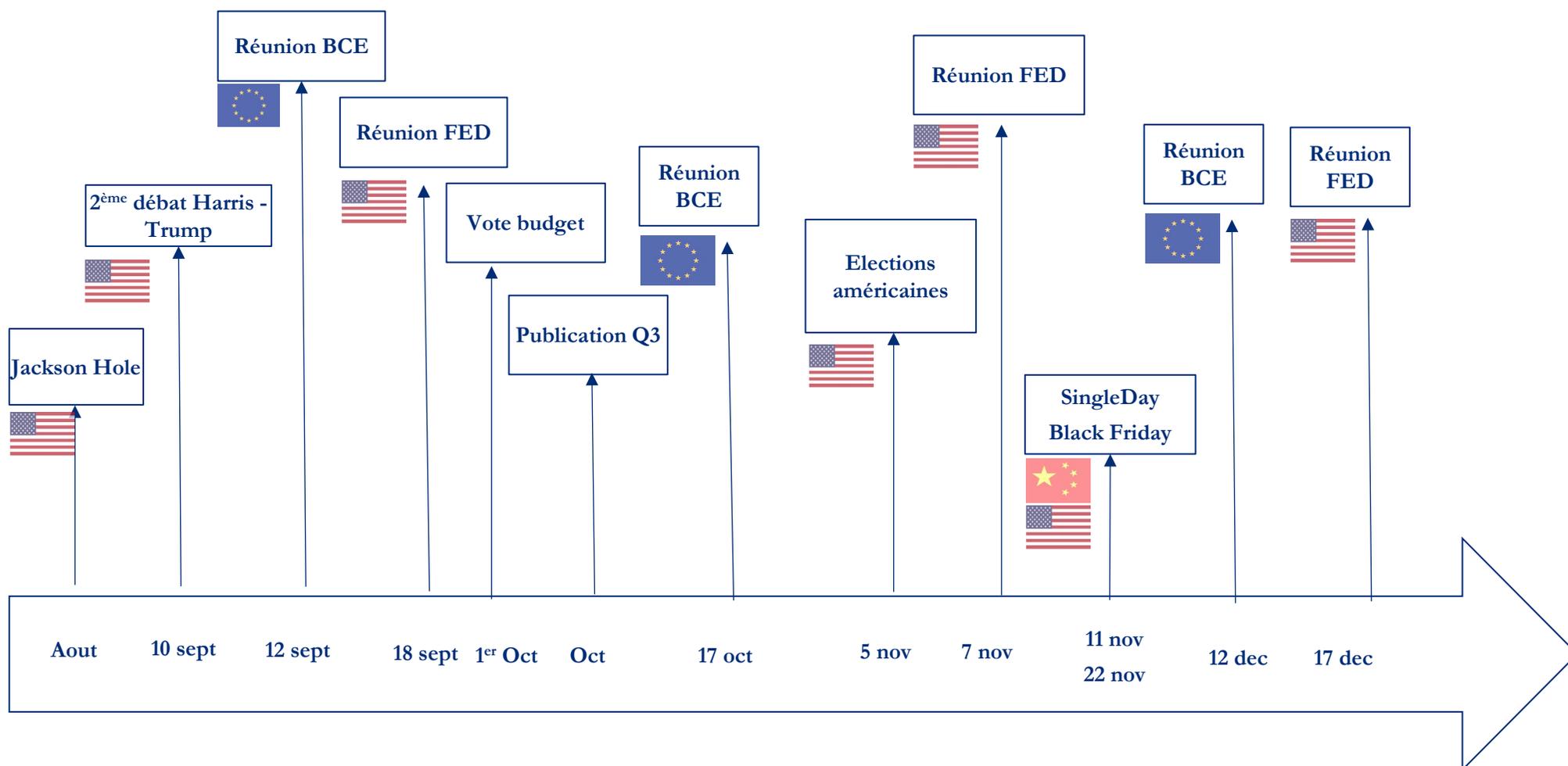

COMITÉ D'INVESTISSEMENT – SEPTEMBRE 2024



10/09/2024

Avertissement : Présentation à titre illustrative uniquement, ne constitue pas un engagement contractuel. Elle ne doit pas être considérée comme un conseil en investissement, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée. Les informations, opinions et données contenues et mentionnées dans cette présentation sont considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date et sont susceptibles d'évoluer à tout moment.

UN SECOND SEMESTRE RYTHMÉ PAR DES ÉVÈNEMENTS MONÉTAIRES ET POLITIQUES



Source : Bloomberg & Banque Hottinguer

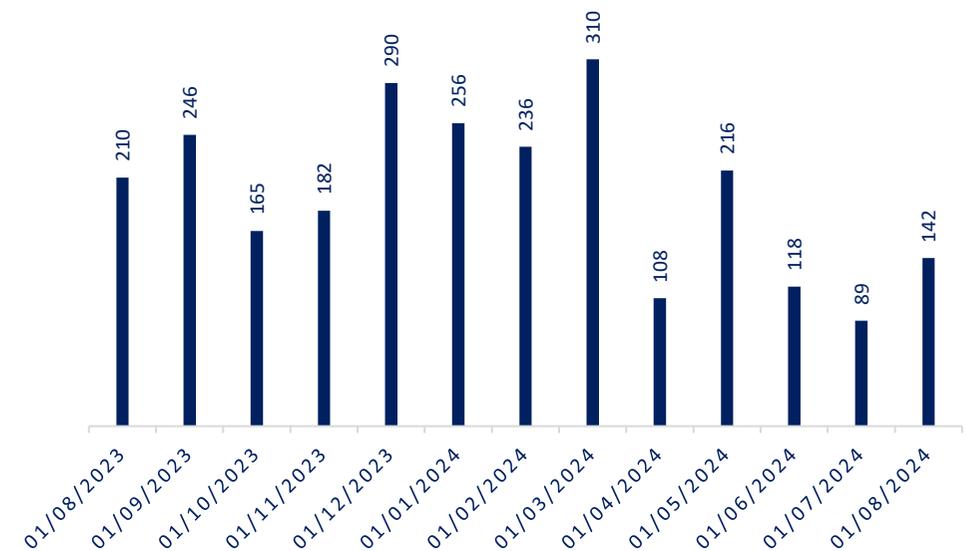
Source : Messieurs Hottinguer & Cie

RÉSUMÉ PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES : PIB ET BANQUE CENTRALE

	PIB		Inflation		Taux directeur	
	Actuel	Δ 1 an	Actuel	Δ 1 an	Actuel	Δ 1 an
Etats-Unis	3.10%	▲ +0.70%	2.90%	▼ -10 bp	5.50%	▲ +25 bp
Zone Euro	0.60%	▲ +0.10%	2.20%	▼ -330 bp	3.75%	▲ +25 bp
Chine	4.70%	▼ -1.60%	0.50%	▲ +50 bp	3.35%	▼ -20 bp
Japon	-0.80%	▼ -2.80%	2.60%	▼ -60 bp	0.25%	▲ +35 bp
Inde	6.65%	▼ -1.59%	3.54%	▼ -133 bp	6.50%	▲ +0 bp
Brésil	3.33%	▼ -0.14%	4.50%	▲ +134 bp	10.50%	▼ -325 bp

	Taux chômage		Salaire horaire	
	Actuel	Δ 1 an	Actuel	Δ 1 an
Etats-Unis	4.20%	▲ +0.6%	4.10%	▼ -0.9%
Zone Euro	6.40%	▼ -0.1%	5.10%	▲ +0.7%
Japon	2.70%	▲ +0.2%	3.60%	▲ +1.3%
Brésil	6.80%	▼ -1.2%		

CRÉATION D'EMPLOIS*



*Etats-Unis

Source : Bloomberg au 04/09/2024

RÉSUMÉ PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES : ENTREPRISES ET CONSOMMATEURS

ISM Service

Actuel	Δ 1 an
--------	--------

ISM Manufacturier

Actuel	Δ 1 an
--------	--------

Production industrielle

Actuel	Δ 1 an
--------	--------

	ISM Service	ISM Manufacturier	Production industrielle
Etats-Unis	51.5 ▼ -2.1 points	47.2 ▲ +0.8 points	-0.18% ▲ +0.25%
Zone Euro	52.9 ▲ +0.9 points	45.8 ▲ +2.4 points	-3.90% ▼ -3.10%
Chine	51.6 ▼ -2.3 points	50.4 ▼ -0.1 points	5.10% ▲ +0.70%
Japon	53.7 ▼ -0.3 points	49.8 ▲ +0.0 points	2.70% ▲ +2.80%
Inde	60.9 ▲ +2.4 points	57.5 ▼ -0.3 points	4.20% ▲ +0.20%
Brésil	54.2 ▲ +0.9 points	50.4 ▲ +3.8 points	6.10% ▲ +6.00%

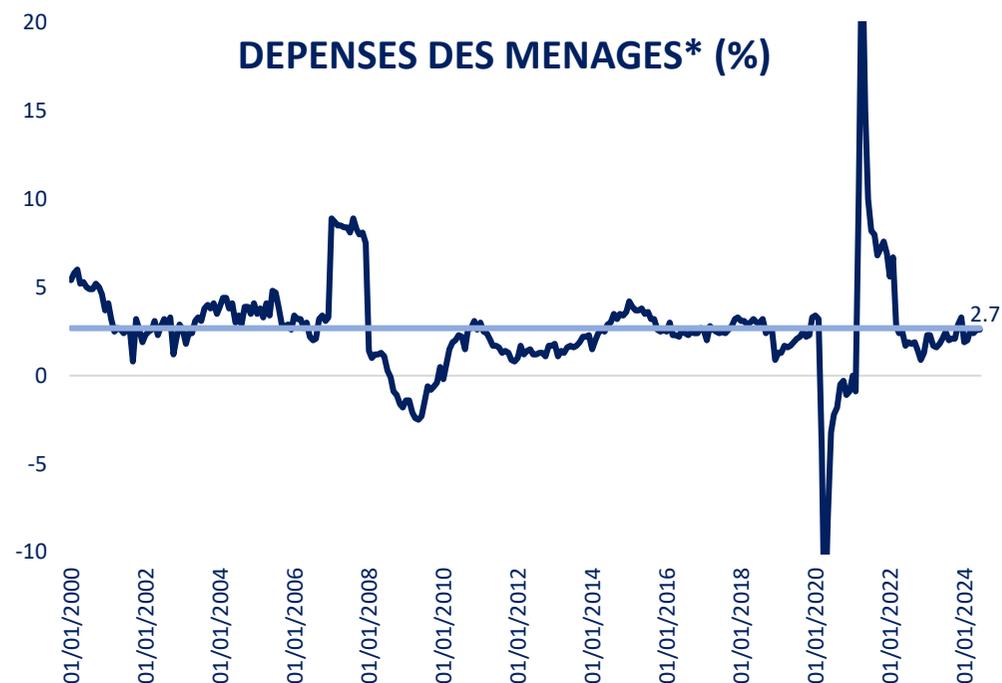
Vente au détail

Actuel	Δ 1 an
--------	--------

Confiance consommateur

Actuel	Δ 1 an
--------	--------

	Vente au détail	Confiance consommateur
Etats-Unis	2.7% ▲ +0.80%	103.3 ▼ -6.8 points
Zone Euro	-0.1% ▲ +1.00%	-13.5 ▲ +2.6 points
Chine	2.7% ▼ -0.40%	86.0 ▼ -0.4 points
Japon	2.6% ▼ -3.00%	36.5 ▲ +0.1 points
Brésil	4.0% ▲ +2.60%	93.2 ▲ +0.9 points

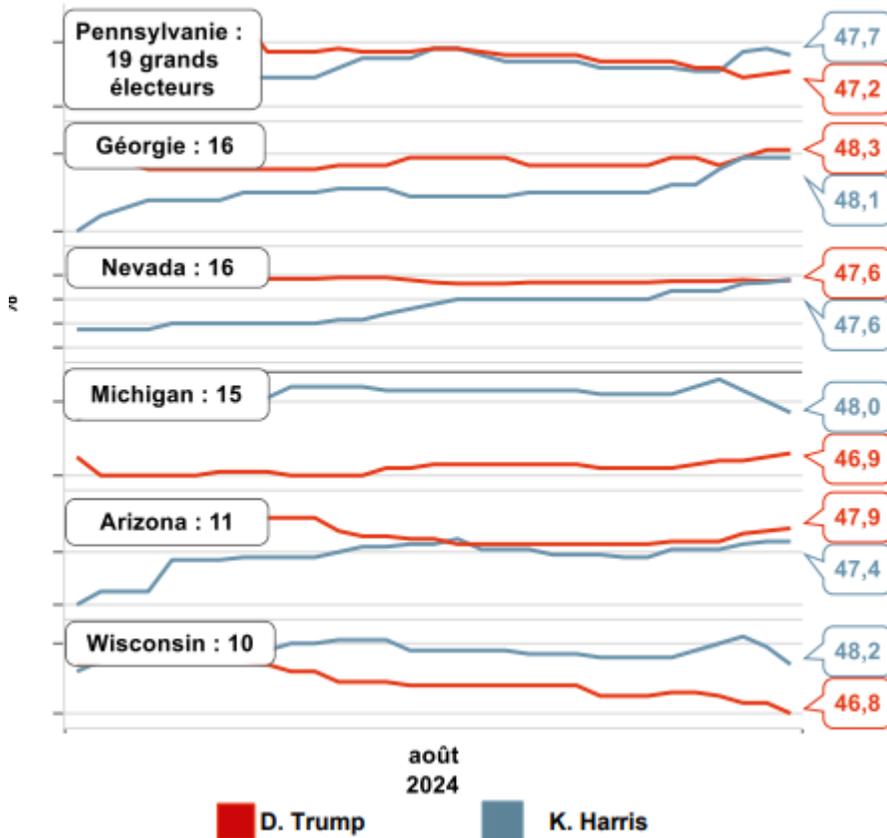


Source : Bloomberg au 04/09/2024

ACTIONS AMÉRICAINES

ELECTIONS AMÉRICAINES : UN MANQUE DE VISIBILITÉ

Etats-Unis : sondages pour l'élection présidentielle 2024 dans 6 Etats clés (depuis le 1^{er} août 2024)



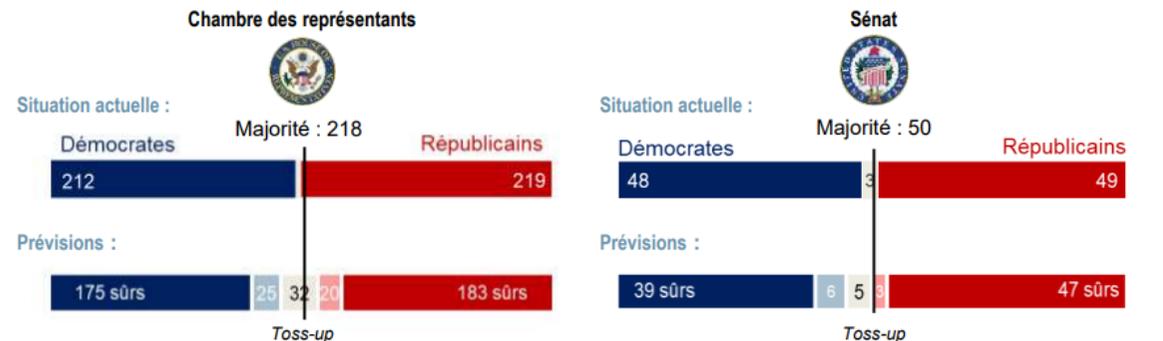
→ Les sondages semblent pointer vers un resserrement entre les deux candidats, ce qui réduit la probabilité d'une vague républicaine (Présidence + Congrès) et d'un dérapage des finances publiques, et pourrait contribuer potentiellement à une baisse des taux souverains américains.

Source : CIC

Etats-Unis : sondages pour l'élection présidentielle 2024 (en tenant compte du collège électoral par Etat)

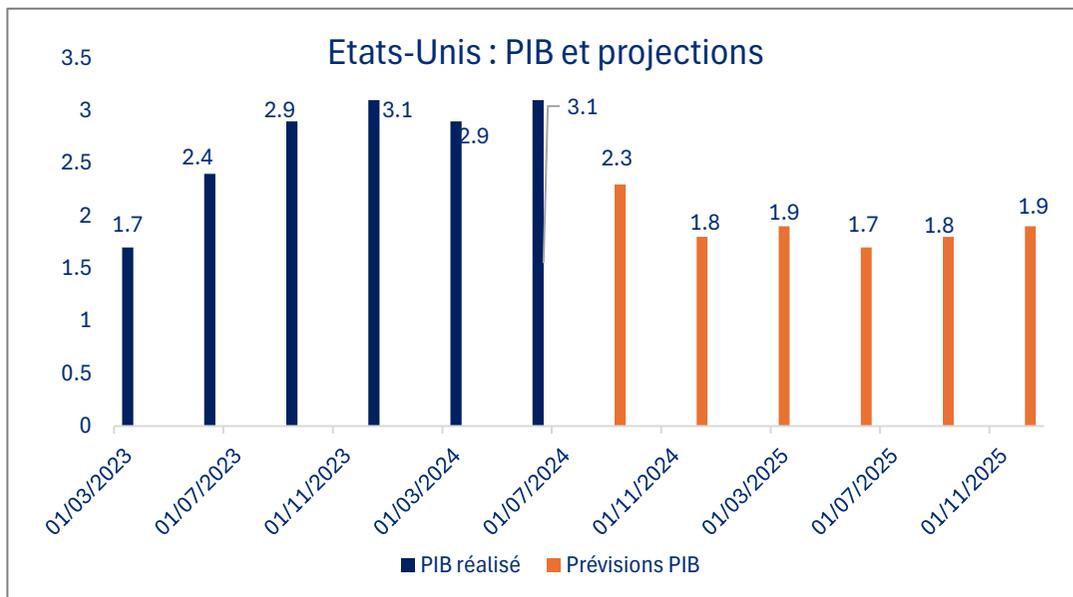
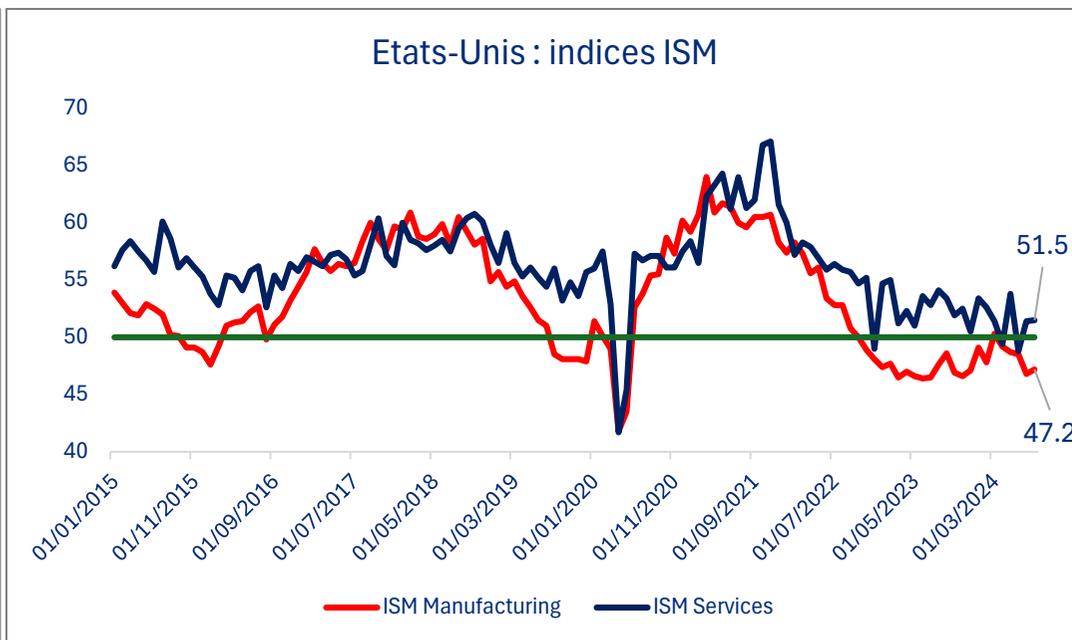
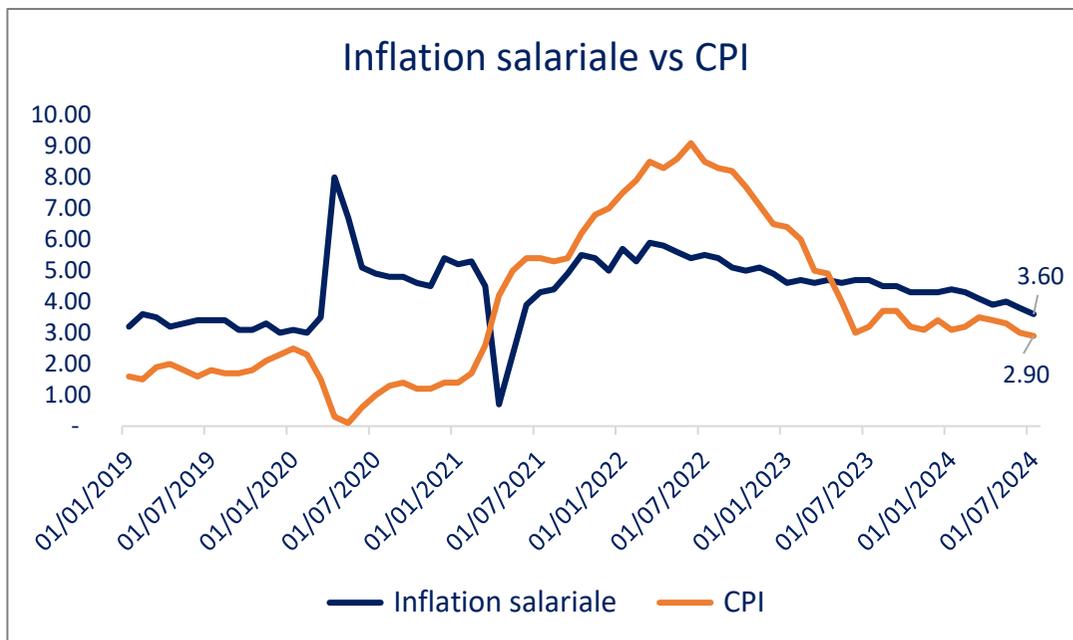


Source : RCP, CIC Market Solutions



Source : Real Clear Politics, CIC Market Solutions

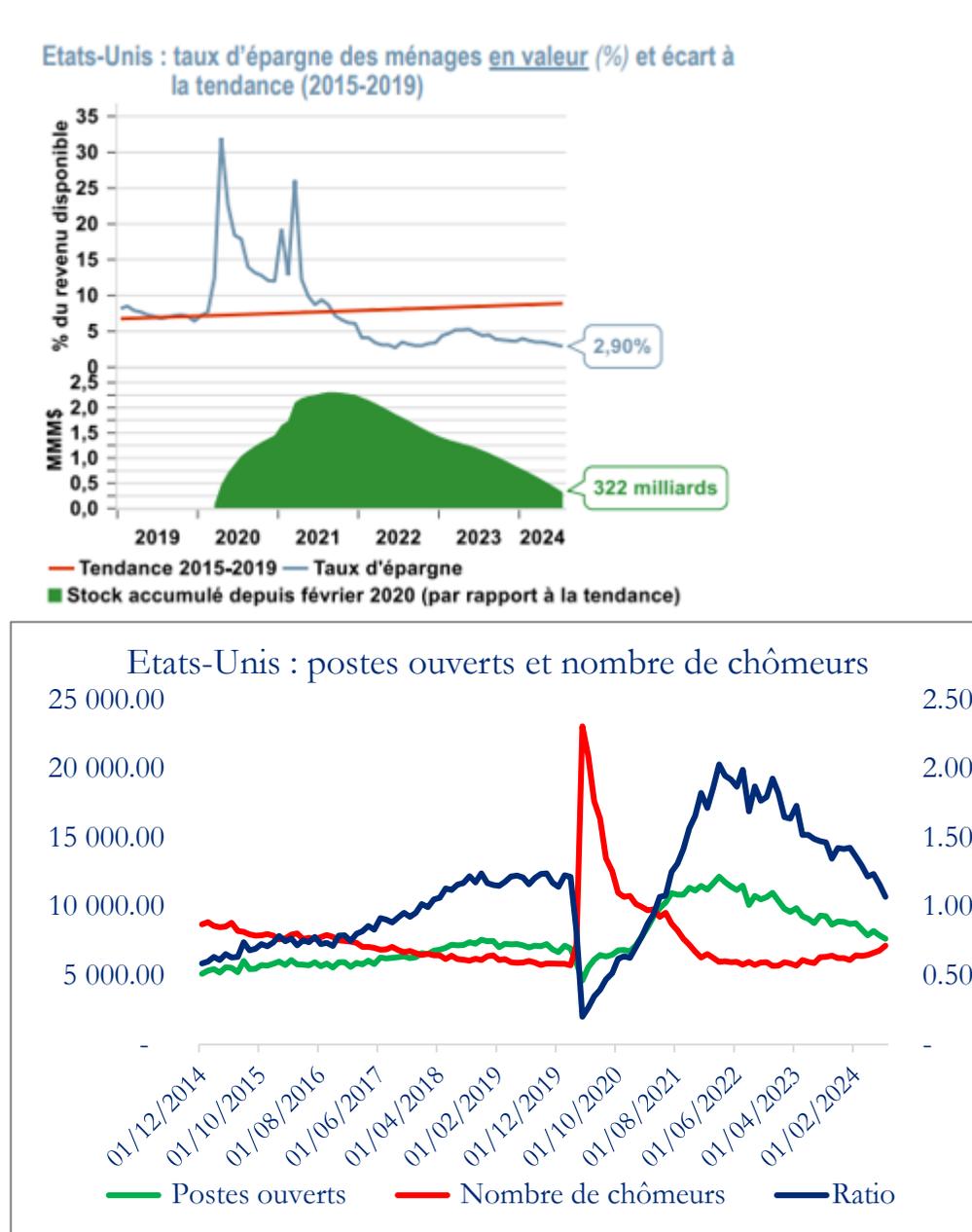
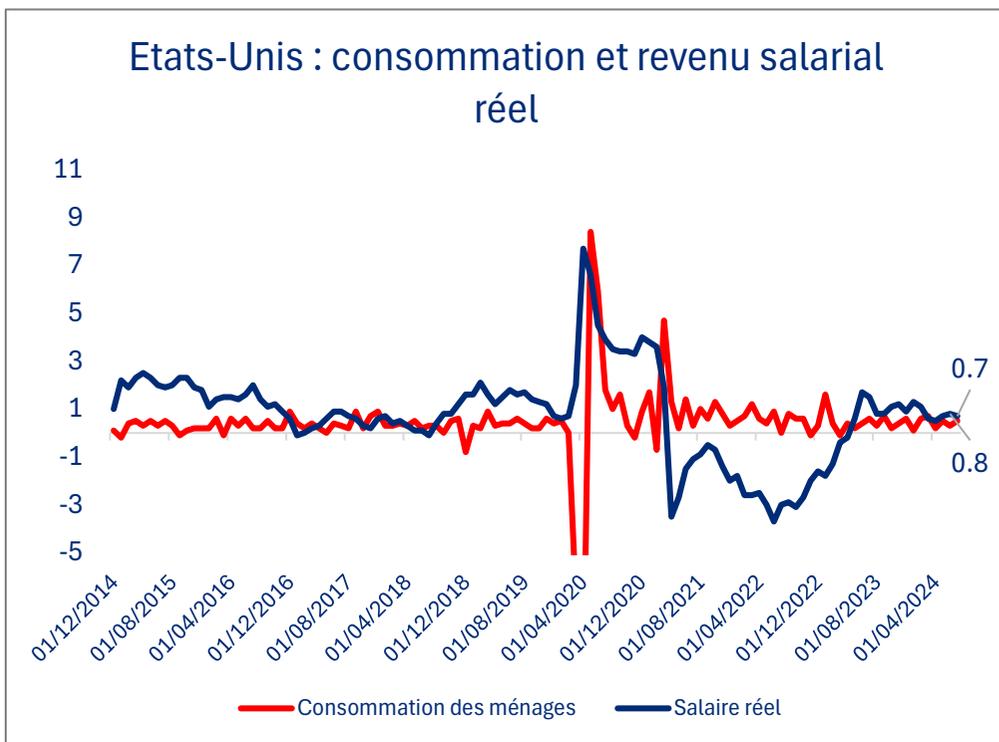
INFLATION : DERNIER KILOMÈTRE DUR À PARCOURIR



→ L'activité ralentit aux Etats-Unis, mais le pays est encore dans un scénario d'atterrissage en douceur, les indicateurs avancés ne pointant pas vers une récession.

Source : Bloomberg au 04/09/2024

CONSOMMATION : UN RALENTISSEMENT MAÎTRISÉ



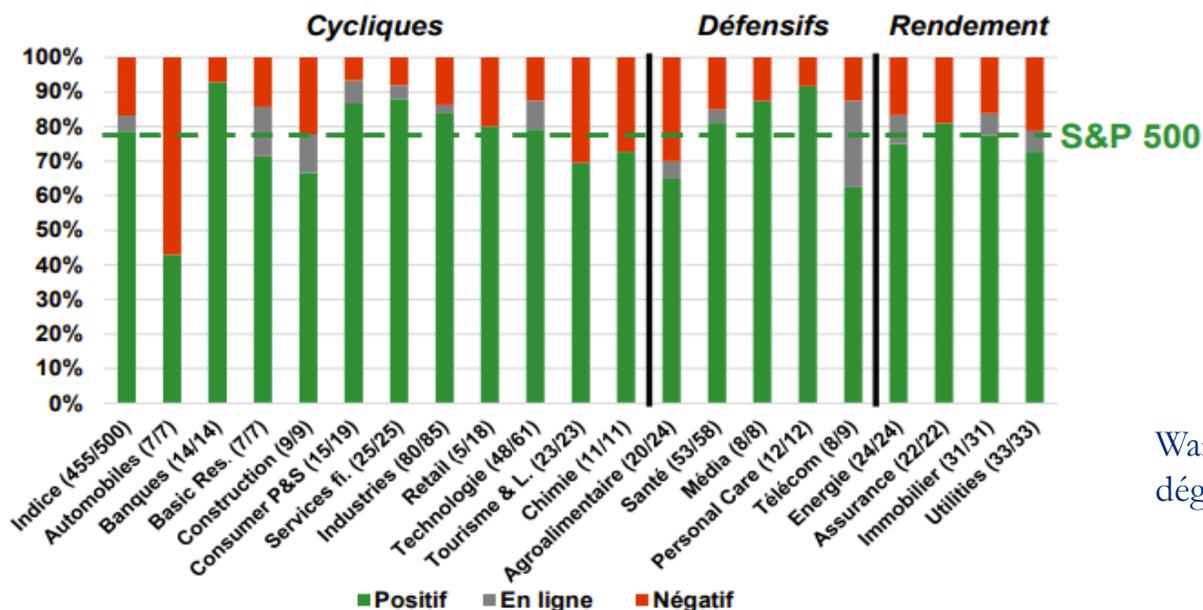
→ Un moteur de la consommation affaibli, mais soutenable, qui pourrait éviter un ralentissement marqué de la croissance, puis qui pourrait contribuer à un redémarrage plus tard dans l'année.

→ La Fed a obtenu gain de cause avec une détente du marché du travail mais il est important de ne pas l'accroître pour ne pas avoir à baisser brutalement les taux pour rattraper la croissance.

Source : Bloomberg au 04/09/2024

MICRO: LA SAISON DES PUBLICATIONS CONFIRME LA RÉSILIENCE DES ENTREPRISES

S&P 500 : pourcentage de surprises sur les BPA



Source : Bloomberg, CIC Market Solutions

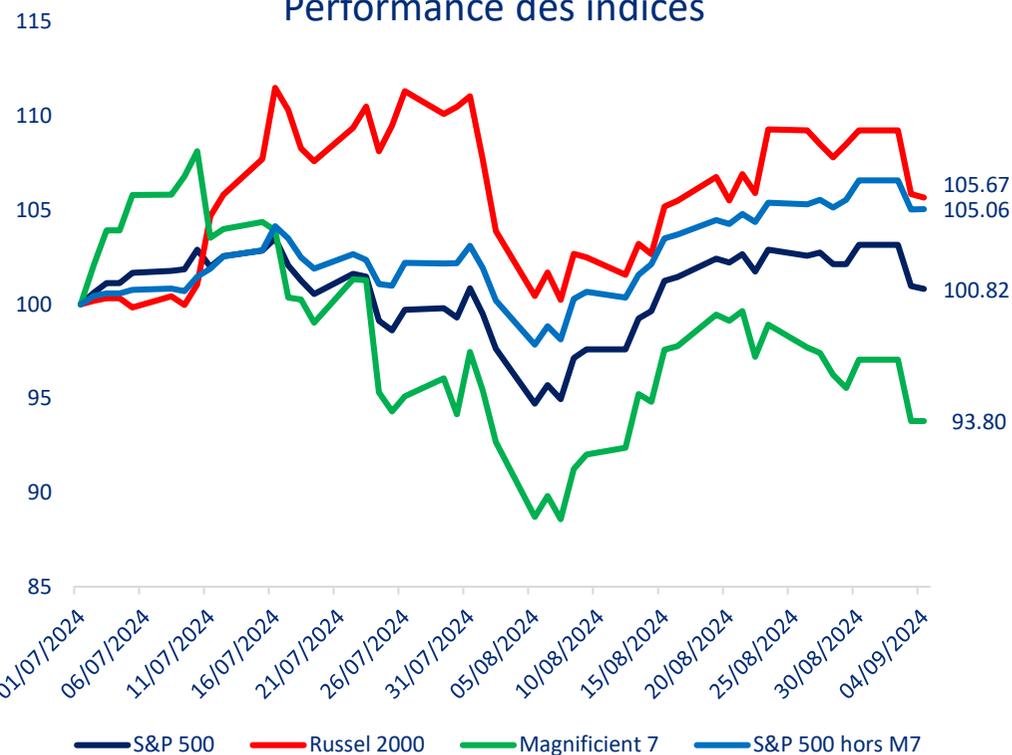
Warning	Europe	US
T1	16	16
T2	59	26

Warning : Alarme lancée par une entreprise face à une dégradation de sa situation financière.

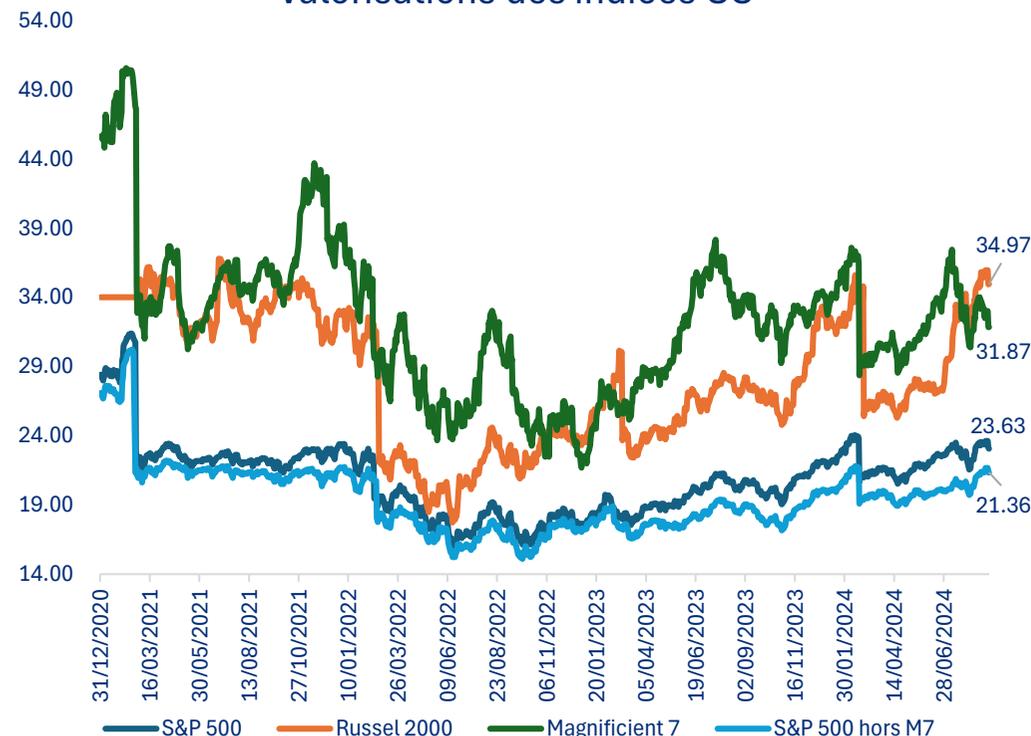
→ Alors que la saison de résultats est bien avancée désormais (91% pour le S&P 500), les Etats-Unis confirment leur avantage avec des surprises positives toujours mieux orientées (79% vs moyenne historique à 74%) qu'en Europe (55%, soit très proche de la moyenne historique à 54%)

VALORISATIONS TOUJOURS ÉLEVÉES

Performance des indices



Valorisations des indices US



→ Dévalorisation de l'univers IA en cause le questionnement du retour sur investissement (indicateur de rentabilité) de cette nouvelle technologie .

→ Valorisations très optimistes : moyenne 20 ans : P/E : 18x.

→ Rotation de la performance.

Source : Bloomberg au 04/09/2024

POINT D'ATTENTION SUR LE MOIS DE SEPTEMBRE

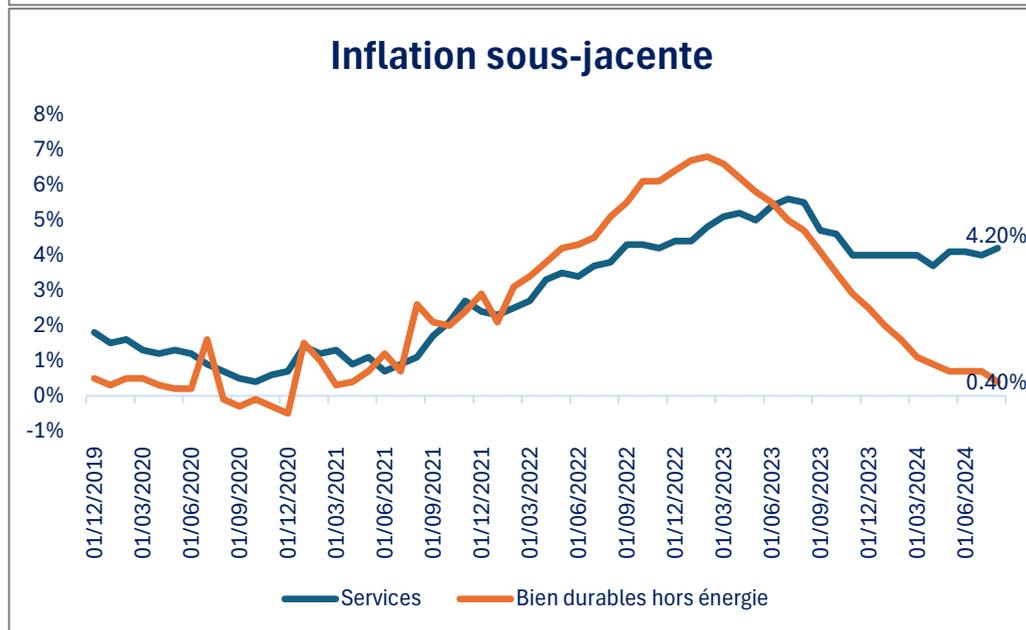
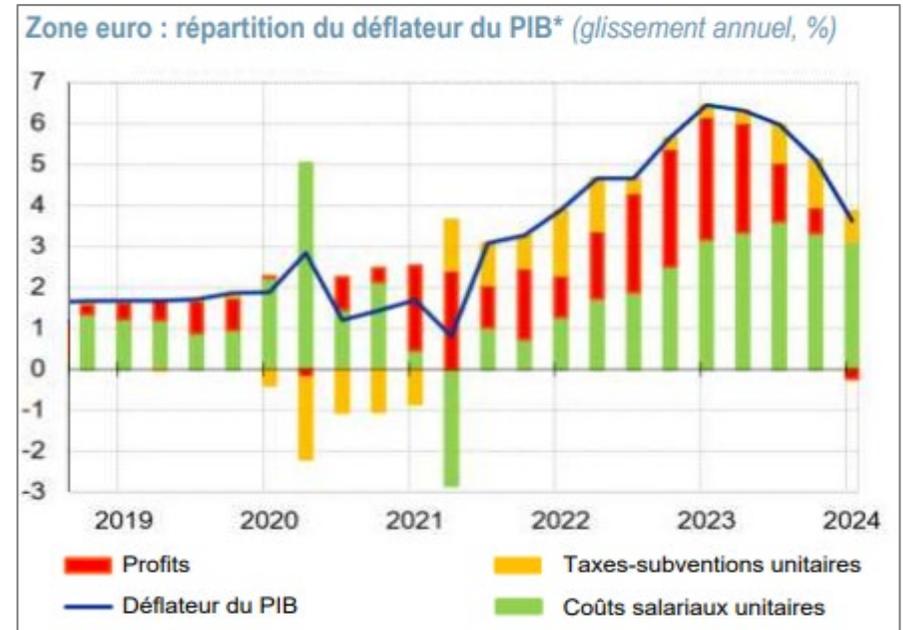
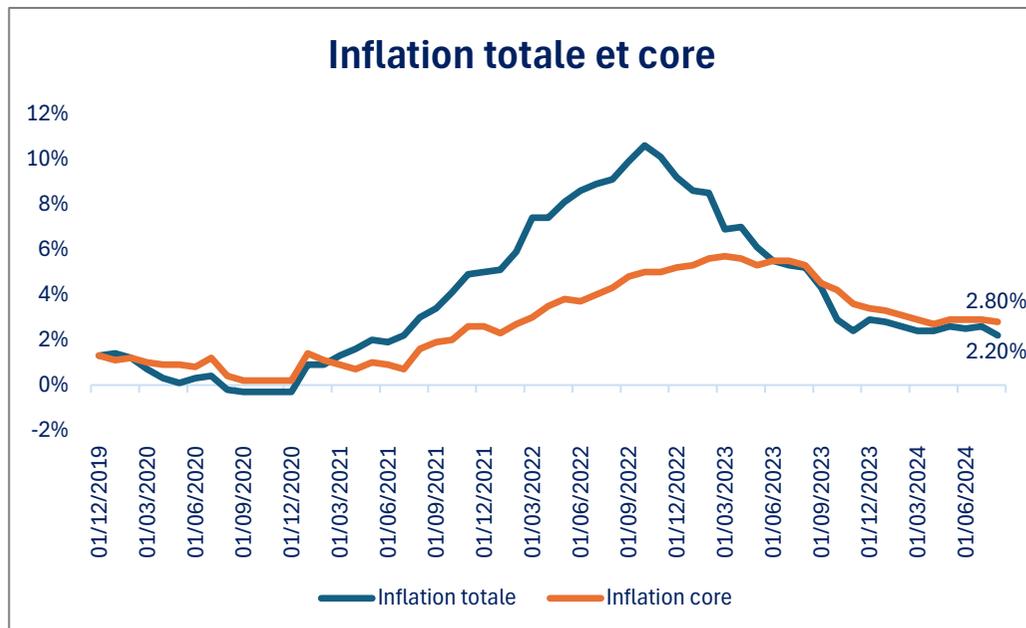


La saisonnalité de septembre est souvent complexe historiquement.

Source : Bloomberg au 04/09/2024

ACTIONS EUROPÉENNES

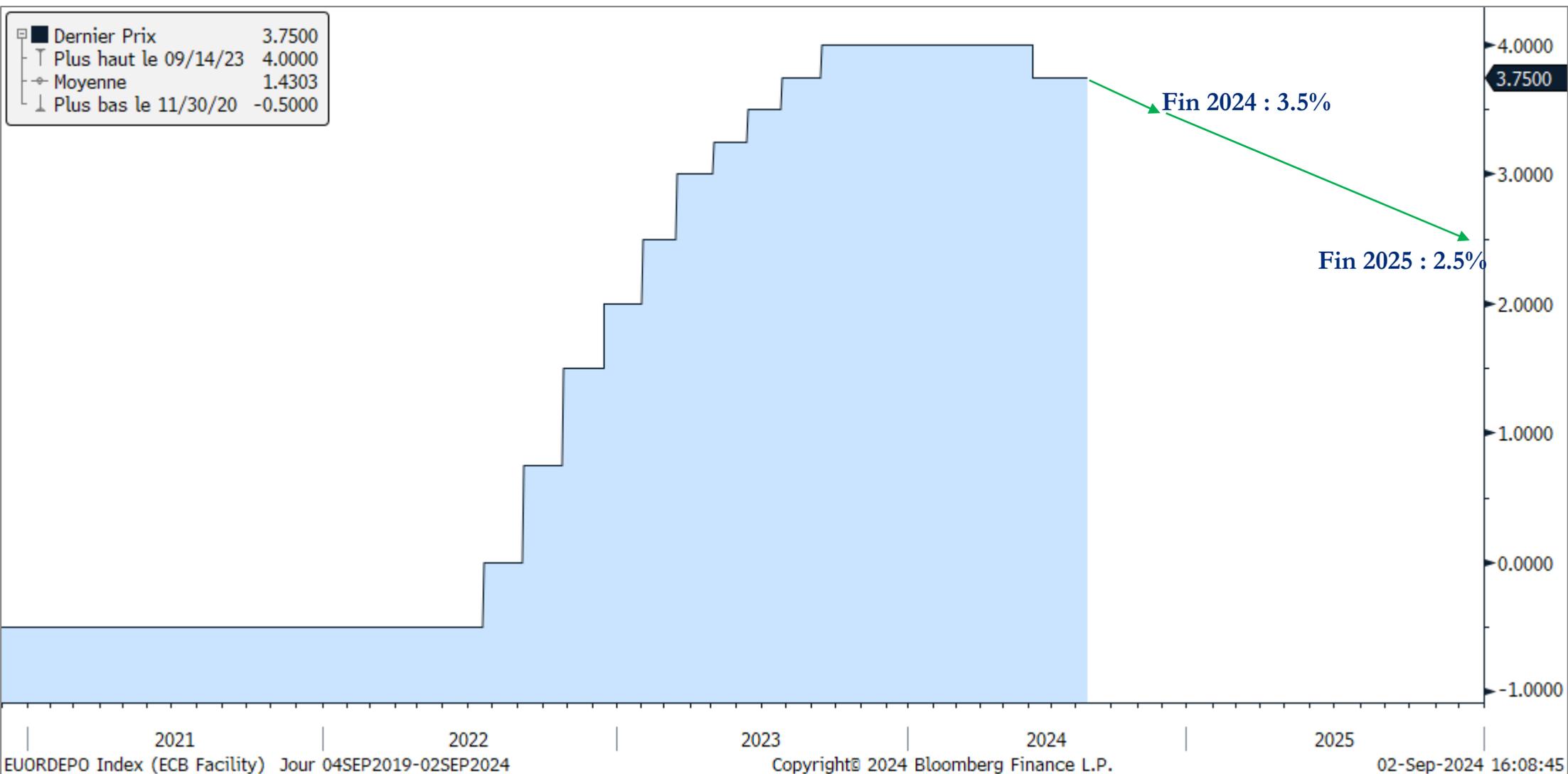
INFLATION : UN DERNIER KILOMÈTRE DUR À PARCOURIR



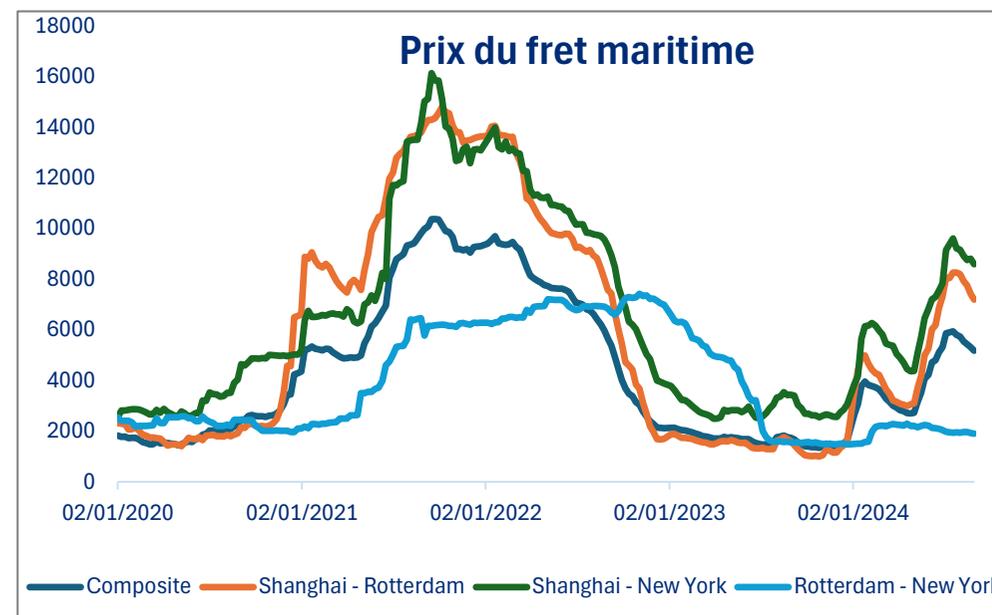
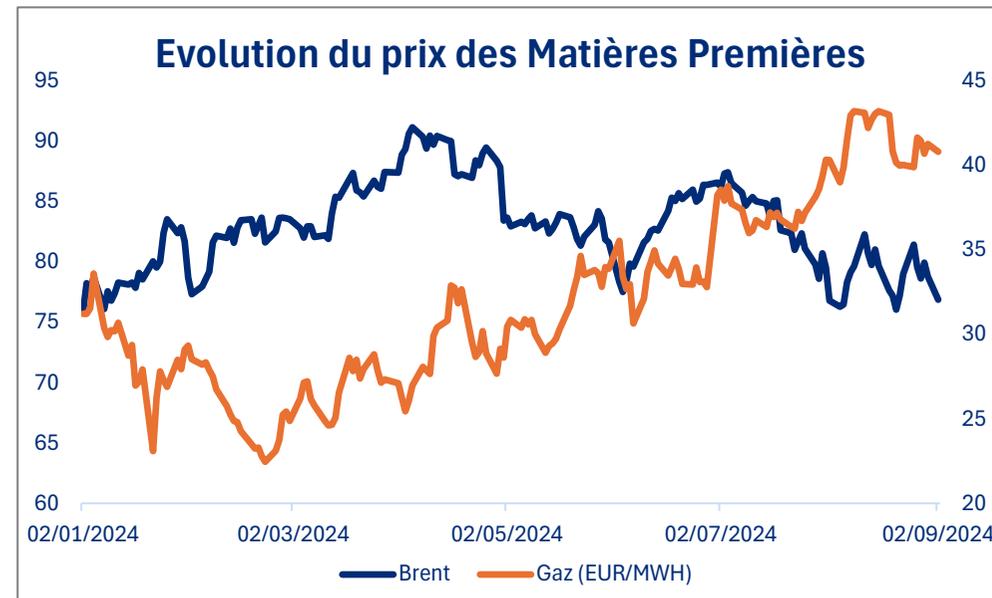
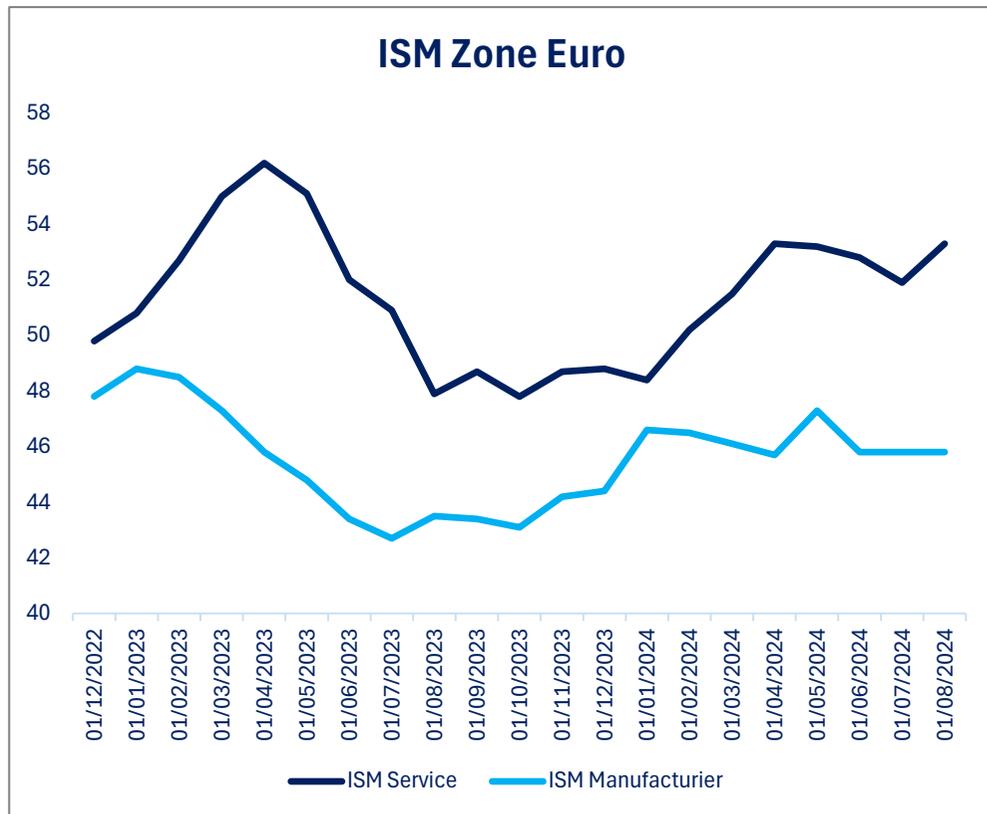
- Les profits des entreprises contribuent négativement à cette mesure du PIB
- **Les entreprises** n'ont pas continué à augmenter leurs prix, au contraire, et cela se ressent dans leur marge et leur niveau de profit
- En revanche, la croissance des salaires est toujours un facteur de soutien pour l'inflation

Source : Bloomberg au 04/09/2024

BAISSE DES TAUX DIRECTEURS : FACTEUR DE SOUTIEN POUR LES ACTIONS



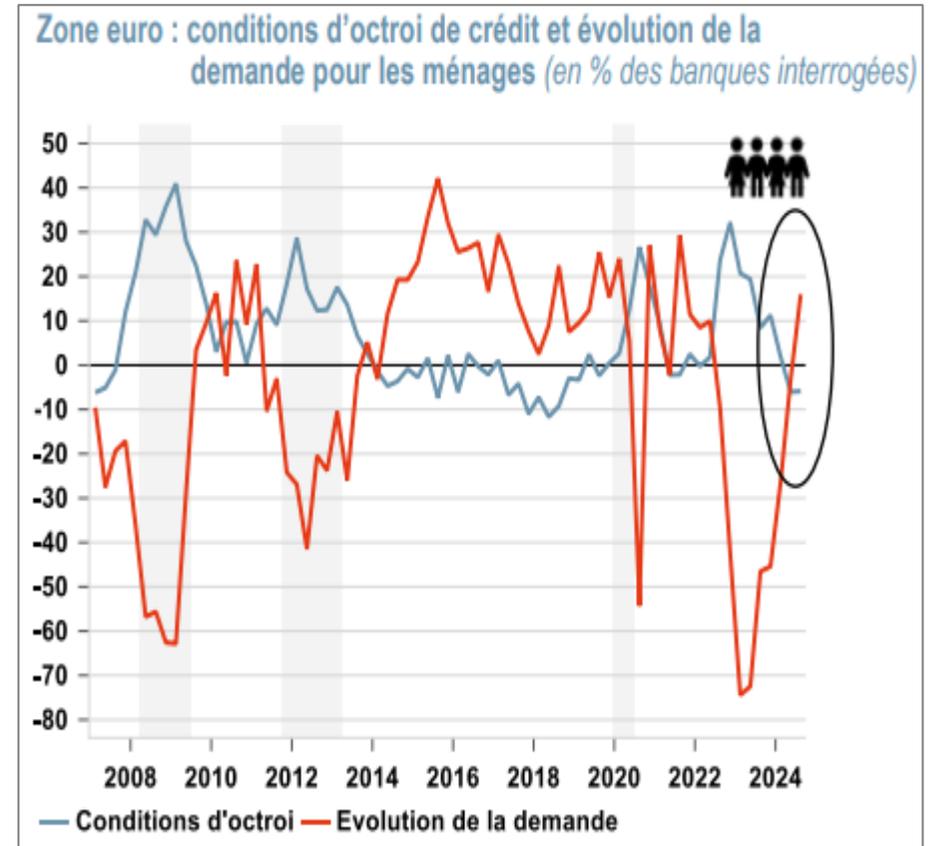
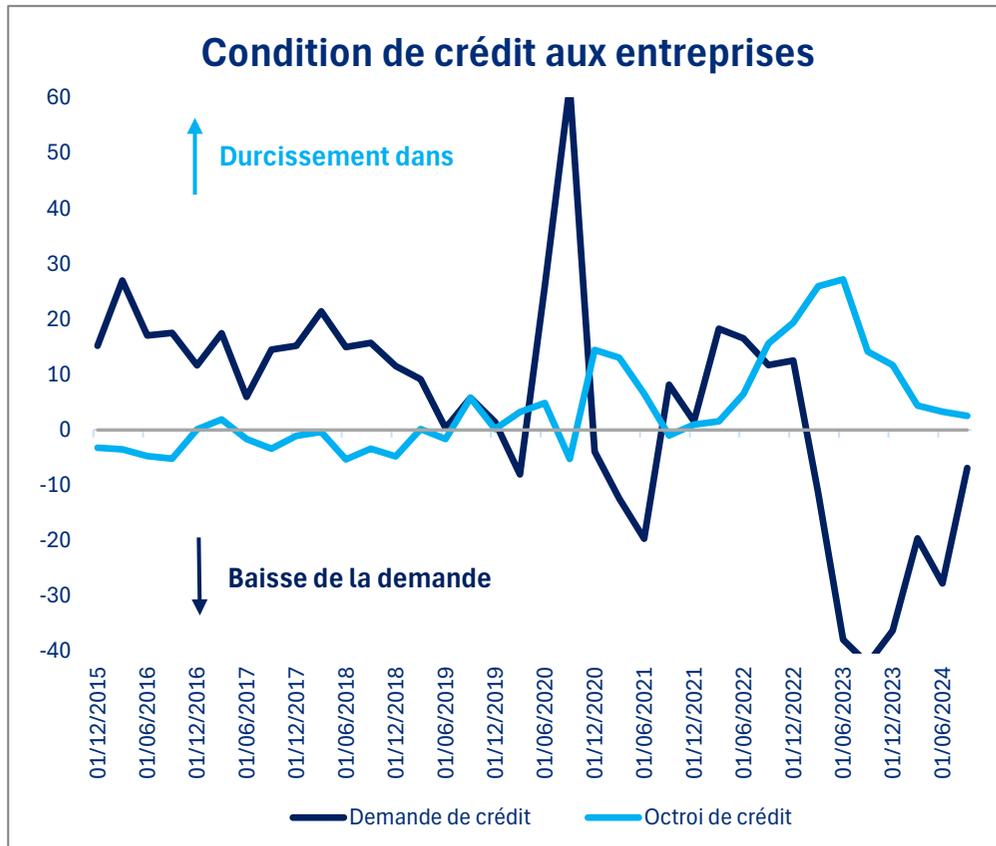
MACRO : TOUJOURS SOLIDE DANS LES SERVICES, PLUS COMPLIQUÉ DANS L'INDUSTRIE



- L'industrie est toujours pénalisée par :
 - Une demande atone ;
 - Des prix des matières premières élevés ;
 - Des tensions dans le transport maritime.

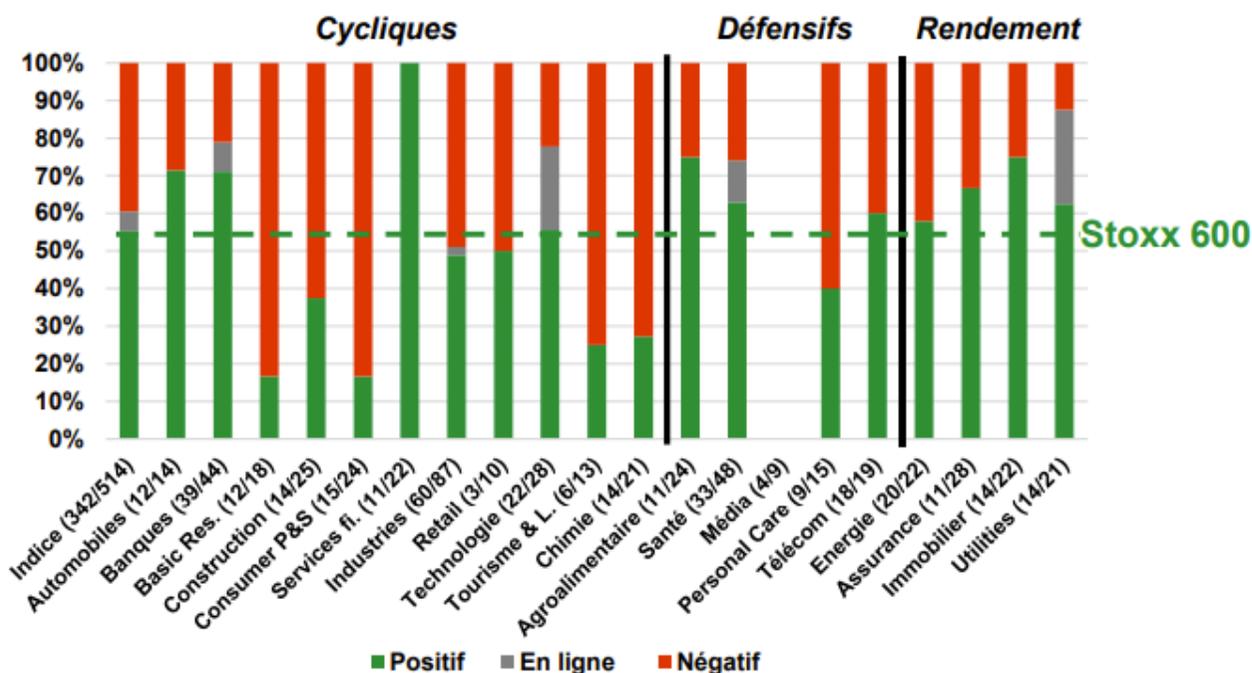
Source : Bloomberg au 04/09/2024

MACRO : LES CONDITIONS DE CRÉDIT SE DÉTENDENT



MICRO: LA BARQUE A BIEN ÉTÉ CHARGÉE AU Q2

Stoxx Europe 600* : pourcentage de surprises sur les BPA



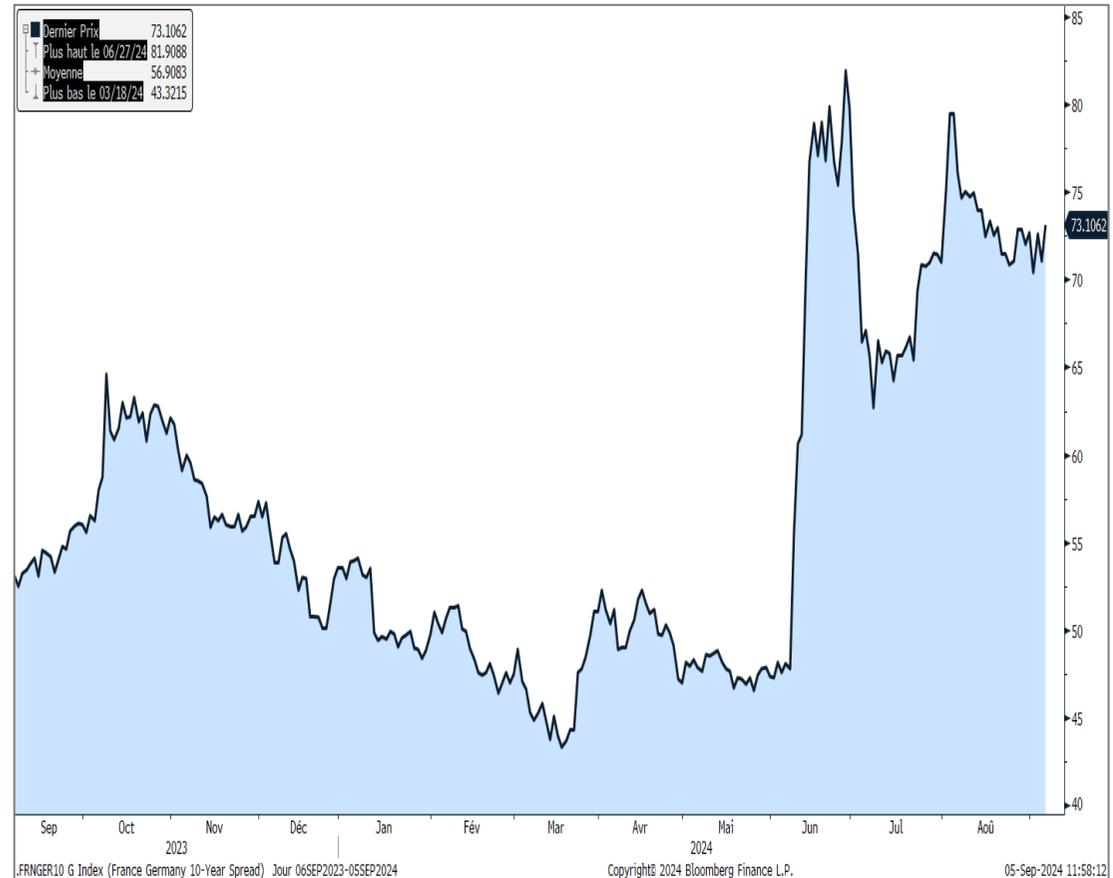
72 profits warning en Europe

- Motifs principaux :
 - Demande plus faible (Interpump, Arcelor, Continental, Nestlé, Bénéteau, Swatch...)
 - Pression sur les prix (Novo, Covestro...)
 - Coût du fret (Puma)
 - Faiblesse chinoise (auto, luxe...)
 - Faiblesse américaine (Rexel, Bic...)

Source : Bloomberg au 04/09/2024

LE POLITIQUE : FACTEUR DE RISQUE ET DE VOLATILITÉ

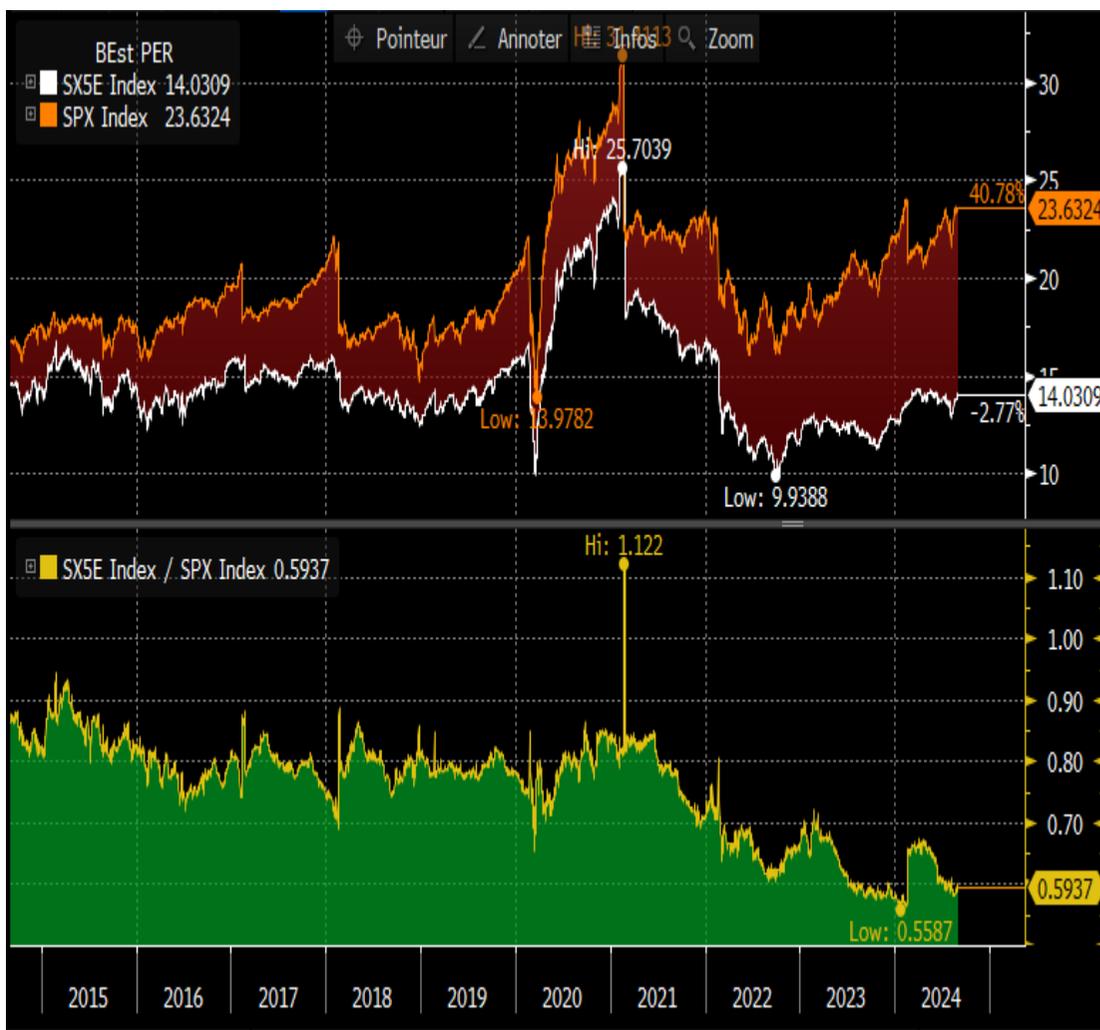
- Michel Barnier a été nommé 1^{er} Ministre ; il reste à former un gouvernement
- Il n'est pas certain de former une majorité au Parlement (289 sièges)
 - Ensemble + Républicains : 213
- Possibilité d'un vote de censure mais le NFP devra faire alliance avec RN
- **Priorité du nouveau Premier Ministre : le budget 2025**
 - 20 septembre : Commission européenne
 - 1^{er} octobre : le projet de loi de Finance doit être déposé au plus tard à l'Assemblée nationale
 - Il doit consolider le déficit actuel
- Pour rappel, 85% du chiffre d'affaires des entreprises du CAC 40 se fait hors de France



Nouveau Front Populaire - NFP: 193				Ensemble and Centre: 166			Les	RN and allies: 142		Others:
LFI	Ecologists	Communists	Socialist Party	Ensemble	MoDem	Horizons	Republicains:	RN	Ciotti	29
72	38	17	66	99	36	31	47	126	16	

Source : Le Monde, Morgan Stanley Research

VALORISATION : ATTRACTIF EN ABSOLU ET EN RELATIF



Source : Bloomberg au 04/09/2024

Les valorisations en Europe sont attractives par rapport aux moyennes historiques mais également face aux valorisations américaines.

POINT D'ATTENTION SUR LE MOIS DE SEPTEMBRE



La saisonnalité de septembre est souvent complexe historiquement.

Source : Bloomberg au 04/09/2024

Présentation à titre illustrative uniquement, ne constitue pas un engagement contractuel. . Les informations, opinions et données contenues et mentionnées dans cette présentation sont considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date et sont susceptibles d'évoluer à tout moment – Avertissement complet page 32

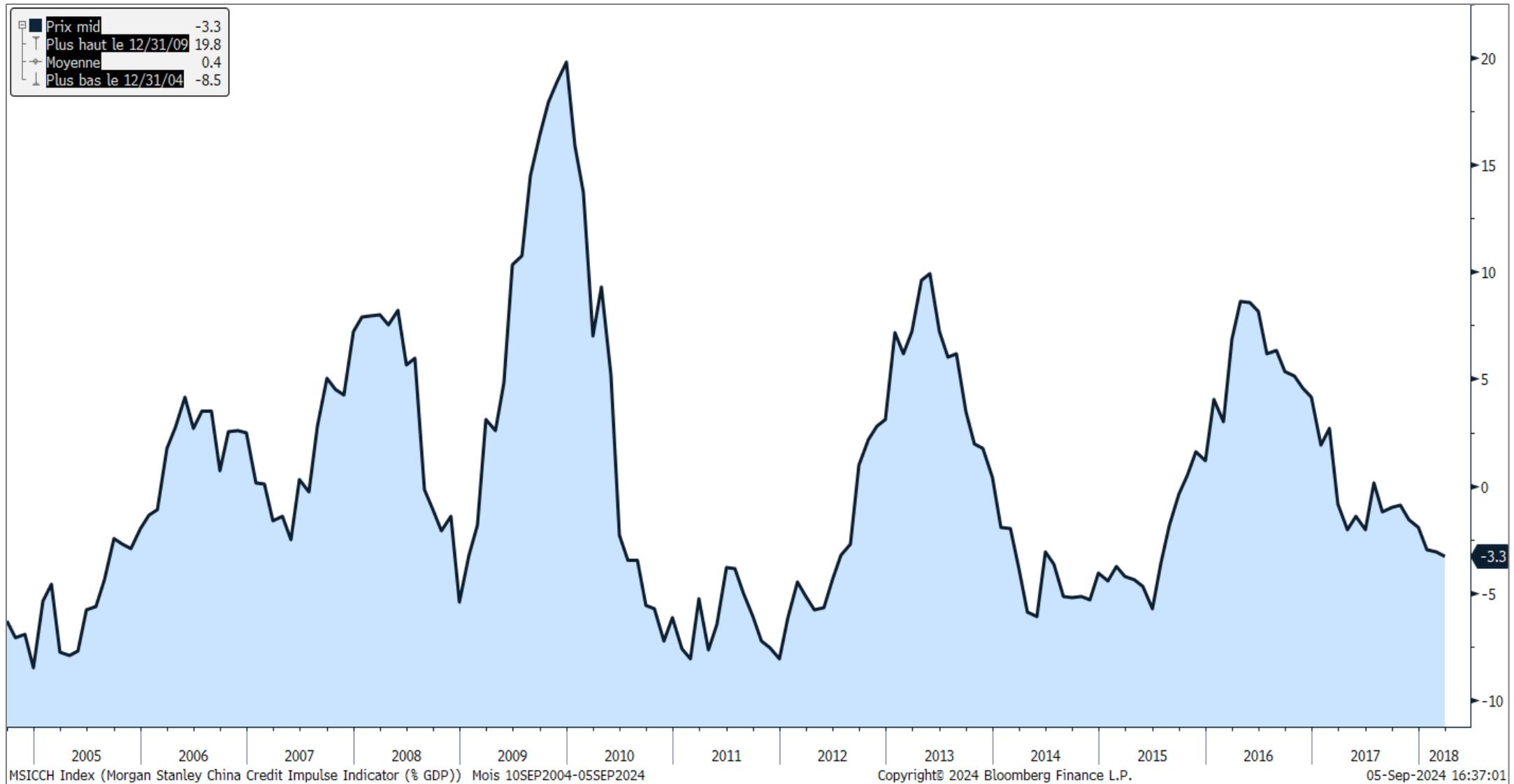
ACTIONS ÉMERGENTES

EMERGENTS

Chine		<ul style="list-style-type: none"> • Immobilier pèse sur l'économie du pays • Reprise des exportations • Consommation domestique en souffrance • 15Md\$ de sortie au 2nd trimestre : record historique
Inde		<ul style="list-style-type: none"> • Élection du 1^{er} ministre sortant • Pas de majorité absolue • Focus sur la croissance structurelle du pays
Taïwan		<ul style="list-style-type: none"> • Cycle technologique favorable
Brésil		<ul style="list-style-type: none"> • 7^{ème} baisse de taux consécutive (10.5%) • Inflation maîtrisée : 3.93% • Valorisation attractive : 7.7x 2024 • Reprise cyclique
Mexique		<ul style="list-style-type: none"> • Election présidentielle : Claudia Sheinbaum, 1^{ère} femme. • Même parti que le président sortant • Croissance attractive : 3.2% • Attention aux élections américaines
Afrique du Sud		<ul style="list-style-type: none"> • ANC (parti au pouvoir depuis l'apartheid) devra pour la 1^{ère} fois faire alliance pour conserver le pouvoir

Source : Messieurs Hottinguer & Cie

CHINE : LE CRÉDIT EST UN INDICATEUR AVANCÉ DE L'ÉCONOMIE

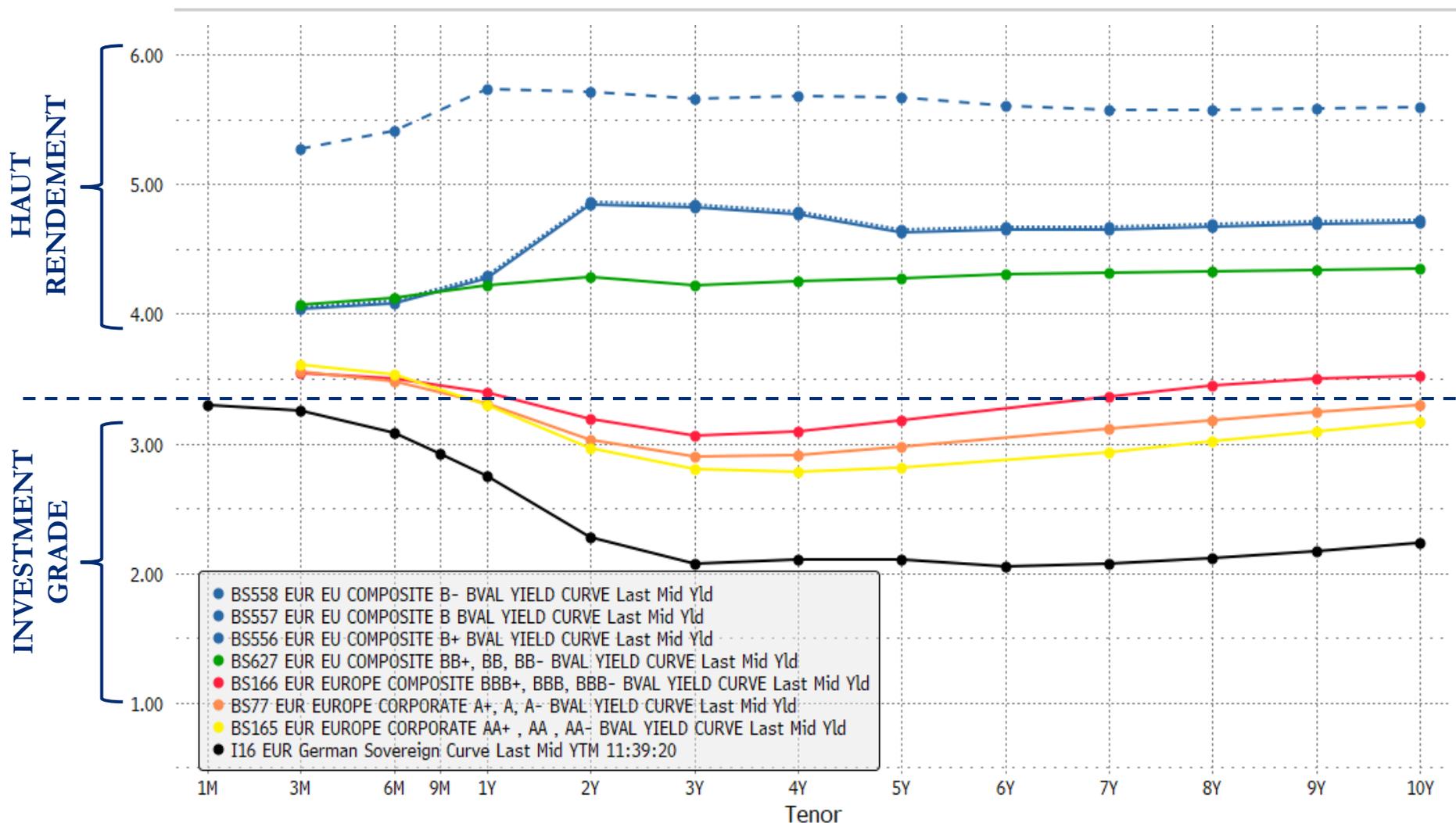


Dégradation de l'économie en Chine.

Présentation à titre illustrative uniquement, ne constitue pas un engagement contractuel. Les informations, opinions et données contenues et mentionnées dans cette présentation sont considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date et sont susceptibles d'évoluer à tout moment – Avertissement complet page 32

OBLIGATIONS

RENDEMENTS / RATING ET MATURITÉS



Copyright © 2024 Bloomberg Finance L.P.

09-Sep-2024 11:39:20

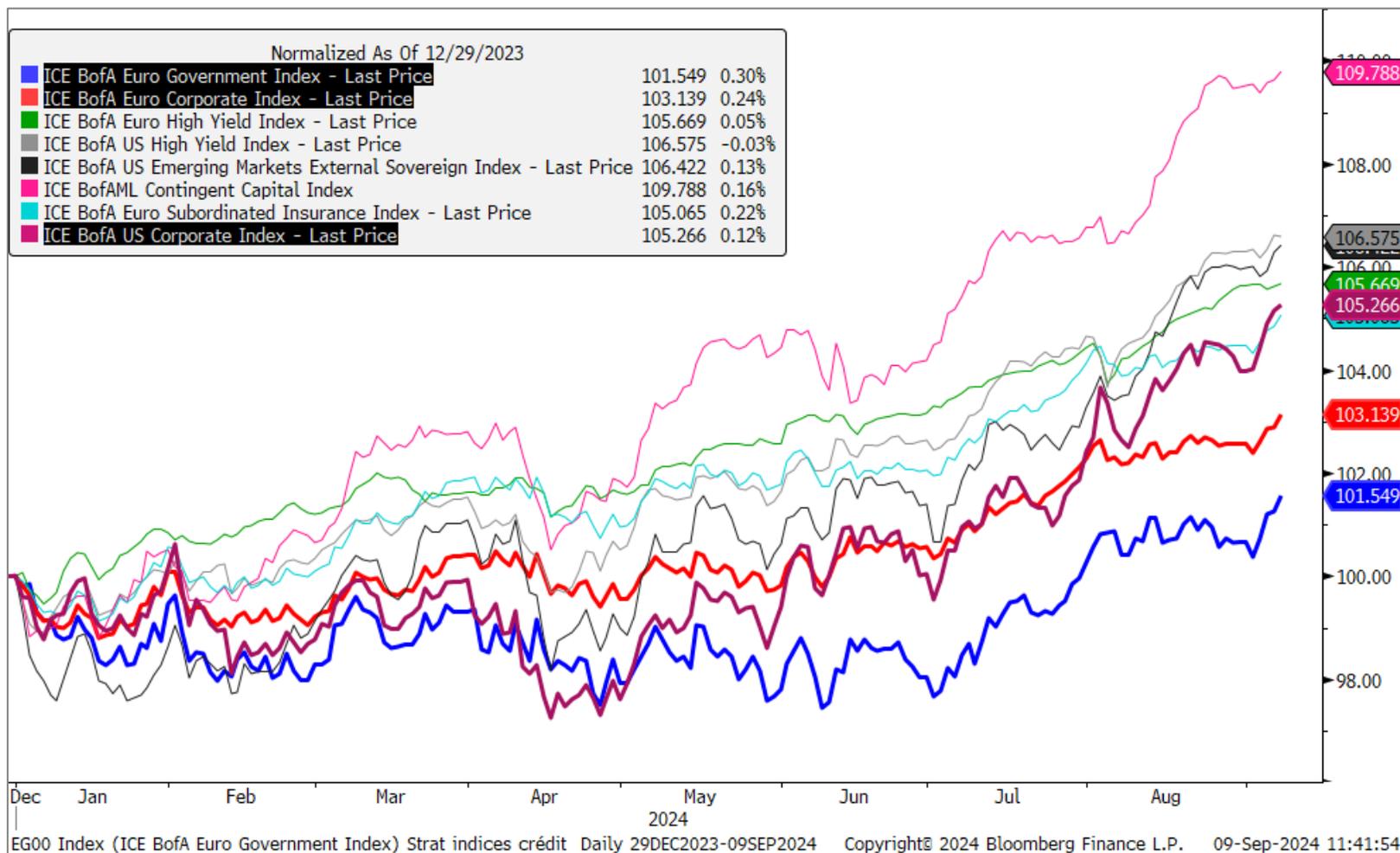
Les faibles rendements actuels ne nous incitent pas à surpondérer notre exposition obligataire.

Source : Bloomberg

Les opinions mentionnées dans cette page, basées sur des sources considérées comme fiables, reflètent l'opinion de Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée, elles sont considérées comme légitimes le jour de la rédaction, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date et sont susceptibles d'évoluer à tout moment.

Présentation à titre illustrative uniquement, ne constitue pas un engagement contractuel. Les informations, opinions et données contenues et mentionnées dans cette présentation sont considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date et sont susceptibles d'évoluer à tout moment – Avertissement complet page 32

PERFORMANCES DES STRATÉGIES



L'ensemble des stratégies d'investissement a été porté par la détente des taux durant la période estivale.

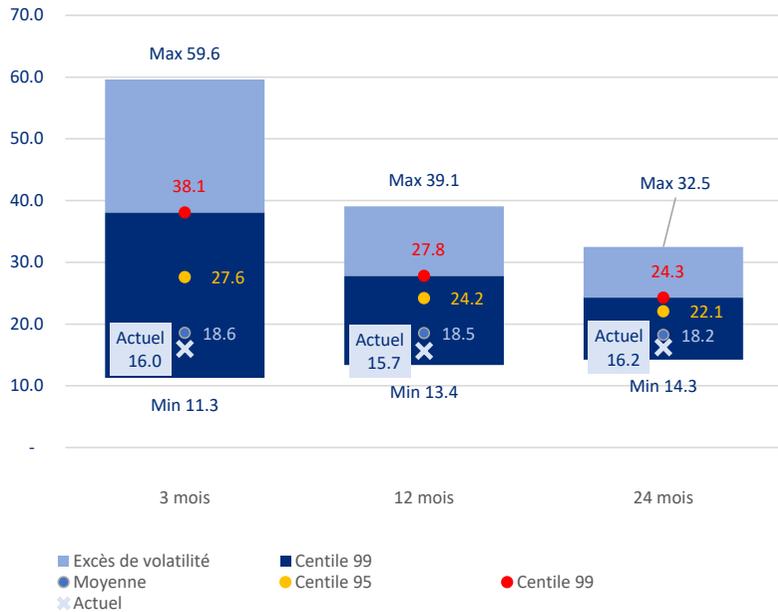
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.

Source : Bloomberg

PRODUITS STRUCTURÉS

LA VOLATILITÉ INDICIELLE TOUJOURS AU PLUS BAS

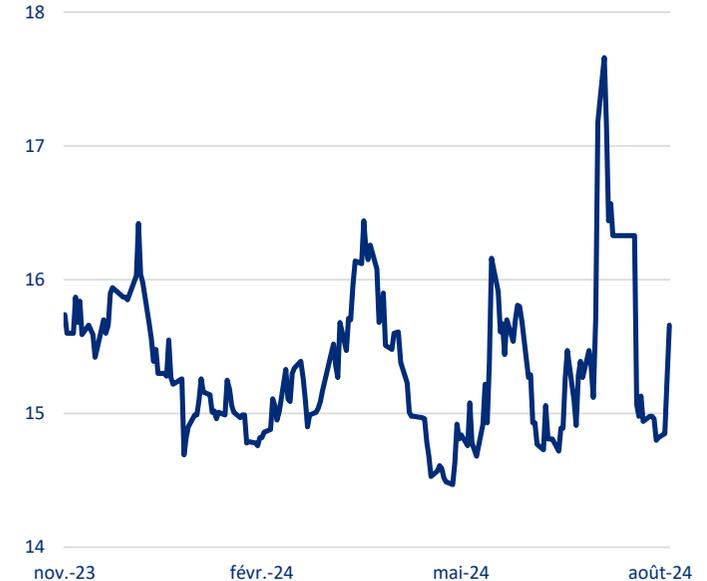
Volatilité sur 5a au 04/09/24



Evolution de la volatilité 1 an



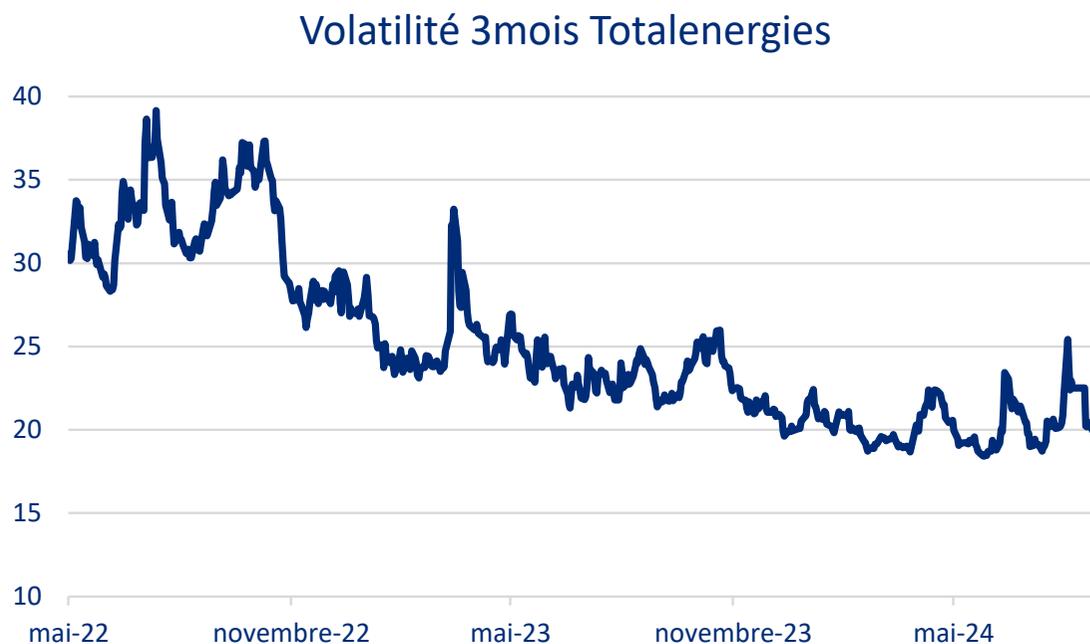
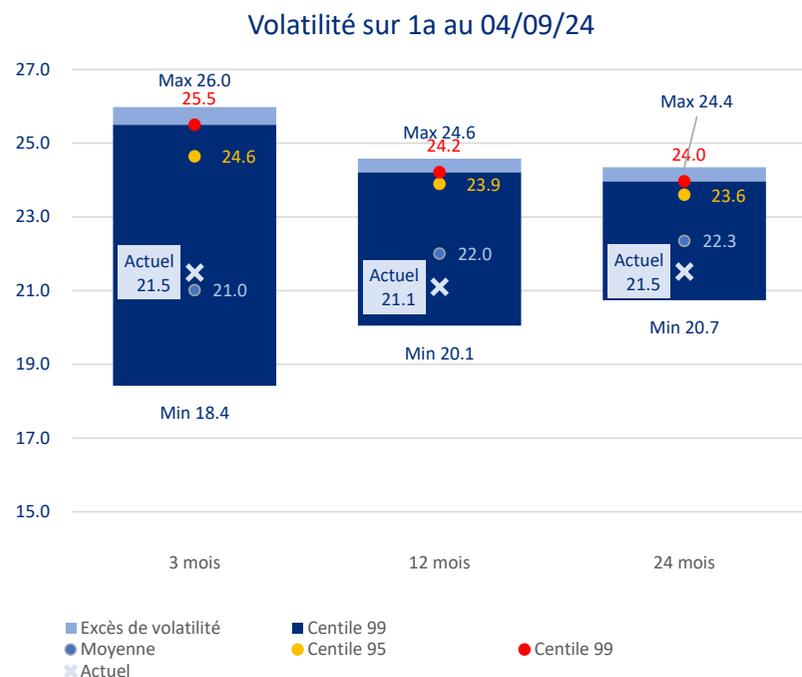
Evolution de la volatilité YTD



Source : Bloomberg au 04/09/2024

- La volatilité évolue loin en-dessous de sa moyenne sur toutes les maturités.
- La semaine du 5 août porte des enseignements sur la possible évolution future de la volatilité implicite :
 - Le pic brusque de volatilité a été très éphémère, il s'est accompagné d'un écartement des spreads de volatilité (bid/Ask) et les desks de trading étaient en difficulté pour capter ce premium de volatilité. L'effolement du VIX (indicateur de volatilité du marché financier américain) ne reflète pas la hausse somme toute mesurée de la volatilité implicite dans son ensemble ;
 - La hausse de volatilité s'est faite surtout sur les maturités très courtes et n'a que peu affecté les maturités plus longues (2-5 ans) ;
 - Cela montre une certaine tension du marché des dérivés qui en cas de vrai retournement de marché pourrait faire vraiment remonter les niveaux de volatilité implicite. Le marché est dans un seul sens, ce qui pourrait favoriser une hausse de la volatilité en cas de choc de marché prolongé.
- Dans ces conditions, le risque est plutôt mal rémunéré et les positions remboursées ne sont pas nécessairement réinvesties, reflétant une position à alléger.

PLUS D'OPPORTUNITÉS SUR LES SINGLE STOCKS



Source : Bloomberg au 04/09/2024

- L'ajout du risque idiosyncratique offre des opportunités sur la volatilité mais les valorisations sont plus tendues sans rémunération de cette hausse de risque.
- Seuls quelques secteurs semblent offrir un bon profil pour des structurés, le recours à des paniers Worst-Of s'impose pour obtenir des rendements intéressants.
- Une certaine prudence est de mise et il faut exploiter la partie court terme de la volatilité implicite via des produits à autocall décroissants pour obtenir de bonnes rémunérations sans augmentation du risque de perte.
- Le timing d'investissement est primordial et nous amène à ne pas systématiquement réinvestir les remboursements, reflétant une position à alléger.

Les opinions mentionnées dans cette page, basées sur des sources considérées comme fiables, reflètent l'opinion de Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée, elles sont considérées comme légitimes le jour de la rédaction, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date et sont susceptibles d'évoluer à tout moment.

POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

POSITIONNEMENT GLOBAL	Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
ACTIONS					
OBLIGATIONS			←		
PRODUITS STRUCTURES		←			

ACTION	Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
USA					
EUROPE					
EMERGENTS					

OBLIGATION	Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
IG USA			←		
IG EUROPE			←		
HY USA					
HY EUROPE					

STRUCTURE	Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
INDICE		←			
TITRES			←		

FOREX	Vente	Alléger	Neutre	Renforcer	Achat
USD					
CHF					

Source : Messieurs Hottinguer & Cie

LES PRINCIPAUX RISQUES ASSOCIÉS

Type de risque	Description
Risque de perte en capital	Risque pesant sur le capital. Les produits utilisés ne comportent aucune garantie en capital. Aussi, en cas de baisse importante des sous-jacents ou en cas de vente , les produits en portefeuille pourraient générer une moins-value réalisée.
Risque lié aux marchés actions	Risque lié à la variation des sous-jacents. En cas de baisse des marchés actions, la valeur des actifs pourrait baisser.
Risque de taux	Risque lié aux variations de taux d'intérêt. En cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur des actifs pourrait baisser.
Risque de crédit	Risque lié aux variations de spread de crédit. En cas de hausse des spreads de crédit, la valeur des actifs pourrait baisser.
Risque de défaut	Risque lié à la défaillance d'un émetteur. En cas d'incapacité d'un émetteur à face à ses échéances, la valeur des actifs pourrait baisser.
Risque lié à la gestion discrétionnaire	Risque lié à la libre sélection des valeurs. Il existe un risque que le gérant anticipe mal ces évolutions ou ne sélectionne pas les valeurs les plus performantes. Dans ce cas, la performance du portefeuille qu'il gère peut ne pas être conforme à l'objectif de gestion, voire être inférieure sur une période donnée.
Risque de volatilité	Risque lié à la variation de la volatilité implicite des sous-jacents du portefeuille. En cas de hausse de la volatilité implicite, la valeur des actifs pourrait baisser.
Risque de liquidité	Risque qu'une position ne puisse pas être liquidée en temps opportun à un prix raisonnable.
Risque de change	Risque lié à la variation des taux de change. En cas de baisse des devises étrangères par rapport à l'euro, la valeur des actifs pourrait baisser.
Risque de concentration	Risque lié au manque de diversification. Certains investissements peuvent représenter une part conséquente des investissements et affecter sensiblement la valeur du portefeuille.
Risque lié à des facteurs externes	Risque lié à une modification de l'environnement d'investissement, comme le régime fiscal.
Risque de période initiale	Risque lié au timing d'investissement lors de la période d'investissement initiale. L'investissement partiel du portefeuille peut générer une perte d'opportunité en cas de marché haussier ou de baisse de valorisation des actifs en cas de marché baissier.
Risque opérationnel	Risque de défaillance ou d'erreur au sein des différents acteurs intervenant dans la gestion ou la valorisation du portefeuille.

AVERTISSEMENTS

Ce document a été produit par Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée, filiale de la Banque Hottinguer.

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et ne constitue ni une recherche en investissement ni une analyse financière concernant les transactions sur instruments financiers conformément à la Directive MIF2 (2014/65/UE) **ni ne constitue une offre d'acheter, de conserver ou de vendre des investissements, produits ou services et ne doit pas être considéré comme une sollicitation, un conseil en investissement ou un conseil juridique ou fiscal, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée** d'acheter, de conserver ou de vendre des titres financiers. Ce document ne contient pas les informations nécessaires à la prise d'une décision d'investissement et Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée décline, par conséquence, toute responsabilité quant à la prise d'une décision sur la base ou sur la foi de ce document. Tout investisseur potentiel doit procéder à sa propre analyse des aspects juridiques, fiscaux, comptables et réglementaires de chaque opération, au besoin avec l'avis de ses conseillers habituels, afin de pouvoir déterminer les avantages et les risques de celle-ci ainsi que son adéquation au regard de sa situation financière particulière.

Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis et peuvent ne plus être exactes ou pertinentes au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Par ailleurs, de par la nature subjective des opinions et analyses présentées, ces données, projections, scénarii, perspectives, hypothèses et/ou opinions ne seront pas nécessairement utilisés ou suivis par les équipes de gestion de portefeuille de Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée qui pourront agir selon leurs propres opinions.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles de Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée. L'ensemble des graphiques et des données chiffrées du présent document, sauf mention contraire, ont été établis à la date de publication de ce document.

Toute reproduction et diffusion, même partielles de ce document sont strictement interdites, sauf autorisation préalable expresse de Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée.

Messieurs Hottinguer & Cie – Gestion Privée, Société Anonyme au capital de 2.300.000 Euros, inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n°349 213 249, agréée en tant que société de gestion de portefeuilles par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 90036, située au 63, rue de la Victoire – 75009 Paris – France - Tél : 33 (0)1 40 23 25 00 – banque-hottinguer.com

© Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée 2024

IV. ANNEXES

GLOSSAIRE

Fonds Alternatif : Placements destinés à offrir une source de diversification et à protéger contre les risques, disponibles à travers des véhicules plus liquides comme les fonds communs de placement

Gestion Passive: se donne pour objectif de capter la performance des marchés dans leur ensemble.

Gestion Active: se donne pour objectif de surperformer les marchés.

HF : Hedge Fund ou fonds alternatifs. Fonds pouvant prendre des positions à l'achat ou la vente sur les marchés financiers.

Spread : désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.

Delta : mesure la sensibilité de la valeur du warrant aux fluctuations du cours du sous-jacent.

PMI : l'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.

PE : le price earnings ratio montre ce que les investisseurs sont prêts à payer aujourd'hui pour une action en nombre de fois son bénéfice.

BPA : bénéfices par action

Magnificent 7 : les 7 valeurs magnifiques en bourse (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla)

CAPEX : « capital expenditure » soit les dépenses pour le développement de l'entreprise

EBITDA (Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization) : l'EBITDA mesure la rentabilité d'une entreprise indépendamment de sa structure financière (les dettes impliquent des intérêts), de ses investissements (les actifs impliquent des amortissements) et du paiement de l'impôt sur les bénéfices (l'impôt sur les sociétés en France).

ISM : indicateur mensuel de l'activité économique américaine basé sur une enquête menée auprès des directeurs d'achat des entreprises manufacturières à l'échelle nationale.

CPI : le Consumer Price Index (CPI) est l'indice des prix à la consommation. Le CPI mesure le prix d'un panier de biens et de services dans toute l'économie.