconomique, suivi d'un été alimenté par des données *bottom-up* plus robustes que prévu, l'automne sera principalement déterminé par les perspectives politiques aux États-Unis et le rythme de la reprise au second semestre (jusqu'à présent, les enquêtes d'activité ont été décevantes et les chiffres du PIB du deuxième trimestre plus faibles que prévu).

Les marchés boursiers américains ont retrouvé des sommets historiques, notamment les géants technologiques, qui ont confirmé leur statut de gagnants du nouvel environnement et accru leur emprise sur l'économie mondiale. De fait, l'effervescence estivale qui a touché les actions américaines s'est essentiellement concentrée sur ces leaders technologiques. L'expression « croissance séculaire » n'a jamais été plus appropriée pour décrire le modèle économique d'entreprises affichant une croissance apparemment à l'abri des chocs cycliques. Toutefois, cela ne signifie pas qu'elles sont à l'abri des difficultés qui pèsent sur les entreprises traditionnelles : il suffit d'examiner les marges d'exploitation élevées des FAANG* pour constater que ces entreprises sont également confrontées à des problèmes de coûts. On considère généralement que le seul risque menaçant leur leadership serait un démantèlement motivé par une action anti-monopole. Ce scénario semble pourtant difficile à mettre en œuvre : il est moins compliqué de démanteler un conglomérat qu'un puissant algorithme. En outre, les récentes réglementations sur la protection des données pourraient précisément jouer le rôle d'une barrière à l'entrée protégeant la position de marché de ces leaders.

Les débats de la campagne présidentielle, qui démarrera véritablement ce mois-ci après la convention républicaine organisée à Charlotte, ne manqueront pas d'aborder ce sujet. Si l'interprétation des sondages et la formulation de prévisions exigent une certaine humilité, nous devons pourtant tenter d'anticiper les implications de chaque scénario sur les marchés, sans oublier que les stratégies de couverture mises en œuvre avant les élections sont vendues dès la fin du scrutin et produisent régulièrement le résultat inverse. Sur ce plan, les marchés financiers nous envoient des messages quelque peu contradictoires : alors que le marché des changes semble anticiper une victoire de Biden avec une majorité potentielle au Sénat (ce qui pèse sur le billet vert), les marchés actions ne sont pas positionnés pour un scénario permettant à la nouvelle administration Biden d'appliquer son programme et d'augmenter l'impôt sur les sociétés et le salaire minimum. Les investisseurs ont certes un horizon de plus long terme que le calendrier politique, mais cette élection pourrait changer la donne pour les marchés, du dollar à l'or en passant par les actions et les bons du Trésor.

Alors que le moment de vérité approche, souvenons-nous que la politique est affaire de psychologie et de perception, et non de rationalité économique. La nature très particulière de cette élection ne peut qu'augmenter le risque de surprises, dans un pays où le résultat de la dernière élection s'est joué sur le vote de 10 000 électeurs du Michigan (deux candidats de plus de 74 ans, un président très inhabituel et polarisant face à un libéral de longue date adoptant des propositions plus radicales, une participation potentiellement importante associée à une proportion plus élevée de votes par correspondance, susceptible de se traduire par de nombreux bulletins nuls). Par conséquent, l'accès de Joe Biden à la présidence est loin d'être acquis.

* FAANG est un acronyme qui fait référence aux actions de cinq grandes entreprises technologiques américaines : Facebook, Amazon, Apple, Netflix et Alphabet (anciennement connu sous le nom de Google).

FOCUS

LE PROGRAMME ÉCONOMIQUE DE JOE BIDEN

Ancien vice-président des États-Unis, le candidat démocrate à la présidence en 2020, Joe Biden, a présenté un plan ambitieux de plus de 3 000 milliards de dollars pour « reconstruire l'Amérique ». Ce plan s'appuie sur quatre grands piliers destinés à favoriser la reprise économique.



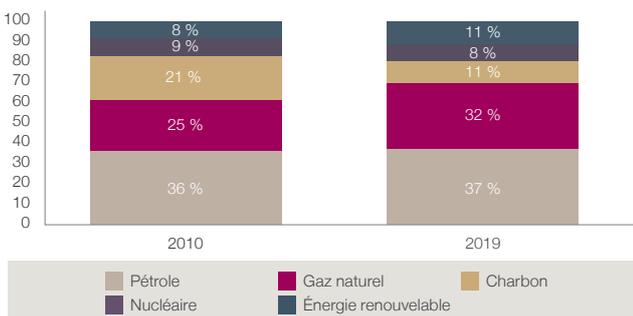
PREMIER PILIER : ÉNERGIE PROPRE ET INFRASTRUCTURES DURABLES

Le cœur de cette politique est la « révolution de l'énergie propre », dans le cadre de laquelle Joe Biden compte investir 2 000 milliards de dollars au cours de son premier mandat de quatre ans, avec deux ambitions principales : i.) atteindre l'objectif « zéro émission nette » d'ici 2050 et ii.) éliminer les émissions de carbone des centrales électriques d'ici 2035. Ce dernier point est important car il exige que toute l'électricité américaine provienne de sources d'énergie non émettrices de carbone (solaire, éolien, hydraulique, nucléaire, biomasse, etc.) d'ici 2035.

De manière plus détaillée, le plan comprend les principales initiatives suivantes :

- Réaliser un investissement historique dans l'innovation en matière d'énergie propre, en consacrant 40 milliards de dollars par an à la recherche dans ce domaine ;
- Positionner l'industrie automobile domestique en vue d'accroître la demande de véhicules propres de fabrication entièrement américaine (investir 5 milliards de dollars sur cinq ans pour améliorer la technologie des batteries destinées aux véhicules électriques et bâtir un réseau de stations de recharge, mettre fin aux subventions pour les combustibles fossiles...);
- Réaliser des investissements considérables dans l'efficacité énergétique des bâtiments (incluant 4 millions de rénovations, la construction de 1,5 million de nouveaux logements abordables, la protection contre les intempéries et la modernisation des bâtiments...);
- Moderniser et étendre le réseau d'infrastructures (renforcer les transports publics dans les municipalités, développer le système ferroviaire national, investir dans le train à grande vitesse, accorder des incitations à Amtrak pour que l'entreprise passe au tout-électrique, étendre le haut débit – ou le haut débit sans fil – à tous les Américains via la 5G...).

CONSOMMATION D'ÉNERGIE PRIMAIRE AUX ÉTATS-UNIS PAR SOURCE, %



Sources : EAI, Indosuez Wealth Management.



DEUXIÈME PILIER : ÉDUCATION, SANTÉ ET PRESTATIONS DE SOINS

Dans le contexte de la crise sanitaire, Joe Biden a consacré une grande partie de son projet à la résolution de problèmes sociaux tels que les prestations de soins, l'éducation et l'extension des réformes de santé :

- Consacrer 775 milliards de dollars à l'amélioration des prestations de soins (garantir l'accès aux services de garde d'enfants et offrir une éducation préscolaire universelle aux enfants de trois et quatre ans, mettre en œuvre un crédit d'impôt de 5 000 dollars et des crédits de sécurité sociale pour les aidants proches aidants...);
- Assurer l'accès aux installations des collèges communautaires et investir 50 milliards de dollars dans la formation (notamment en proposant deux années de collège communautaire sans frais de scolarité, ainsi que d'autres programmes de formation de qualité) ;
- Sur le front de la santé, Joe Biden prévoit d'étendre les subventions du système Obamacare à davantage de familles à revenus moyens et de permettre aux résidents qualifiés des États qui ne bénéficient pas de couverture Medicaid de souscrire gratuitement au plan de santé universel. Il convient de noter que les États-Unis ont toujours, au sein des économies développées, l'une des plus fortes proportions de personnes sans couverture médicale de base.



TROISIÈME PILIER : « ACHETER AMÉRICAIN »

Pour reprendre les termes de Joe Biden, il s'agit de « renforcer la puissance industrielle et technologique américaine et s'assurer que l'avenir est construit dans tous les États-Unis par l'ensemble des travailleurs américains ». L'objectif est de séduire les électeurs de Trump, mais aussi de relancer l'économie américaine, tout en rétablissant le rôle de leader des États-Unis sur le front du commerce mondial.

- 400 milliards de dollars d'investissements sur quatre ans dans les marchés publics afin de stimuler la demande de produits américains ;
- 300 milliards de dollars d'investissements dans l'innovation et les technologies (ce financement est indirectement lié au premier pilier, car il est consacré en partie à la technologie des véhicules électriques, à l'intelligence artificielle et à la 5G) ;
- Une stratégie commerciale « pro-américaine » : Joe Biden compte restaurer le leadership américain dans des domaines stratégiques tels que l'énergie propre, l'intelligence artificielle et l'informatique quantique. Sur la question des barrières commerciales chinoises, Biden souhaite coopérer avec les alliés des États-Unis afin de présenter un front uni dans le contexte des tensions commerciales.

FOCUS

LE PROGRAMME ÉCONOMIQUE DE JOE BIDEN



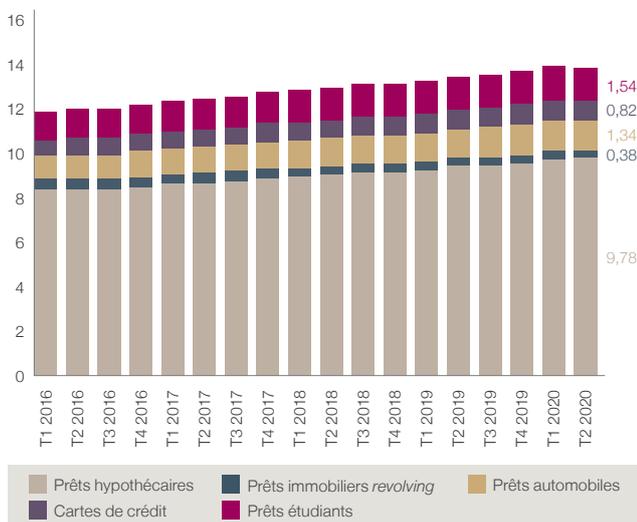
QUATRIÈME PILIER : COMBLER L'ÉCART DE RICHESSE

Revitaliser la classe moyenne et la rendre plus inclusive sur le plan racial constitue l'un des fondements de la campagne de Biden. Outre son projet pour l'éducation, le candidat a l'intention d'augmenter le salaire minimum, d'annuler une partie des remboursements de prêts étudiants et d'étendre les plans de retraite 401(K). Joe Biden a également prévu des investissements spécifiques ciblant les inégalités raciales dans les plans de relance mentionnés ci-dessus.

PRINCIPALES MESURES

- Augmenter le salaire minimum fédéral à 15 dollars par heure dans tout le pays ;
- Injecter plus de 150 milliards de dollars de nouveaux capitaux et créer des opportunités pour les petites entreprises ;
- Mettre en œuvre une série de mesures d'annulation des prêts étudiants (parallèlement au plan d'annulation des prêts étudiants lié à la COVID-19, qui concernerait jusqu'à 10 000 dollars de dette par emprunteur) ;
- Exiger des entreprises cotées en bourse qu'elles publient des données sur la composition de leur conseil d'administration par groupe racial et par genre ;
- Étendre l'accès aux régimes de retraite 401(K) ;
- Renforcer l'accent mis par la Réserve fédérale américaine (Fed) sur les écarts économiques liés aux groupes raciaux (améliorer sa surveillance et son ciblage des écarts raciaux persistants en matière d'emploi, de salaire et de richesse).

DETTE DES MÉNAGES AMÉRICAINS EN TRILLIONS DE DOLLARS, PRÊTS ÉTUDIANTS >10 % DE L'ENDETTEMENT DES MÉNAGES, USD



Sources : Panel sur le crédit à la consommation de la Fed de New York/ Equifax, Indosuez Wealth Management.



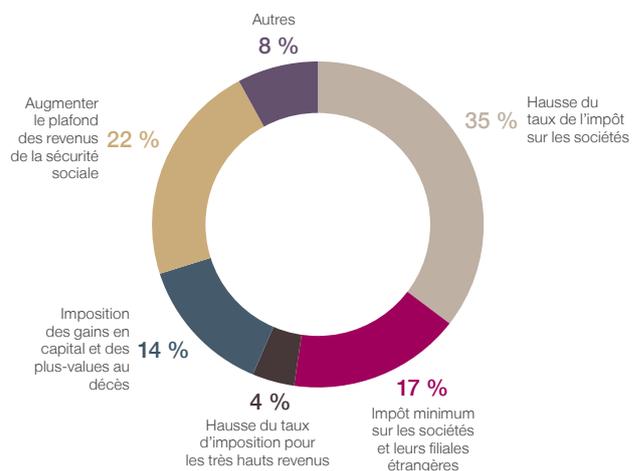
QUI FINANCERA CE PLAN, ET COMMENT ?

L'administration Biden tentera d'augmenter les recettes fédérales de 800 milliards de dollars (>15 % du PIB) au cours des dix prochaines années. Le plan envisagé est très progressif, les nouvelles hausses d'impôts étant presque entièrement supportées par les ménages à très hauts revenus.

PRINCIPALES MESURES

- Augmenter le taux d'imposition fédéral des sociétés à 28 % (contre 21 % aujourd'hui et 35 % avant 2017) ;
- Fixer à 15 % l'impôt minimum sur les sociétés et doubler l'imposition minimum des bénéfices réalisés par les filiales étrangères d'entreprises américaines ;
- Augmenter le taux d'imposition de la tranche supérieure, pour les personnes physiques, à 39,6 % (contre 37 % actuellement) ;
- Imposer les plus-values comme un revenu ordinaire lors du décès pour les personnes à très haut revenu ;
- Assujettir les salaires supérieurs à 400 000 dollars à une contribution sociale ;
- Revenir sur certains avantages fiscaux accordés par l'administration Trump.

PROJET FISCAL DE JOE BIDEN PAR TYPE DE MESURE



Sources : CRFB, Tax Foundation, Indosuez Wealth Management.

ET ENSUITE ?

Il est encore trop tôt pour prédire qui remportera l'élection présidentielle de 2020, d'autant plus que l'issue de scrutin de 2016 incite à la prudence. En tout état de cause, Joe Biden ne pourra appliquer son programme que si les Démocrates conservent le contrôle de la Chambre des représentants et gagnent le Sénat (voir perspectives de risque politique page 14).



Le rythme de la reprise
pourrait s'avérer décevant.

MACROÉCONOMIE

LA RECHERCHE, À TORT, D'UNE REPRISE EN V

Les performances récentes des marchés financiers et le comportement des particuliers, notamment en ce qui concerne leur destination de vacances, donnent l'impression d'un retour à la normalité du monde antérieur à l'épidémie de COVID-19. Sur le front macroéconomique comme sur le front de la pandémie, cette impression est trompeuse. Si l'on constate une certaine stabilisation du nombre de nouveaux cas de COVID-19 et l'absence d'accélération des taux de mortalité, on observe également l'émergence d'une deuxième vague en Europe, y compris en France.

D'autre part, les dommages économiques ont incontestablement été massifs depuis le début de l'année, notamment au cours du deuxième trimestre.

ÉVALUATION DES DOMMAGES AU T2-2020

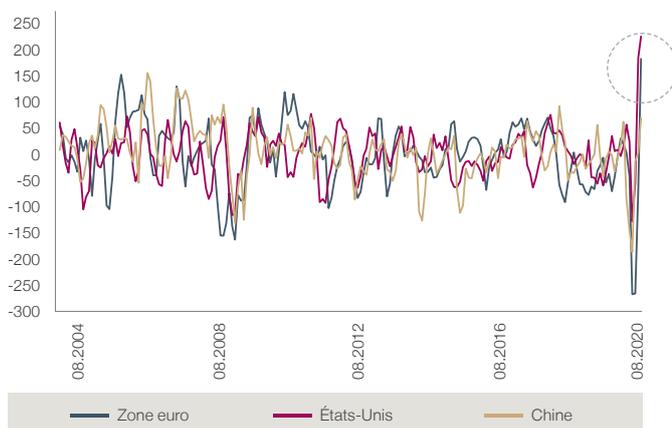
	Croissance du PIB au T2-2020, par rapport au T1-2020/non annualisée
FRANCE	-13,8 %
ROYAUME-UNI	-20,4 %
ITALIE	-12,4 %
ALLEMAGNE	-9,7 %
ESPAGNE	-18,5 %
UNION EUROPÉENNE	-11,9 %
ÉTATS-UNIS	-10,0 %
JAPON	-7,8 %
CHINE	11,5 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

La Chine est en avance dans le cycle de reprise, son PIB ayant rebondi de 11,5 % (en glissement trimestriel) au deuxième trimestre (+3,2 % en glissement annuel), avec une déception sur les services et une surprise positive sur l'industrie manufacturière.

Alors que plusieurs pays et secteurs restent en territoire récessionniste, le PIB mondial devrait rebondir au cours du troisième trimestre. Néanmoins, le rythme de la reprise pourrait s'avérer décevant.

L'INDICE DE SURPRISE ÉCONOMIQUE DE CITIGROUP À DE NOUVEAUX SOMMETS



Sources : Citigroup, Datastream, Indosuez Wealth Management.

Les enquêtes et les indicateurs mensuels cycliques doivent être analysés avec précaution dans les circonstances exceptionnelles actuelles : par exemple, le fort rebond des indices des directeurs d'achat (PMI) observé en juin et juillet est en partie dû à un effet de base très faible. Certaines entreprises de l'univers d'observation ont peut-être entièrement interrompu leur activité pendant les mois de confinement, ce qui fausse les signaux fournis par les indices PMI. Il est dès lors possible que la relation habituelle entre indice PMI et croissance soit faussée.

Alors que le marché de l'emploi peine à se redresser, la confiance des consommateurs jouera, à court terme, un rôle essentiel dans la poursuite de la reprise. Cette confiance dépendra des effets de richesse et de la génération de revenus.

Sur ce dernier point, nous notons que les emprunts publics ont permis, dans le cadre des politiques de soutien gouvernementales, d'enclencher une série de paiements d'urgence visant à maintenir, voire augmenter le niveau de revenu des employés pour un temps de travail réduit. L'exemple le plus frappant est celui des États-Unis, où le niveau du revenu personnel a atteint un record à la fin du mois d'avril 2020.

Il est désormais primordial d'étendre les régimes de soutien pour renforcer l'économie. Initialement orientées vers une aide d'urgence, les politiques publiques doivent désormais viser un redressement à plus long terme.

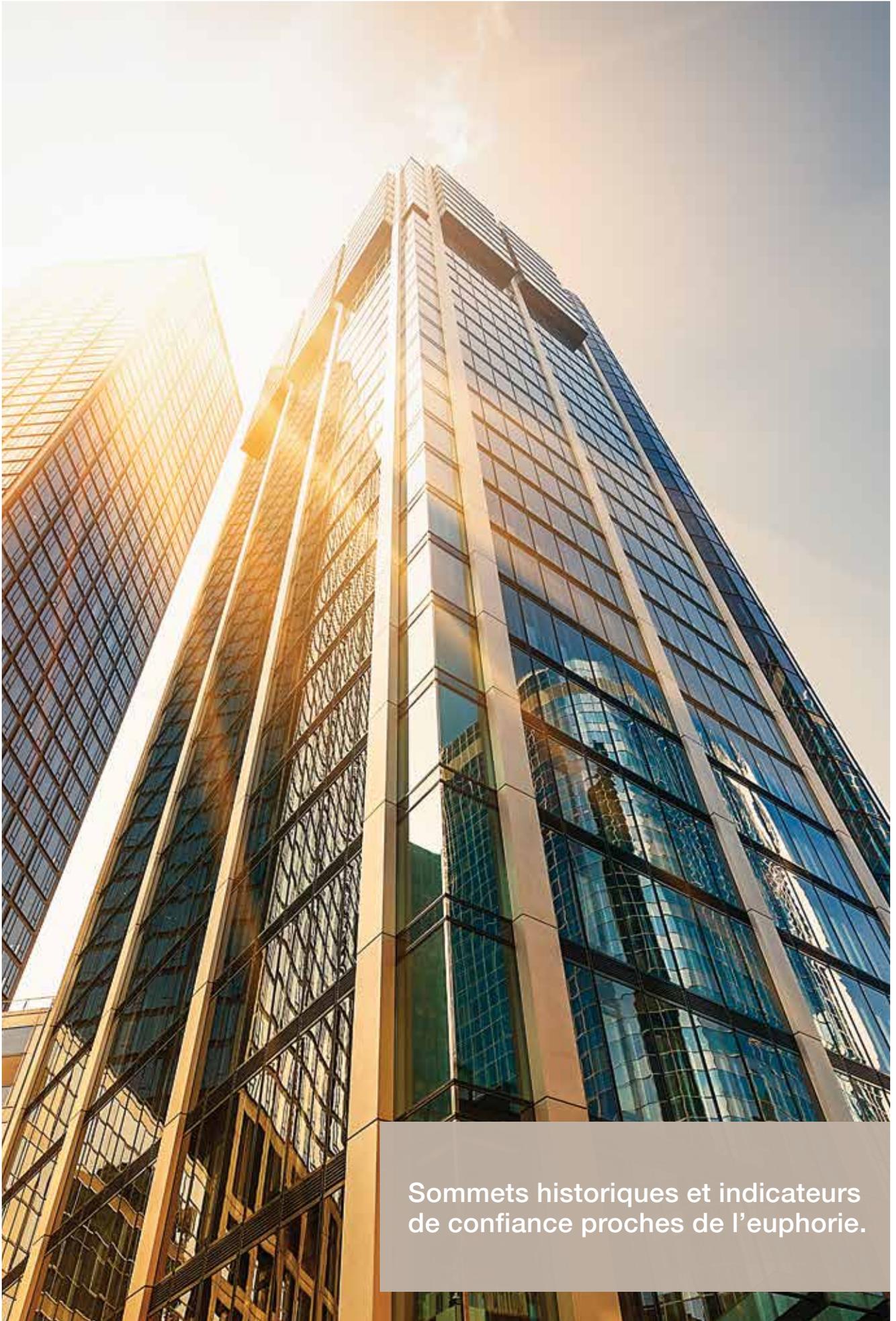
Alors que la plupart des pays européens ont progressivement supprimé leurs régimes de chômage technique initiaux et mis en œuvre de nouvelles mesures, plusieurs programmes de soutien américains ont pris fin en juillet dernier. Les difficultés rencontrées par le Congrès pour adopter d'autres mesures suggèrent davantage une reprise en forme de U qu'en forme de V.

Malgré certains revers, l'expansion de la politique budgétaire a été massive et mondiale. Elle a été récemment alimentée par le plan de relance européen et d'autres mesures sont attendues au niveau national, même si beaucoup dépendra des élections américaines. Les pays déploient des efforts de relance de grande ampleur, notamment par le biais de mesures budgétaires et de liquidités hors budget. Toutefois, si le large éventail des mesures mises en œuvre est incontestablement utile, certaines d'entre elles n'auront qu'un impact à moyen terme.

En ce qui concerne l'effet de richesse, nous manquons de données récentes. Sans surprise, la performance négative des marchés boursiers s'est traduite par un effet de richesse négatif au premier trimestre 2020, d'un montant effarant de 6 548 milliards de dollars dans le cas des ménages américains. Les données pour le deuxième trimestre seront publiées le 21 septembre. Elles devraient montrer que le rebond des marchés boursiers a généré un important effet de richesse positif.

Le cas des États-Unis est certainement particulier, car les transferts de revenus et les effets de richesse ont été plus importants que dans d'autres pays, tandis que l'élection présidentielle de novembre se rapproche.

Cette perspective jette un voile d'incertitude sur l'avenir de l'économie américaine (et mondiale). Quelle que soit l'issue de l'élection, elle ne devrait cependant pas faire dérailler les politiques monétaires très accommodantes des grandes banques centrales, d'autant plus que l'inflation semble vouée à rester en dessous de ses niveaux cibles.



Sommets historiques et indicateurs de confiance proches de l'euphorie.

ACTIONS

DE NOUVEAUX SOMMETS...

- Malgré des valorisations atteignant des sommets historiques et des indicateurs de confiance proches de l'euphorie, les actions continuent de progresser, les indices (le Nasdaq et, plus récemment le S&P 500) enregistrant de nouveaux records symboliques grâce au secteur technologique.
- Les bénéfices du deuxième trimestre ont surpris à la hausse et les investisseurs semblent ignorer de nombreux problèmes qui auraient été considérés comme sérieux par le passé, pour se concentrer sur la reprise économique potentielle et l'espoir de mise au point rapide d'un vaccin contre le coronavirus.
- Même si la volatilité et les risques augmentent dans les prochains mois avec l'élection américaine, la perception selon laquelle les banques centrales feront « tout ce qui est nécessaire » pour empêcher une chute des marchés boursiers devrait limiter tout recul.

ÉTATS-UNIS

Cette année, les actions américaines surperforment largement celles des autres régions. La saison des bénéfices aux États-Unis a été nettement meilleure que prévu, en particulier dans les secteurs de la technologie et du commerce électronique, les révisions de bénéfices étant déjà positives alors qu'elles demeurent négatives dans les autres régions. Si le Nasdaq reste en tête, l'ensemble du marché est tiré vers le haut par toute la gamme des secteurs (sauf l'énergie) et des capitalisations boursières, avec un rebond remarquable des petites et moyennes capitalisations.

L'élection américaine à venir pourrait-elle faire dérailler cette forte dynamique ? Une large victoire démocrate est susceptible de déclencher une correction, en raison des craintes de hausse des impôts et de rebond de l'inflation qu'elle susciterait. Toutefois, lorsque les actions chutent en période électorale, elles ont généralement tendance à se redresser rapidement, car la réalité est rarement aussi noire qu'anticipé.

EUROPE

Les marchés européens sont restés à la traîne, notamment par rapport aux États-Unis. Cet écart de performance s'explique en grande partie par l'évolution relative des bénéfices entre les deux régions, ainsi que par les différences de secteur/style. Dans ce contexte, la décote de valorisation par rapport aux États-Unis atteint 20 % en termes de multiples cours/bénéfices (C/B), ce qui est globalement conforme à la moyenne historique. Compte tenu de l'affaiblissement du dollar, l'écart de performance à taux de change constant est moins important que la différence entre les performances en devise locale.

On observe cependant que la situation s'améliore, notamment en termes de réponse politique avec la mise en place du Fonds de relance européen, tandis que les *spreads* périphériques, autrefois source de préoccupation, sont désormais sous contrôle. En cas d'inversion de la tendance baissière du dollar, le contexte pourrait favoriser davantage les actions européennes.

MARCHÉS ÉMERGENTS

Première à être sortie du confinement, l'économie chinoise est de nouveau sur les rails. Une combinaison de PMI robustes et meilleurs qu'attendu, d'assouplissement monétaire (ciblant les PME et le secteur rural), d'assouplissement budgétaire et de réformes du marché des capitaux a contribué à la récente amélioration du sentiment des investisseurs. Nous anticipons une forte reprise des bénéfices en 2021 grâce à la consommation, aux dépenses d'infrastructure et à la technologie.

Au sein des actions asiatiques, nous restons surpondérés en Chine (actions A en particulier), neutres en Corée du Sud et à Singapour, et sous-pondérés en Inde et dans la région ASEAN (hors Singapour).

STYLE D'INVESTISSEMENT

À l'exception de quelques opportunités tactiques très transitoires sur le segment « *value* », les titres de croissance sont susceptibles de rester en tête à moyen terme. Le marché et les flux se concentrent sur des thèmes séculaires tels que les « technologies disruptives » et le « changement climatique », qui regroupent essentiellement des actions de croissance. Seul un rebond durable des taux d'intérêt à long terme pourrait avoir un impact plus structurel sur le segment « *value* ».

PRÉFÉRENCES SECTORIELLES

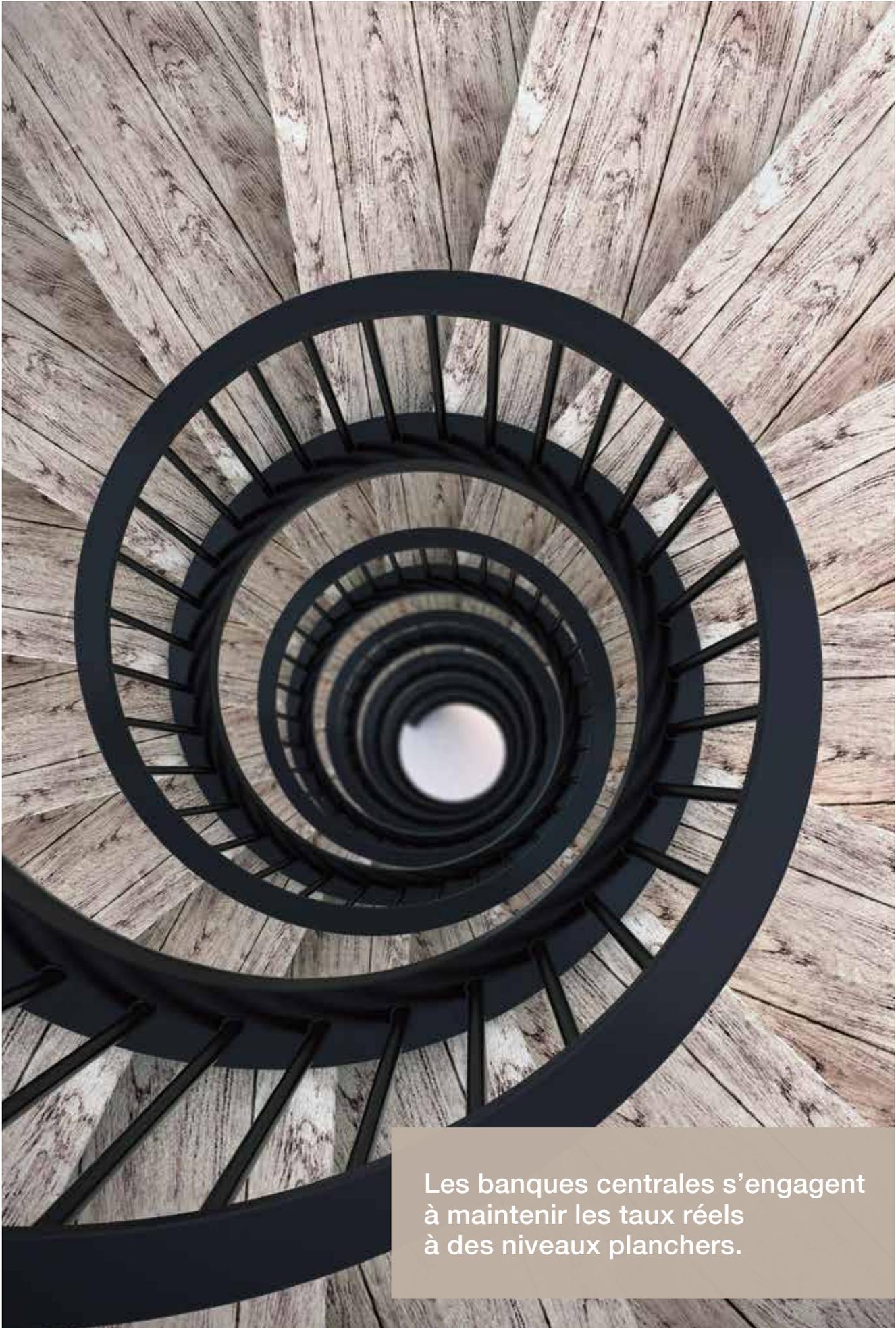
La technologie, les biens de consommation courante et les produits pharmaceutiques sont les trois seuls secteurs à avoir enregistré une croissance des bénéfices positive au deuxième trimestre (États-Unis). Les entreprises technologiques devraient continuer à enregistrer une forte croissance – le secteur affiche, contrairement à l'épisode de l'année 2000, des ratios C/B raisonnables, des bilans sains et une forte génération de flux de trésorerie.

Nous continuons à sous-pondérer le secteur financier. Les faibles rendements nominaux pèseront sur les banques et la valorisation seule ne sera pas un catalyseur suffisant pour un rebond durable.

CONVICTIONS CLÉS - ACTIONS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
ZONES GÉOGRAPHIQUES		
EUROPE	=	-/=
ÉTATS-UNIS	=/+	=/+
JAPON	-/=	-/=
ÉMERGENTS/GLOBAL	=/+	+
AMÉRIQUE LATINE	-/=	-/=
ASIE EX-JAPON	=/+	=
CHINE	+	+
STYLES		
GROWTH	=	=/+
VALUE	=	-/=
QUALITÉ	=/+	+
CYCLIQUES	=	-/=
DÉFENSIVES	=	=/+

Source : Indosuez Wealth Management.



Les banques centrales s'engagent à maintenir les taux réels à des niveaux planchers.

OBLIGATIONS

NORMALISATION CONTINUE DES SPREADS DE CRÉDIT ET DES SPREADS SOUVERAINS

- Faible volatilité des taux et des *spreads* dans un été terne.
- Banques centrales : adaptation au *farniente* estival ?

BANQUES CENTRALES

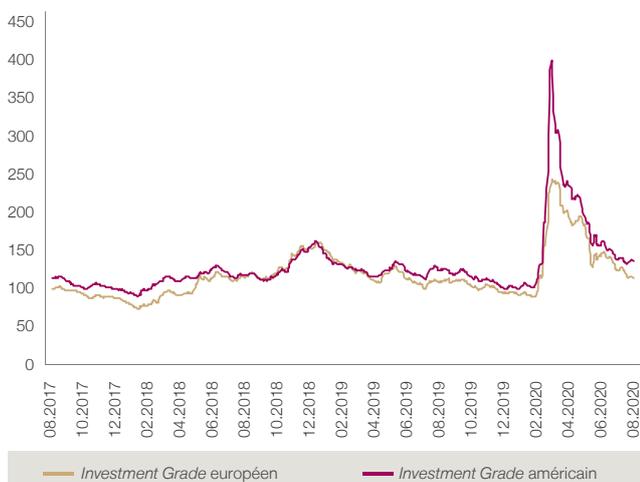
Les banques centrales continuent à soutenir massivement les économies. Toutefois, au cours de l'été, les achats de la Banque centrale européenne dans le cadre du PPA (Programme d'achat d'actifs) et du PEPP (Programme d'achat d'urgence en cas de pandémie) ont nettement diminué, tout comme le recours aux prêts d'urgence de la Fed. À n'en pas douter, les bilans des banques centrales continueront cependant d'augmenter dans les mois et les années à venir, parallèlement à leur engagement de maintenir les taux d'intérêt réels à des niveaux très bas.

INVESTMENT GRADE ET HIGH YIELD

Les marchés de crédit ont continué d'enregistrer de bonnes performances en juillet et plus modestement en août, malgré les tensions croissantes entre la Chine et les États-Unis. Grâce à une saison des bénéfices du deuxième trimestre meilleure que prévu et à l'amélioration des perspectives du deuxième semestre 2020, les investisseurs ont accepté une baisse de la qualité de leurs investissements pour obtenir des rendements plus élevés.

Pour les marchés du crédit *investment grade* européens et américains, le récent *rallye* a effacé la majeure partie de l'élargissement des *spreads* constaté en mars. Les valorisations ne sont pas chères et les primes de crédit se sont normalisées. L'affaiblissement des fondamentaux des entreprises et la forte incertitude pesant sur les perspectives de taux de défaut incitent à une prudence accrue sur les émetteurs *high yield* américains (en particulier les notations B et CCC).

ÉVOLUTION DES SPREADS DE CRÉDIT INVESTMENT GRADE, POINTS DE BASE



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

EMPRUNTS D'ÉTAT ET OBLIGATIONS PÉRIPHÉRIQUES

L'achat d'obligations souveraines par les banques centrales et une forte demande des investisseurs ont entraîné un recul de la volatilité sur les rendements des emprunts d'État.

Les points morts d'inflation ont surperformé, indiquant une hausse modeste des anticipations d'inflation.

En ce qui concerne les emprunts d'État périphériques, le programme SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in Emergency) a déjà fait l'objet de demandes atteignant un total de 95 milliards d'euros. Les *spreads* périphériques ont retracé 80 % à 95 % de l'élargissement enregistré en début d'année, grâce à des facteurs techniques et malgré des fondamentaux plus fragiles.

OBLIGATIONS ÉMERGENTES

La quête de rendement a favorisé cette classe d'actifs (principalement le segment *high yield* et les émetteurs d'Amérique latine).

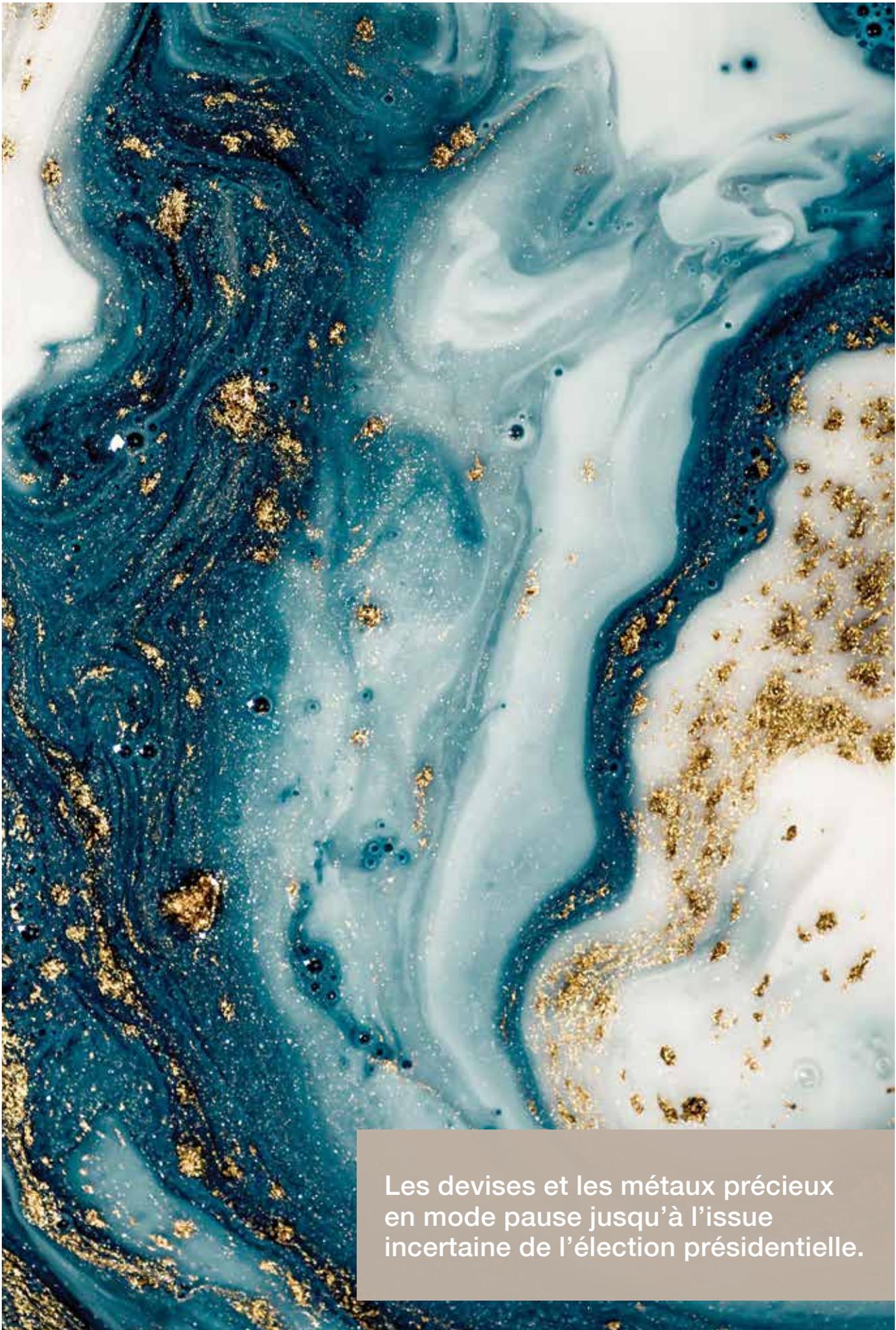
Le contexte macroéconomique a peu évolué. De nombreuses préoccupations subsistent et la dynamique de la reprise semble moins robuste pour de nombreux pays d'Amérique latine. Nous prévoyons des épisodes de volatilité au cours du second semestre, mais avec des fluctuations moins importantes.

En outre, nous continuons à privilégier l'Asie par rapport à l'Amérique latine, en raison de l'amélioration des fondamentaux asiatiques.

CONVICTIONS CLÉS - OBLIGATIONS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
EMPRUNTS D'ÉTAT		
CORE 10 ANS EUR (BUND)	=	=
PÉRIPHÉRIQUES EUR	=	=/-
10 ANS USD	=	=
CRÉDIT		
INVESTMENT GRADE EUR	=	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- ET >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ ET <	=	=/-
OBLIG. FINANCIÈRES EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=	+
HIGH YIELD USD/BB- ET >	=	+
HIGH YIELD USD/B+ ET <	=/-	=/-
DETTE ÉMERGENTE		
DETTE SOUVERAINE EN MONNAIE FORTE	=	=/+
DETTE SOUVERAINE EN MONNAIE LOCALE	=/-	=/-
CRÉDIT AM. LATINE EN USD	=/-	=/-
CRÉDIT ASIATIQUE EN USD	=	+
OBLIG. CHINOISES EN CNY	=/+	+

Source : Indosuez Wealth Management.



Les devises et les métaux précieux en mode pause jusqu'à l'issue incertaine de l'élection présidentielle.

DEVISES

UN ÉTÉ PAS SI TRANQUILLE

- Les devises et les métaux précieux en mode pause jusqu'à l'issue incertaine de l'élection présidentielle.

DOLLAR US (USD)

La persistance de taux d'intérêt réels négatifs continue de peser lourdement sur le billet vert, qui atteint de nouveaux planchers pratiquement chaque semaine – une tendance enclenchée par le résultat positif du sommet européen de la fin juillet. Les vagues de ventes ininterrompues se traduisent actuellement par un contexte technique de survente, qui pourrait inciter à la prudence après la publication du compte rendu de la réunion de la Réserve fédérale. D'une part, le FOMC (organe de politique de la Fed) pourrait renoncer, au vu des données économiques, à contrôler la courbe des taux. D'autre part, alors que la performance de l'indice dollar est désormais corrélée avec la cote de confiance de Donald Trump, la pandémie de COVID-19 est enfin gérée sérieusement par un président masqué, dont les chances de succès ont rebondi dans une campagne présidentielle particulièrement indécise. Le poids des positions sur des valeurs refuges telles que l'euro et le franc suisse, au détriment du dollar, suggère également au moins une pause correctrice dans ce qui ressemble de plus en plus à une tendance baissière séculaire du dollar. Une présidence Biden marquée par une politique budgétaire expansionniste n'est guère susceptible de modifier ce qui ressemble à une fin de règne pour le dollar.

EURO (EUR)

L'euro n'est plus excessivement sous-évalué : la récente union budgétaire européenne a fourni une impulsion bienvenue à l'appréciation de la monnaie commune et dissipé des craintes d'éclatement infondées. Toutefois, cette percée en matière d'émission de dette commune risque d'être éclipsée par une nouvelle vague d'infections virales depuis la réouverture du tourisme dans l'Union européenne (UE). Une deuxième vague épidémique centrée sur l'UE, après une période relativement rassurante, pourrait bien menacer la surperformance impressionnante de l'euro par rapport à ses pairs. Il convient de noter qu'après son rebond jusqu'à 1,2000 EUR/USD, la devise européenne n'est plus très éloignée de son niveau de parité de pouvoir d'achat par rapport au dollar (estimé à 1,25). Toute progression au-delà de 1,23 sera donc désormais difficile et nécessitera un écart de PIB plus important entre les deux côtés de l'Atlantique, combiné à des craintes plus profondes concernant le piège de la dette américaine.

Nous anticipons une évolution volatile entre 1,16 et 1,21 jusqu'à l'élection présidentielle américaine, avant une fin d'année qui s'annonce mouvementée.

FRANC SUISSE (CHF)

La Banque nationale suisse s'est montrée plus proactive que jamais dans ses tentatives de contenir les flux récurrents d'investisseurs en quête éperdue de valeurs refuges. Alors que les gouvernements du monde entier, presque sans exception, sont intervenus dans le sillage de la crise sanitaire pour emprunter massivement afin d'atténuer le choc et de déployer simultanément tous les « bazookas » non conventionnels de leur arsenal, le franc suisse est devenu l'un des actifs incontournables des portefeuilles. Plus surprenant encore, le franc suisse est resté particulièrement solide face à l'euro, malgré la percée de l'UE en matière de politique budgétaire commune. Il semble désormais que seule la mise au

point d'un vaccin pourrait ébranler le franc suisse, pourtant cible de positions spéculatives très importantes. Enfin, les préoccupations concernant d'éventuelles politiques de dévaluation délibérée de monnaie fiduciaire protégeront les devises refuges de tout accès de faiblesse.

OR (XAU)

Sans surprise, le métal jaune a également atteint un niveau record par rapport au dollar. Sa hausse parabolique et les records historiques de flux déversés par les gérants occidentaux dans les ETF (fonds indiciels cotés) ont été pour le moins impressionnants. Le rallye a été largement corrélé à la compression des rendements des obligations d'État américaines, et donc à la plongée des rendements réels en territoire nettement négatif. Le record de 2 075 USD/onçe est d'autant plus spectaculaire que la demande en Extrême-Orient a atteint un niveau historiquement faible. Il convient de noter que la demande annuelle d'or physique de l'Inde est proche d'un plancher vieux de 26 ans, tandis que la demande chinoise reste modérée, la Banque populaire de Chine n'ayant pas besoin de recourir aux politiques monétaires non conventionnelles de taux nuls à négatifs adoptées par d'autres pays.

La prudence est désormais de mise, étant donné que même nos objectifs internes les plus optimistes ont été atteints, que le sentiment semble excessivement positif et que l'ampleur du positionnement spéculatif atteint un niveau historique. Des prises de bénéfices semblent maintenant probables à l'approche des élections, à mesure que le couple rendement/risque sera réévalué. À court terme, l'or restera dépendant d'un probable rebond marginal des rendements des obligations américaines, surtout en cas de nouvelles prometteuses sur le front des vaccins.

Nous restons structurellement acheteurs d'or sur tout accès de faiblesse, sous la forme d'une couverture de portefeuille de type Barbell. Une fourchette de *trading* comprise entre 1 800 et 2 100 USD/onçe ne serait guère surprenante, sauf confirmation inattendue des courbes de taux ou fragilisation du métal jaune due à un retour de l'appétit pour le risque.

CONVICTIONS CLÉS DEVISES & MÉTAUX PRÉCIEUX

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
ÉTATS-UNIS (USD)	=	=/-
ZONE EURO (EUR)	=	=/+
ROYAUME-UNI (GBP)	=	=
SUISSE (CHF)	=/-	=/-
JAPON (JPY)	+	=
AUSTRALIE (AUD)	=/+	+
CANADA (CAD)	=/+	+
NORVÈGE (NOK)	=/+	+
BRÉSIL (BRL)	=/-	=
CHINE (CNY)	=/+	+
OR (XAU)	=	=/+
ARGENT (XAG)	=	+

Source : Indosuez Wealth Management.

ALLOCATION D'ACTIFS

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET ALLOCATION D'ACTIFS

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT

Perspectives macroéconomiques

- Le rythme de la reprise pourrait s'avérer décevant au troisième trimestre, car les restrictions liées à la COVID-19 ne permettent pas d'assurer une reprise économique franche, tandis que le chômage pourrait peser sur le rebond de la consommation ;
- Un second confinement devrait toutefois être évité et les mesures de politique budgétaire commenceront à faire sentir leurs effets ;
- La sélectivité pays demeure essentielle au sein des économies développées et émergentes, car la pandémie a accru la dispersion des indicateurs de croissance du PIB et de viabilité de la dette.

Policy-mix

- La politique monétaire doit rester accommodante car le taux d'inflation et les chiffres de l'emploi sont inférieurs aux objectifs ;
- L'expansion de la politique budgétaire a été massive. Elle a été récemment alimentée par le plan de relance européen et d'autres mesures sont attendues au niveau national, même si beaucoup dépendra des élections américaines ;
- Le large éventail de mesures déployées (réductions de taux, refinancement et recapitalisation, achats d'actifs, garanties, prêts, subventions à l'emploi, dépenses et investissements publics) contribue à limiter les faillites d'entreprises, les risques de pénurie de crédit et l'endettement des ménages.

Perspectives politiques

- Le risque politique a presque disparu en Europe, même si la question du Brexit n'est pas encore résolue ;
- Le basculement de l'incertitude politique vers les États-Unis s'intensifie et l'élection devrait être serrée, avec d'importantes interrogations liées à la dynamique de la campagne, au sort des États pivots (« *swing states* ») et à l'impact du vote par correspondance ;
- Bien que Joe Biden soit en tête et que les sondages suggèrent un Sénat démocrate (ce qui augmenterait la probabilité d'une hausse du salaire minimum et de l'impôt sur les sociétés), il est trop tôt pour considérer que l'affaire est entendue. À ce stade, notre scénario central table toujours sur une victoire de Joe Biden associée à des majorités divisées au Congrès.

Bénéfices des entreprises

- La saison des bénéfices du deuxième trimestre a apporté des surprises positives aux États-Unis et en Europe, tout en soulignant une forte polarisation et une disruption accrue, les géants technologiques étant couronnés comme les gagnants incontestés de ce nouvel environnement ;
- Si certains secteurs cycliques ont également enregistré des surprises positives, de manière générale, la technologie, les produits de base et la santé sont les seuls secteurs à afficher une croissance positive au deuxième trimestre 2020 ;
- Les faillites d'entreprises sont en hausse, notamment dans le secteur de l'énergie aux États-Unis, mais ne devraient pas atteindre les niveaux de 2009.

Valorisations

- Après le solide rebond des marchés, les valorisations des actions semblent moins attrayantes et les *spreads* de crédit sont plus serrés ;
- Toutefois, le rebond s'est concentré sur une poignée de valeurs technologiques aux États-Unis et il existe toujours des opportunités sur le marché des actions, tandis que le portage offert par les actifs de crédit demeure attrayant.

ÉLECTIONS AMÉRICAINES : BIDEN CONTRE TRUMP

VICTOIRE DE BIDEN	VICTOIRE DE TRUMP
<p>Scénario : Chambre démocrate Sénat républicain</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Aucun changement budgétaire majeur ; ■ Un programme plus écologique ; ■ Des politiques sociales ; ■ Incertitude sur une action anti-monopole dans le secteur de la technologie américaine ; ■ Une diplomatie moins agressive avec la Chine et l'Europe. <p>Le meilleur scénario pour les marchés.</p> <p>Prévalence des déséquilibres structurels.</p> <p>Apaisement des tensions dans les relations internationales et le commerce mondial/multilatéralisme.</p> <p>Neutre pour le dollar qui devrait faiblir légèrement à long terme.</p>	<p>Scénario : Chambre démocrate Sénat républicain</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Poursuite de la même politique ; ■ Aucune contrainte de réélection, incertitude politique accrue sur le commerce et les affaires étrangères. <p>Probablement positif pour les actions à court terme (anticipation potentielle et nouvelles baisses d'impôts).</p> <p>Plus dangereux à moyen terme (risque politique et géopolitique).</p> <p>Neutre pour le dollar qui devrait faiblir légèrement à long terme.</p>
<p>Scénario: Chambre et Sénat démocrates</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Plus grande capacité à mettre en œuvre le plan budgétaire (bien que l'accord bipartite exige une majorité des 3/5) ; ■ Les besoins de financement du gouvernement américain continuent d'augmenter. <p>Risque pour les actions.</p> <p>Moins de croissance, plus d'inflation ?</p> <p>Incertitude sur la courbe des taux américains (dépend de la poursuite de la politique de monétisation de la Fed/risque de conflit d'objectifs si l'inflation augmente).</p> <p>Négatif pour le dollar.</p>	<p>Scénario: Chambre et Sénat républicains</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Réformes budgétaires supplémentaires ? <p>Chambre et Sénat démocrates</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Une politique sans majorité ? <p>Dans les deux cas, la dette augmente.</p>

Source : Indosuez Wealth Management.

ALLOCATION D'ACTIFS

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET ALLOCATION D'ACTIFS

CLASSES D'ACTIFS

Actions

Nous maintenons notre préférence pour les actions américaines et la Chine, mais nous avons réduit notre sous-pondération de l'Europe, qui pourrait bénéficier du plan de relance, d'une inversion potentielle des mouvements de change et d'une plus grande visibilité internationale en cas de victoire de Joe Biden. Outre nos préférences géographiques, nous continuons à privilégier les actions de qualité et les thèmes séculaires tels que l'environnement, la technologie et les transformations sociétales.

Obligations

Nous restons confiants dans le crédit sur les marchés développés et sélectifs sur les marchés émergents, avec une préférence pour l'Asie. Le soutien des banques centrales et la quête de valeurs refuges nous incitent à maintenir une position de duration via les bons du Trésor américain, tout en surveillant une éventuelle pentification, potentiellement causée par une normalisation partielle de l'inflation ou par les réactions du marché à la dynamique politique et à la pression financière aux États-Unis.

Devises

Nous sommes neutres sur la paire EUR/USD et estimons que la baisse du billet vert pourrait s'estomper, ou au moins marquer une pause.

Or

Soutenu par des taux bas, l'or devrait se stabiliser autour des niveaux actuels, mais il pourrait être menacé en cas de pentification de la courbe des taux ou d'accélération haussière des marchés actions.

CONVICTIONS CLÉS

ACTIONS	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
ZONES GÉOGRAPHIQUES		
EUROPE	=	-/=
ÉTATS-UNIS	=/+	=/+
JAPON	-/=	-/=
ÉMERGENTS/GLOBAL	=/+	+
AMÉRIQUE LATINE	-/=	-/=
ASIE EX-JAPON	=/+	=
CHINE	+	+
STYLES		
GROWTH	=	=/+
VALUE	=	-/=
QUALITÉ	=/+	+
CYCLIQUES	=	-/=
DÉFENSIVES	=	=/+
OBLIGATIONS		
EMPRUNTS D'ÉTAT		
CORE 10 ANS EUR (BUND)	=	=
PÉRIPHÉRIQUES EUR	=	=/-
10 ANS USD	=	=
CRÉDIT		
INVESTMENT GRADE EUR	=	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- ET >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ ET <	=	=/-
OBLIG. FINANCIÈRES EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=	+
HIGH YIELD USD/BB- ET >	=	+
HIGH YIELD USD/B+ ET <	=/-	=/-
DETTE ÉMERGENTE		
DETTE SOUVERAINE EN MONNAIE FORTE	=	=/+
DETTE SOUVERAINE EN MONNAIE LOCALE	=/-	=/-
CRÉDIT AM. LATINE EN USD	=/-	=/-
CRÉDIT ASIATIQUE EN USD	=	+
OBLIG. CHINOISES EN CNY	=/+	+
DEVISES		
ÉTATS-UNIS (USD)	=	=/-
ZONE EURO (EUR)	=	=/+
ROYAUME-UNI (GBP)	=	=
SUISSE (CHF)	=/-	=/-
JAPON (JPY)	+	=
BRÉSIL (BRL)	=/-	=
CHINE (CNY)	=/+	+
OR (XAU)	=	=/+

Source : Indosuez Wealth Management.

MARKET MONITOR (DEVICES LOCALES)

APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 26 AOÛT 2020

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
S&P 500 (États-Unis)	3 443,62	7,00 %	6,59 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	6 037,01	-1,51 %	-19,96 %
Stoxx Europe 600	369,75	0,56 %	-11,08 %
Topix	1 625,23	3,58 %	-5,58 %
MSCI World	2 422,95	5,35 %	2,73 %
Shanghai SE Composite	4 761,95	4,24 %	16,24 %
MSCI Emerging Markets	1 114,72	3,02 %	0,01 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	1 962,68	-6,76 %	-32,73 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	217,94	0,42 %	-18,55 %
MSCI Asia Ex Japan	731,62	4,53 %	6,30 %
CAC 40 (France)	5 008,27	1,61 %	-16,22 %
DAX (Allemagne)	13 061,62	1,76 %	-1,41 %
MIB (Italie)	20 030,05	0,64 %	-14,79 %
IBEX (Espagne)	7 108,40	-1,90 %	-25,56 %
SMI (Suisse)	10 308,39	-0,45 %	-2,91 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
Acier (CNY/Tonne)	3 746,00	-2,09 %	-1,32 %
Or (USD/Once)	1 928,18	-1,54 %	27,08 %
Pétrole brut (USD/Baril)	43,35	5,63 %	-29,00 %
Argent (USD/Once)	26,27	8,27 %	46,60 %
Cuivre (USD/Tonne)	6 529,00	0,80 %	5,75 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	2,49	38,28 %	13,70 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (point)	VARIATION 2020 (point)
VIX	22,03	-3,41	8,25

DEVICES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
EUR/CHF	1,07	-0,11 %	-1,04 %
GBP/USD	1,32	1,70 %	-0,79 %
USD/CHF	0,91	-1,11 %	-6,09 %
EUR/USD	1,18	1,02 %	5,55 %
USD/JPY	106,39	1,24 %	-2,04 %

OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (pbs)	VARIATION 2020 (pbs)
Bons du Trésor américain 10A	0,68 %	10,45	-123,40
France 10A	-0,14 %	5,90	-25,30
Allemagne 10A	-0,43 %	7,60	-24,50
Espagne 10A	0,38 %	2,70	-8,40
Suisse 10A	-0,49 %	10,00	-1,60
Japon 10A	0,03 %	1,20	5,00

OBLIGATIONS D'ENTREPRISE	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION 2020
Emprunts d'État émergents	41,96	-0,94 %	-4,40 %
Emprunts d'État en euro	219,67	-0,19 %	0,98 %
Entreprises haut rendement en euro	198,10	1,11 %	-2,74 %
Entreprises haut rendement en dollar US	303,25	1,04 %	-0,24 %
Emprunts d'État américains	326,17	-0,11 %	5,87 %
Entreprises émergentes	52,07	0,78 %	0,53 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

RENDEMENT MENSUEL DES INDICES, HORS DIVIDENDES

MAI 2020	JUIN 2020	JUILLET 2020	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (26 AOÛT 2020)
6,81 %	7,87 %	12,75 %	7,00 %	16,24 %
6,23 %	7,68 %	10,73 %	5,35 %	6,59 %
4,63 %	6,96 %	8,42 %	4,53 %	6,30 %
4,53 %	5,19 %	8,02 %	4,24 %	2,73 %
3,62 %	3,20 %	5,51 %	3,58 %	0,01 %
3,04 %	2,85 %	4,69 %	3,02 %	-5,58 %
2,97 %	2,51 %	2,44 %	0,56 %	-11,08 %
0,58 %	1,84 %	-1,11 %	0,42 %	-18,55 %
-1,16 %	1,53 %	-4,02 %	-1,51 %	-19,96 %
-1,41 %	-0,31 %	-4,41 %	-6,76 %	-32,73 %

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE



Source : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

■ FTSE 100	■ Topix	■ MSCI World	■ MSCI EMEA	■ MSCI Emerging Markets
■ Stoxx Europe 600	■ S&P 500	■ Shanghai SE Composite	■ MSCI Latam	■ MSCI Asia Ex Japan

GLOSSAIRE

AEMF : Autorité européenne des marchés financiers.

AEUMC : Accord États-Unis – Mexique – Canada, accord de libre-échange signé le 30 septembre 2018 par les responsables politiques des trois pays et qui remplace l'ALENA (créé en 1994).

Backwardation : se dit d'un marché sur lequel le prix des contrats à terme est inférieur au prix « *spot* » (au comptant) du sous-jacent. On parle également de marché en déport (situation inverse du Contango ou marché en report).

Barbell : une stratégie de placement qui exploite les deux extrémités de la courbe de rendement, par exemple en prenant une position longue (acheteuse) sur les taux courts et les taux longs d'un marché obligataire.

Bear (ou bearish) : désigne une tendance baissière / un sentiment négatif du marché ou l'investisseur.

BCE : la Banque centrale européenne, qui régit l'euro et la politique monétaire des États membres de la zone euro.

Bottom-up (en anglais signifiant « de bas en haut ») : analyses ou stratégies de placement qui se focalisent sur les données fondamentales des entreprises, en opposition à une analyse « *top-down* », qui se concentre sur les agrégats macroéconomiques.

BPA : bénéfice par action.

Brent : un type de pétrole brut doux, souvent utilisé comme référence du cours du pétrole brut en Europe.

Bull (ou bullish) : désigne une tendance haussière / un sentiment positif du marché ou de l'investisseur.

Bund : obligation d'État allemande à 10 ans.

Call : terme anglais désignant une option d'achat sur un instrument financier, c.-à-d. le droit d'acheter à un certain prix.

CFTC (Commodity Futures Trading Commission) : un organisme fédéral américain indépendant en charge de la surveillance réglementaire sur les marchés américains des options et des contrats à terme sur matières premières.

COMEX (Commodity exchange) : le COMEX a fusionné avec le NYMEX aux États-Unis en 2014 et est devenu la division spécialisée dans la négociation d'options et de contrats à terme sur métaux.

Conseil de coopération du Golfe (CCG) : organisation visant à favoriser la coopération régionale entre l'Arabie saoudite, l'Oman, le Koweït, Bahreïn, les Émirats arabes unis et le Qatar.

Contango : se dit d'un marché sur lequel le prix des contrats à terme est supérieur au prix « *spot* » (au comptant) de l'actif sous-jacent. On parle également de marché en report (situation inverse à la Backwardation ou marché en déport).

Dettes subordonnées : une dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial de la dette non subordonnée. En contrepartie du risque supplémentaire accepté, la dette subordonnée a tendance à générer des rendements plus élevés.

Drawdown : correspond à la perte maximale historique subie par la valeur d'un portefeuille d'investissement. Il constitue un indicateur de risque du portefeuille.

Duration : elle évalue la sensibilité d'une obligation ou d'un fonds obligataire aux variations des taux d'intérêt. Cette valeur est exprimée en années. Plus la durée d'une obligation est longue, plus son cours est sensible aux variations des taux d'intérêt.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) : terme anglo-saxon désignant les bénéfices générés avant la prise en compte des intérêts financiers et des impôts. Ce ratio, qui correspond à la notion de résultat d'exploitation, est calculé en soustrayant les dépenses hors exploitation aux bénéfices.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation) : ce ratio est calculé en rajoutant les intérêts financiers, les impôts, la dépréciation et les charges d'amortissement aux bénéfices. Il est utilisé pour mesurer la rentabilité du cycle d'exploitation de l'entreprise avant les dépenses hors exploitation et les charges hors caisse.

ESG : environnemental, social et de gouvernance.

Fed : Réserve fédérale américaine, c.-à-d. la banque centrale des États-Unis.

FMI : le Fonds monétaire international.

FOMC (Federal Open Market Committee) : il est l'organe de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine.

Futures : mot anglais désignant des contrats à terme permettant de négocier le prix futur d'un actif sous-jacent.

G10 : l'un des cinq groupes, à savoir les Groupes des 7, 8, 20 et 24, visant à favoriser le dialogue et la coopération entre des pays dont les intérêts (économiques) sont similaires. Les membres du G10 sont : l'Allemagne, la Belgique, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse (qui est le 11^e membre).

GES : gaz à effet de serre.

High Yield ou Haut rendement : catégorie d'obligations, également appelées obligations spéculatives (*junk bonds*, en anglais), dont la notation est inférieure à « *investment grade* » (c'est-à-dire toutes les notations inférieures à BBB- selon l'échelle de l'agence de *rating* Standard & Poor's). En règle générale, plus la notation est faible, plus le rendement est élevé, car le risque sur leur remboursement est plus élevé.

Huard : appellation populaire du dollar canadien.

IDA : Indice des directeurs d'achat, PMI (Purchasing Manager Index) en anglais.

Indice de surprises économiques : mesure le niveau de variation des données macroéconomiques publiées par rapport aux anticipations des prévisionnistes.

Indices investment grade / high yield iBoxx : indicateurs de référence mesurant le rendement des obligations d'entreprises *investment grade/high yield*, à partir de prix multi-sources et en temps réel.

Indice Russell 2000 : indice de référence mesurant la performance du segment petites capitalisations américaines. Il comprend les 2000 plus petites sociétés de l'indice Russell 3000.

Investment Grade : catégorie d'obligations de « haute qualité » dont la notation est située entre AAA et BBB- selon l'échelle de l'agence de *rating* Standard & Poor's ou équivalent pour les autres agences (Fitch ou Moody's).

IPC (indice des prix à la consommation) : cet indice estime le niveau général des prix auquel est confronté un ménage type sur la base d'un panier de consommation moyen de biens et de services. Il est l'instrument de mesure de l'inflation le plus couramment utilisé.

ISR : investissement socialement responsable.

LIBOR (London Interbank Offered Rate) : taux d'intérêt interbancaire moyen auquel une sélection de banques veulent s'accorder des prêts sur le marché financier londonien. Les taux LIBOR existent en plusieurs durées (jusqu'à 12 mois) et en différentes devises. Le LIBOR n'existera plus à compter de 2020.

LME (London Metal Exchange) : bourse d'échange des matières premières comme le cuivre, le plomb ou le zinc, au Royaume-Uni.

LVT : Ratio prêt/valeur (*Loan-to-Value*) ; ratio qui exprime la taille d'un prêt en fonction de la valeur des actifs acquis. Ce ratio est couramment utilisé pour les prêts hypothécaires ; les organismes de réglementation financière le plafonnent souvent afin de protéger prêteurs et emprunteurs contre les chutes soudaines et brutales des prix immobiliers.

Mark-to-market : valorisation des actifs au prix prévalant sur le marché.

Momentum : style d'investissement consistant à investir régulièrement des actions qui sont en tendance haussière (sur une période récente de quelques semaines à quelques mois), dans l'attente que les prix vont continuer à monter.

Obligation inférieure au pair : obligation dont le prix est inférieur à sa valeur nominale, c.-à-d. inférieure à 100.

OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques.

OPEP : Organisation des pays producteurs de pétrole composée de 14 membres.

OPEP+ : Organisation constituée des pays de l'OPEP et de 10 autres pays producteurs, dont la Russie, le Mexique et le Kazakhstan.

OMC : Organisation mondiale du commerce.

PIB (produit intérieur brut) : mesure le niveau de production de biens et de services d'un pays au cours d'une année par les agents résidant à l'intérieur du territoire national.

Point de base (pbs) : 1 point de base = 0,01%.

Policy-mix : stratégie économique qu'un État adopte en fonction de la conjoncture et de ses objectifs, consistant principalement à combiner politique monétaire et politique budgétaire.

Put : contrat d'option qui confère le droit, mais pas l'obligation, de vendre un montant déterminé d'un actif sous-jacent à un prix fixé à l'avance pendant une période de temps donnée ou à une date fixée. L'acheteur du put s'attend à ce que le prix de l'actif sous-jacent baisse à un niveau inférieur au prix de l'option avant la date d'expiration. La valeur du put augmente à mesure de la baisse du prix de l'actif sous-jacent, et vice versa.

Quantitative easing (QE) : instrument de politique monétaire par l'intermédiaire duquel la banque centrale acquiert des actifs, par exemple des obligations, afin d'injecter des liquidités dans l'économie.

Renminbi : en chinois se traduit littéralement par « monnaie du peuple ». C'est le nom officiel de la devise de la Chine (à l'exception de Hong Kong et Macao). On le désigne souvent sous le nom de yuan.

SEC (Securities and Exchange Commission) : organisme fédéral américain indépendant en charge du bon fonctionnement des marchés financiers.

Short covering : couverture ou clôture des positions de vente à découvert.

Spread (pour Spread de crédit) : correspond à l'écart entre deux actifs, généralement entre les taux d'intérêt, par exemple entre le taux d'une obligation d'entreprise et celui d'une obligation d'État.

Swap : un *swap* est un instrument financier, ou contrat d'échange, souvent de gré à gré qui permet d'échanger deux flux financiers. Les sous-jacents principaux utilisés pour définir les *swaps* sont les taux d'intérêt, les devises, les actions, le risque de crédit et les matières premières. Il permet par exemple d'échanger à dates fixes un montant fonction d'un taux variable contre un taux fixe. Les *swaps* peuvent être utilisés pour prendre des positions spéculatives ou de protection des risques financiers.

Titres hybrides : titres qui empruntent des caractéristiques à la fois des obligations (versement d'un coupon) et des actions (pas de date d'échéance ou très éloignée, ou bien des maturités très longues ; un coupon peut ne pas être versé, comme pour un dividende).

Value : segment des actions décotées, c'est-à-dire des sociétés dont le prix de l'action est inférieur à sa valeur intrinsèque.

VIX : indice de volatilité implicite de l'indice S&P 500. Il mesure les anticipations des opérateurs sur la volatilité à 30 jours sur la base des options contractées sur l'indice.

Wedge (terme anglais se traduisant par « biseau ») : en analyse technique, on parle de biseau lorsque deux droites de tendance tracées en dessous et au-dessus d'un cours convergent l'une vers l'autre, en pointe.

WTI (West Texas Intermediate) : à l'image du Brent, le WTI constitue une référence du pétrole brut. Le WTI est produit en Amérique et est un mélange de plusieurs pétroles bruts doux.

AVERTISSEMENT

Ce document intitulé « Monthly House View » (la « Brochure ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Brochure est rédigée font partie des langues de travail de Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Brochure n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Brochure n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Brochure n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil d'investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futurs.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller en investissement et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez Wealth (Group) (Indosuez Group), société de droit français, holding de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brésil) SA DTVM, CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA et CA Indosuez Wealth (Miami), leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés sont désignées individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Brochure, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Brochure, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Brochure ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Brochure à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- en France : la présente Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (France), société anonyme au capital de 82 949 490 euros, établissement de crédit et société de courtage d'assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759 et au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancrèaux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers. Les informations qui figurent dans la présente Brochure ne constituent ni (i) de la recherche en investissement au sens de l'article 36 du Règlement délégué (UE) 2017-565 de la Commission du 25 avril 2016 et de l'article 3, paragraphe 1, points 34 et 35 du Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, ni (ii) une recommandation personnalisée telle que visée par l'article D. 321-1 du Code monétaire et financier. Il est recommandé au lecteur de ne mettre en œuvre les informations contenues dans la présente Brochure qu'après avoir échangé avec ses interlocuteurs habituels au sein de CA Indosuez Wealth (France) et recueilli, le cas échéant, l'opinion de ses propres conseils spécialisés en matière comptable, juridique et fiscale ;
- au Luxembourg : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
- en Espagne : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de España (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la

Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1,S 8, H M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;

- en Belgique : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B91.986, un établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
- en Italie : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A., dont le siège est situé Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au registre des banques tenu par la Banque d'Italie sous le numéro 5412, au code fiscal et au Registre des sociétés commerciales de Milan, respectivement sous le numéro d'identification à la TVA 093535880158 et le numéro R.E.A. MI-1301064 ;
- au sein de l'Union européenne : la Brochure peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- à Monaco : la Brochure est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er} - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341 ;
- en Suisse : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Brochure est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Brochure ;
- dans la RAS de Hong Kong : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Brochure ne constitue une recommandation d'investissement. La Brochure n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571) (SFO). La Brochure est susceptible d'être distribuée exclusivement à des investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme) (Cap. 571D) ;
- à Singapour : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapour 068912. A Singapour, la Brochure est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- au Liban : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107- 2070 Beyrouth, Liban. La Brochure ne constitue pas une offre et ne représente pas un document marketing au sens des réglementations libanaises applicables ;
- à Dubaï : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423 Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (E.A.U.) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des E.A.U. Conformément aux règles et réglementations applicables aux E.A.U., le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des E.A.U. ou par une autre autorité réglementaire des E.A.U. ;
- à Abu Dhabi : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (E.A.U.) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des E.A.U. Conformément aux règles et réglementations applicables aux E.A.U., le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des E.A.U. ou par une autre autorité réglementaire des E.A.U. ;
- à Miami : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Miami), 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, USA. La Brochure est fournie sur une base confidentielle à un nombre restreint de personnes, exclusivement à but informatif. Elle ne constitue pas une offre de titres aux États-Unis d'Amérique (ou dans toute juridiction où cette offre serait illégale). L'offre de certains titres susceptibles d'être mentionnés dans la Brochure peut ne pas avoir été soumise à enregistrement conformément à la Loi sur les titres de 1933. Certains titres peuvent ne pas être librement transférables aux États-Unis d'Amérique ;
- au Brésil : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Brésil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3rd floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, enregistrée auprès de la CNPJ/MF sous le numéro 01.638.542/0001-57 ;
- en Uruguay : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été revus ou approuvés par ni enregistrés auprès de la Banque Centrale d'Uruguay ou par une autre autorité réglementaire d'Uruguay.

La Brochure ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photos: iStock.

Achevé de rédiger le 27.08.2020.

Les banques du Groupe Indosuez Wealth Management se préparent en outre au remplacement ou à la restructuration des taux d'intérêt interbancaires tels que le LIBOR, l'EURIBOR et l'EONIA dont les modalités de fixation vont être considérablement renforcées comme l'ont décidé les autorités de contrôle et les acteurs bancaires des grandes places financières. Au niveau européen, la BCE a commencé à publier en octobre 2019 l'€STR (Euro Short Term Rate) qui cohabitera jusqu'en décembre 2021 avec l'EONIA qu'il remplacera en janvier 2022. Concernant l'EURIBOR, le European Money Markets Institute a confirmé en novembre 2019 que la phase de transition vers l'EURIBOR Hybride était terminée, s'achevant d'ici décembre 2021 à sa restructuration complète. Chaque taux de type « IBOR » (comme par exemple le LIBOR US Dollar) subira également une refonte qui devrait s'achever également d'ici fin 2021. C'est ainsi que la Banque nationale suisse a annoncé en juin de cette année l'introduction de son propre taux directeur en CHF, calqué sur le SARON (Swiss Average Rate Overnight) avec l'objectif de créer des taux à terme également référencés sur cet indice.

L'ensemble de ces réformes est attentivement suivi par le Groupe Indosuez Wealth Management, dans le cadre d'un dispositif spécifique afin de traiter les impacts juridiques, commerciaux et opérationnels liés. Ces changements ne requièrent à ce stade aucune démarche de votre part pour vos opérations de financement ou de placement comportant une indexation sur les taux de référence concernés. Des informations complémentaires vous seront communiquées une fois les modalités de remplacement connues. Votre responsable de compte reste à votre entière disposition en cas de questions.

