



Stratégie d'Investissement – Septembre 2017

La vigueur de l'euro est venue contrarier les marchés. Pour combien de temps ?

Eventualité d'un durcissement monétaire et hausse de l'euro forment un cocktail peu rassurant pour les actions européennes. C'est pourquoi les performances des indices boursiers se sont dégradées depuis la mi-juin. Parallèlement, les marchés obligataires, qui auraient dû souffrir des intentions de la BCE, ont bénéficié de plusieurs soutiens. Malgré leur repli depuis le mois de juin, les actions européennes et émergentes performant mieux que les produits obligataires depuis le début de l'année. Et il en est de même aux Etats-Unis en devise locale. Cela peut-il continuer ? Nous le pensons.

L'issue des élections françaises avait permis une hausse sensible des indices européens. Le recul du risque politique en zone euro avait aussi entraîné un rebond de la monnaie unique. Depuis, le redressement de l'activité s'est confirmé en Europe et les blocages politiques aux Etats-Unis se sont accumulés. En outre, la Banque Centrale européenne souhaiterait commencer à réduire son soutien monétaire, comme l'avait fait la Banque Centrale américaine avant elle. **Ceci a accentué la hausse de l'euro et la baisse du dollar. Eventualité d'un durcissement monétaire et hausse de l'euro forment un cocktail peu rassurant pour les actions européennes. C'est pourquoi les performances des indices boursiers se sont dégradées depuis la mi-juin.**

Parallèlement, **les marchés obligataires**, qui auraient dû souffrir des intentions de la BCE, **ont bénéficié de deux soutiens**. Les investisseurs ont estimé que la Banque Centrale américaine ne pourrait pas monter ses taux autant que prévu, du fait de la modération de l'inflation et de l'incapacité du Président Trump à mettre en œuvre son programme électoral. Ensuite, pendant l'été, les tensions avec la Corée du Nord ont provoqué une petite fuite des capitaux vers les valeurs refuges comme les emprunts d'Etat ou l'or.

Malgré leur repli depuis le mois de juin, les actions européennes et émergentes performant mieux que les produits obligataires depuis le début de l'année. Et il en est de même aux Etats-Unis en devise locale. Cela peut-il continuer ? Nous le pensons.

L'environnement macro-économique mondial reste bien orienté et les prévisions de croissance sont revues en hausse en Europe et dans les pays émergents. Quant aux Etats-Unis, dont le cycle économique plus avancé est proche de la maturité, la croissance se maintient en dépit des blocages politiques et le risque de récession est pour l'instant très faible. Dans le monde entier, les résultats des entreprises sont en hausse et les prévisions des analystes financiers ne semblent pas surestimées.

Certes, les valorisations des actions sont élevées, notamment aux Etats-Unis, mais elles n'ont pas touché les niveaux atteints lors des précédentes bulles spéculatives. De plus, elles restent attractives par rapport au faible rendement des emprunts d'Etat.

Tant que les Banques Centrales américaines et européennes n'auront pas précisé leurs intentions ou que des dictateurs s'agiteront, il est possible que l'avance des marchés actions soit contrariée. Mais dès que ces incertitudes s'apaiseront, les fondamentaux reprendront le dessus et pourraient permettre aux actions de finir l'année sur une hausse d'environ 10% en monnaie locale.

C'est pourquoi nous continuons à préférer les actions aux produits obligataires, en Europe, aux Etats-Unis ou en Asie, en se protégeant dorénavant du risque de change. En effet, l'un des enseignements de ces derniers mois **est sans doute la fin de la hausse du dollar initiée après 2008.** La remontée de l'euro nous semble avoir été trop forte et trop rapide, ce qui permettra peut-être un rebond temporaire du dollar, mais elle vient juste de débuter...

Par le passé, une telle hausse de l'euro n'a pas été incompatible avec une progression des marchés actions européens ce qui n'est pas le cas depuis quelques mois... Nous sommes donc dans une phase de transition, ce qui occasionne de la volatilité et des opportunités !

Nous avons légèrement abaissé nos prévisions pour les indices boursiers en zone euro. Mais ils offrent encore un potentiel d'appréciation d'environ 6% à fin décembre 2017 et 10% à fin juin 2018.

Nous surpondérons les actions à court et moyen terme et nous avons légèrement augmenté notre allocation pour profiter des replis actuels des actions en zone euro. Nous surpondérons également les actions asiatiques et **revenons à une position neutre sur les actions japonaises. Concernant les actions**

américaines non couvertes du risque de change, nous conservons une sous pondération à court terme et **adoptons une position neutre à moyen terme**. Nous surpondérons toujours les Bourses européennes à moyen terme. **Les actions américaines conservent leur attrait à moyen terme en les couvrant dorénavant du risque de change.**

Nous avons abaissé nos notations sectorielles à court terme sur les secteurs Santé et Media à Sous pondérer et sur le secteur Tourisme/Loisirs à Neutre. Nous avons relevé les secteurs Technologie, Produits de Base et Services Publics à Surpondérer.

A moyen terme, nous avons aussi abaissé à Neutre le secteur Tourisme/Loisirs et relevé les secteurs Automobile à Neutre et Assurance à Surpondérer.

Nous maintenons une position Neutre sur le dollar à court terme mais nous adoptons une position surpondérer à moyen terme sur l'euro. Toutefois, après la forte hausse récente de l'euro, un retour vers le niveau de 1.15 semble possible. Cela donnerait l'occasion de couvrir des positions en actions et en obligations face au risque de baisse du dollar à moyen terme.

Nous conservons une position Sous pondérer sur les produits obligataires à court terme comme à moyen terme. Nous ne gardons une opinion positive que sur les obligations privées à haut rendement ou convertibles de la zone Euro. La probable tendance haussière de l'euro à moyen terme nous amène à sous pondérer à cet horizon les obligations américaines et émergentes non couvertes.

Achévé de rédiger le 7 septembre 2017.

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

Allocation équilibrée recommandée	Septembre	Changement	Juillet
Actions	57%	↗	54%
Produits de Taux et Trésorerie	43%	↘	46%

CLASSE D'ACTIFS	RECOMMANDATION		TENDANCE	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
ACTIONS (Monde)	Sur pondérer	Sur pondérer	↘	→
USA (non couvert)	Sous pondérer	Neutre	↘	→
EUROPE	Sur pondérer	Sur pondérer	↘	↗
JAPON (couvert)	Neutre	Neutre	→	→
ASIE HORS JAPON	Sur pondérer	Neutre	→	↗
AMERIQUE LATINE	Neutre	Neutre	↗	→
EUROPE EST	Neutre	Neutre	↗	↘
PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	Sous pondérer	Sous pondérer	→	→
EMPRUNTS D'ETAT US (non couverts)	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
EMPRUNTS D'ETAT EUROPE AAA	Sous pondérer	Sous pondérer	→	↘
EMPRUNTS D'ETAT EUROPE non AAA	Sous pondérer	Sous pondérer	→	↘
OBLIGATIONS PAYS EMERGENTS (non couvertes)	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
OBLIGATIONS SOCIETES US (non couvertes)	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
OBLIGATIONS SOCIETES US (haut rendt, non couvert)	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
OBLIGATIONS SOCIETES EUROPE	Sous pondérer	Sous pondérer	→	↗
OBLIGATIONS SOCIETES EUR (haut rendement)	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
OBLIGATIONS CONVERTIBLES	Sur pondérer	Sur pondérer	→	↗
SICAV MONETAIRES	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
EURO/DOLLAR *	Neutre	Sur pondérer	→	↗
OR ET METAUX PRECIEUX	Neutre	Neutre	→	→
MATIERES PREMIERES INDUSTRIELLES	Sur pondérer	Neutre	↗	↗

Explication des couleurs: amélioration (en vert) ou dégradation (en rouge) des tendances et des recommandations par rapport au mois précédent.

Les avis et opinions que CHOLET-DUPONT est susceptible d'émettre, dans cette étude, sur les marchés financiers et/ou les instruments financiers, ne peuvent engager sa responsabilité et peuvent changer à tout moment. Cette communication est faite uniquement à titre d'information de son destinataire. Elle s'appuie sur des données publiques et des études de place considérées comme fiables à la date de la diffusion de la présente étude, néanmoins CHOLET-DUPONT ne garantit pas ces éléments. Par ailleurs CHOLET-DUPONT attire l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et que la valeur des investissements peut varier à la hausse et à la baisse.

Economie: croissance mondiale solide et stable, recul de l'inflation.

L'activité mondiale reste bien orientée et les prévisions ont été relevées, notamment en Zone Euro, au Japon et en Chine. Malgré les revers de Donald Trump, la croissance se maintient au Etats-Unis à un rythme annuel proche de 2%.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.

Var. sur 1 an	2016	Rév.	2017	Rév.	2018	Rév.
Etats-Unis	1.60%	-	2.10%	-0.10%	2.30%	-
Zone Euro	1.70%	-	2.00%	0.15%	1.70%	0.10%
Japon	1.00%	-	1.40%	0.10%	1.00%	-
Monde	2.90%	-	3.40%	0.10%	3.50%	0.05%

Etats-Unis

Comme prévu, la croissance américaine a ré accéléré au 2^{ème} trimestre, atteignant +3% en rythme annualisé contre +1.2% au trimestre précédent. Les indicateurs pour les mois d'été sont satisfaisants.

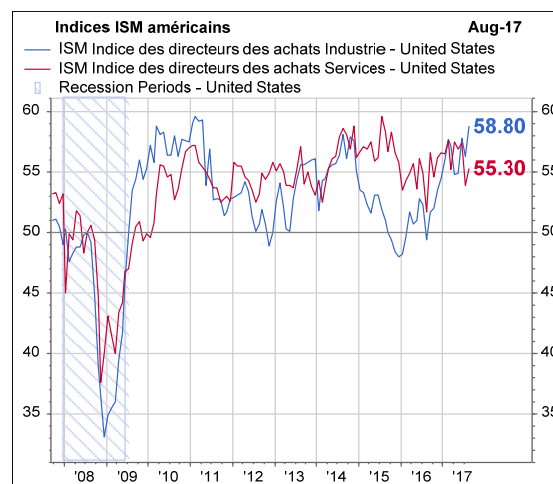
Lors des 2 derniers mois, la consommation des ménages a été plus dynamique grâce à la conjonction d'une nouvelle hausse des revenus et d'une ponction sur l'épargne. Les indices de confiance des ménages se sont redressés et sont au plus haut depuis 10 ans. L'activité s'est accentuée dans le secteur immobilier à la faveur d'un bon mois de juin de même que la

USA- Données mensuelles	Aug-17	Jul-17	Jun-17	May-17
Consommation Ménages (%m/m,sa)	-	0.3	0.2	0.2
Ventes de détail (% m/m, sa)	-	0.6	0.3	0.0
Revenus (% m/m, sa)	-	0.4	0.0	0.3
Taux d'épargne (%)	-	3.5	3.6	3.8
Taux de chômage (%)	4.4	4.3	4.4	4.3
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	156	189	210	145
Permis de construire (millions)	-	1.23	1.28	1.17
Mise en chantiers (millions)	-	1.16	1.21	1.13
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.57	0.63	0.62
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	200.5	199.1
Inflation (% m/m, sa)	-	0.1	0.0	-0.1
Production industrielle (% m/m, sa)	-	0.2	0.4	0.0
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	-6.8	6.4	0.0
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	122.9	120.0	117.3	117.6
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	58.8	56.3	57.8	54.9
Indice directeurs d'achats Services (%)	55.3	53.9	57.4	56.9
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	0.3	0.6	0.3

production industrielle. Hors matériel de transports, les commandes de biens durables sont restées en progression. L'inflation a peu varié. Sur un an, elle ralentit à +1.7% et se maintient à +1.7% hors énergie et alimentation. Le taux de chômage est stable autour de 4.4% alors que les créations d'emplois ont été moins importantes en juillet et en août.

Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité, qui a décéléré en juillet dans l'industrie et dans les services, s'est accentuée en août.

Indices ISM : la progression globale de l'activité se maintient.



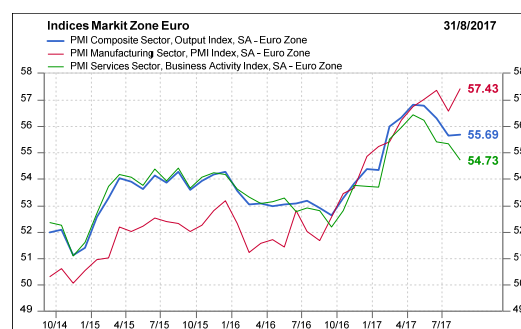
Zone Euro

La croissance du 2^{ème} trimestre a été estimée à +2.4% en rythme annualisé c. 2% au 1^{er} trimestre et l'activité est restée bien orientée cet été.

Après avoir progressé en juin, les ventes de détail ont rechuté en juillet. Le taux de chômage reste stable. La hausse de la production industrielle a été moins soutenue en juin. Les indices de confiance et de

sentiment sont restés assez bien orientés. L'inflation globale est remontée +1.5% sur un an et à +1.3% hors énergie et alimentation. En août, selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de progression de l'activité s'est accru dans l'industrie, sauf en Espagne. Il a encore fléchi dans les services, sauf en Allemagne et en Irlande.

EUROZONE - Données mensuelles	Aug-17	Jul-17	Jun-17	May-17
Ventes de détail (%m/m, sa) ex autos	-	-0.3	0.6	0.3
Taux de chômage (%)	-	9.1	9.1	9.2
Inflation (% a/a)	1.5	1.3	1.3	1.4
Production industrielle (% a/a)	-	-	2.6	3.9
Indice Confiance Consommateur (% bal)	-1.5	-1.7	-1.3	-3.3
Indice de Sentiment Economique	111.9	111.3	111.1	109.3
Indice IFO (2000=100)	115.9	116.0	115.2	114.6
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	10.0	17.5	18.6	20.6
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	57.4	56.6	57.4	57.0
Indice directeurs d'achats Services (%)	54.7	55.4	55.4	56.3



Japon

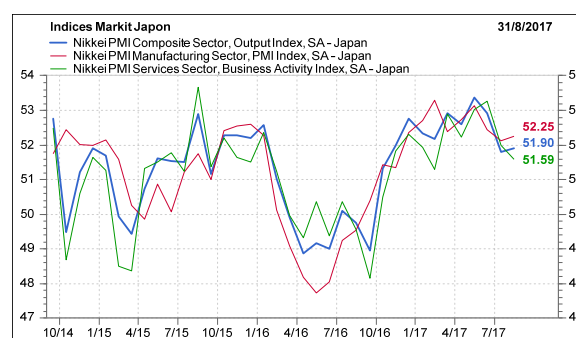
La croissance au 2^{ème} trimestre a atteint 4% en rythme annualisé contre +1.5% au 1^{er} trimestre. Les données du mois de juillet ont été un peu décevantes. Le rythme d'expansion de l'activité est resté encore satisfaisant en août.

Le rebond des ventes de détail en juin s'est atténué en juillet avec le ralentissement de la hausse des revenus. Le taux de chômage s'est contracté en juin

JAPON - Données mensuelles	Aug-17	Jul-17	Jun-17	May-17
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	1.9	2.2	2.0
Taux de chômage (%)	-	2.8	2.8	3.1
Revenus (% m/m)	-	1.5	6.7	2.3
Inflation (% a/a)	-	0.5	0.3	0.4
Production industrielle (% m/m)	-	-0.8	2.2	-3.6
Indice de Sentiment Economique	49.0	50.0	49.2	48.9
Indice de Confiance des Consommateurs	43.9	43.0	42.8	41.7
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	-	1.1	0.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.2	52.1	52.4	53.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.6	52.0	53.3	53.0

et s'est maintenu en juillet. La production industrielle a fortement rebondi en juin avant de se replier en juillet. L'inflation s'est redressée. Les indices de confiance sont restés assez stables.

Les indices des directeurs d'achat ont montré une petite baisse du rythme d'expansion en juillet et en août dans les services et une stabilité de celui-ci dans l'industrie.



Pays émergents

Au terme des publications du 2^{ème} trimestre, les prévisions de croissance pour 2017 ou 2018 ont été révisées en hausse en Russie, en Chine et au Brésil. Malgré un infléchissement jugé temporaire en Inde et au Brésil ce dernier trimestre, les quatre grands pays émergents sont maintenant tous en croissance.

Au Brésil, la croissance au 2^{ème} trimestre n'a atteint que 1% en rythme annualisé contre +4% au 1^{er} trimestre. Les statistiques récentes semblent montrer un arrêt de la dégradation : rebond des ventes de détail sur un an, légère baisse du chômage, reprise de la production industrielle. Le recul de l'inflation se poursuit. Selon les indices des directeurs d'achat d'août, l'expansion revient dans l'industrie et la contraction s'est atténuée dans les services.

En Russie, la croissance au 2^{ème} trimestre s'est redressée à +2.5% sur 12 mois contre 0.5% au trimestre précédent. Les statistiques de juin et juillet montrent une amélioration des ventes de détail alors que l'essor de la production industrielle s'est atténué. Le taux de chômage et l'inflation ont baissé. Les récents indices des directeurs d'achat montrent une modération de l'expansion dans l'industrie et une accélération de celle-ci dans les services.

En Inde, la croissance au 2^{ème} trimestre s'est affaiblie à +5.7% sur 12 mois contre 6.1% au trimestre précédent. La production industrielle s'est repliée en juin et l'inflation rebondit. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité redémarrerait après le creux du mois de juillet dans l'industrie et la contraction s'atténuerait dans les services.

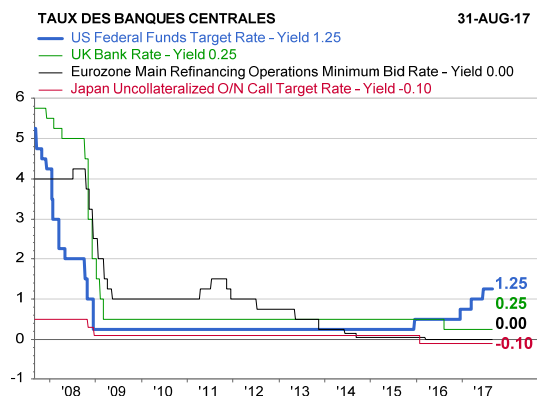
Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var. sur 1 an	2016	Rév.	2017	Rév.	2018	Rév.
Brésil	-3.50%	-	0.50%	-	2.10%	0.10%
Russie	-0.50%	-	1.50%	0.20%	1.60%	0.10%
Inde	7.50%	-	7.10%	-	7.30%	-
Chine	6.70%	-	6.70%	0.10%	6.40%	0.10%
Emergents	3.74%	-	4.41%	-0.19%	4.89%	0.05%

En Chine, la croissance a accéléré au 2^{ème} trimestre à 6.8% en rythme annualisé c. 5.2% au 1^{er} trim. Mais les hausses des ventes de détail et de la production industrielle se sont atténuées en juillet et le commerce extérieur a été un peu moins dynamique. L'inflation a baissé. En août, selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité s'est accentuée dans l'industrie et dans les services.

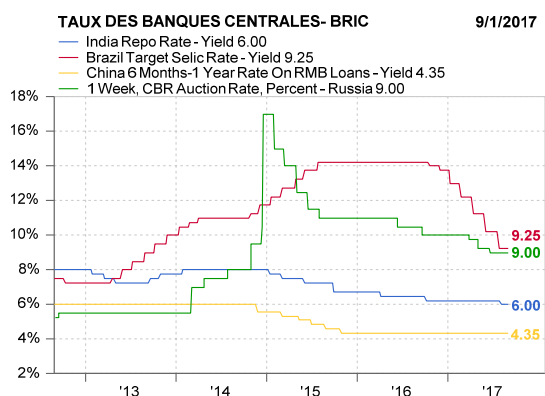
BRIC- Données mensuelles		Aug-17	Jul-17	Jun-17	May-17
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	3.0	2.6
	Taux Chômage (%)	-	12.8	13.0	13.3
	Inflation (IPCA, % a/a)	2.5	2.7	3.0	3.6
	Production Industrielle (%a/a)	-	2.5	0.6	4.1
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.9	50.0	50.5	52.0
Indice directeurs d'achats Services(%)	49.0	48.8	47.4	49.2	
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	1.0	1.2	0.7
	Taux Chômage (%)	-	5.1	5.1	5.2
	Inflation (% a/a)	3.3	3.9	4.3	4.1
	Production Industrielle (% a/a)	-	1.1	3.5	5.6
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.6	52.7	50.3	52.4
Indice directeurs d'achats Services(%)	54.2	52.6	55.5	56.3	
Inde	Inflation (% a/a)	-	2.4	1.5	2.2
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	-0.1	2.8
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.2	47.9	50.9	51.6
	Indice directeurs d'achats Services(%)	47.5	45.9	53.1	52.2
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	10.4	11.0	10.7
	Inflation (% a/a)	-	1.4	1.5	1.5
	Production Industrielle (% a/a)	-	6.4	7.6	6.5
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.6	51.1	50.4	49.6
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.7	51.5	51.6	52.8

Marchés de taux d'intérêt : inflation et géopolitique font refluer les taux longs

Face à une inflation toujours hésitante, les banques centrales des pays développées ne sont pas pressées pour préciser davantage leurs intentions annoncées en juin. Aux Etats-Unis, le consensus pense que la Réserve Fédérale ne montera plus ses taux en 2017 et repoussera la mise en œuvre de la réduction de la taille de son bilan. En Europe, la BCE osera-t-elle confirmer une réduction de ses achats d'actifs alors que la forte hausse de l'euro qu'elle a provoqué



durcit les conditions financières des entreprises ? Les prochaines réunions de la BCE (7/9) et de la FED (20/9) seront cruciales pour le dollar et l'euro. Dans les BRIC, la Banque du Brésil a encore abaissé ses taux de 1%. La Bank of India a mis à profit le recul de l'inflation en juin pour baisser ses taux de 0.25% début août. La Banque de Chine conserve des taux bas tout en surveillant et en contrôlant l'évolution de l'endettement des acteurs économiques.



Considérations financières et politiques se sont combinées pour orienter les taux souverains à la baisse de part et d'autre de l'Atlantique. L'enlèvement politique et le reflux de l'inflation aux Etats-Unis ont repoussé d'autant les perspectives d'accélération de l'activité et de durcissement monétaire. De plus, les tensions avec la Corée du Nord ont accentué la recherche de produits défensifs et la baisse des taux longs. En zone Euro, même si l'inflation semble un peu plus résiliente et pourrait entraîner la BCE à réduire son soutien monétaire, la remontée des taux longs, qui serait logique, est contrariée notamment par la baisse des taux américains et peut-être par les achats de la BCE.

Ainsi, depuis début juillet, les emprunts d'Etat ou d'entreprises US ou Euro ont gagné environ 1% en devises locales. Mais la hausse des écarts de taux de l'Europe périphérique a réduit les gains pour ces emprunts. La forte hausse de l'euro et la baisse du dollar ont bien entendu pénalisé les performances en euro des obligations émergentes et américaines.

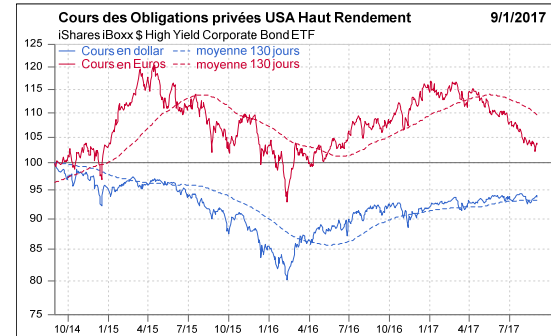
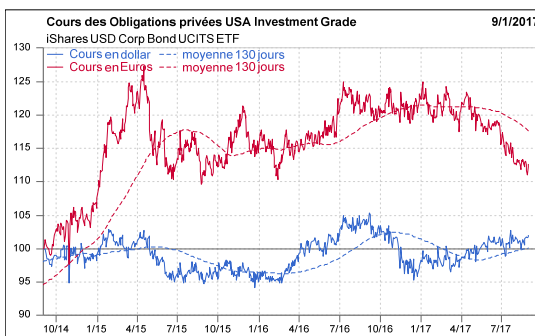
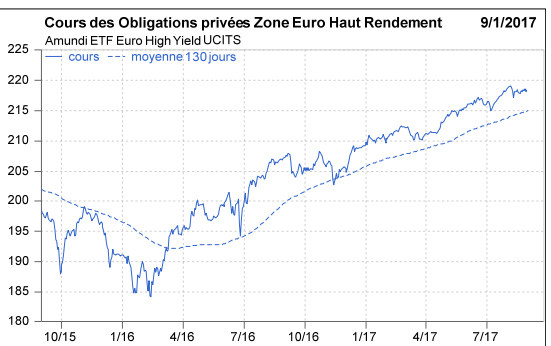
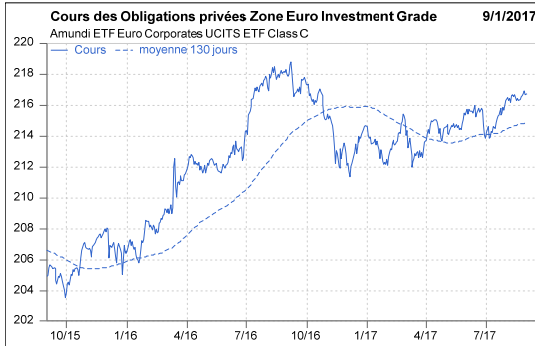
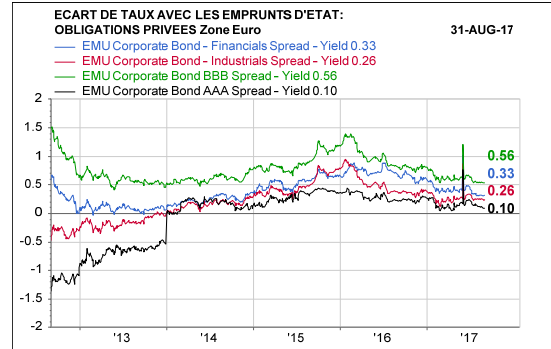
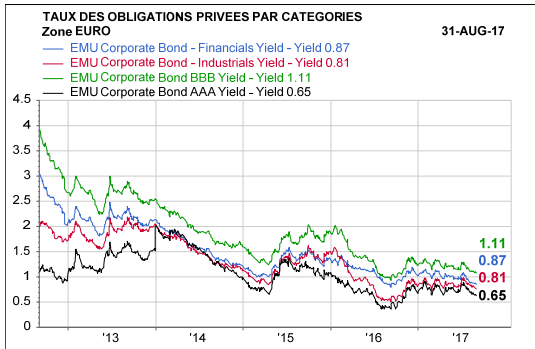
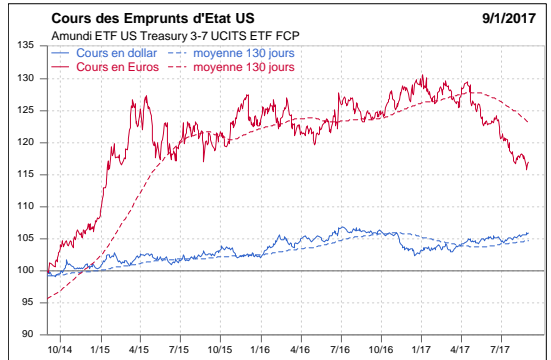
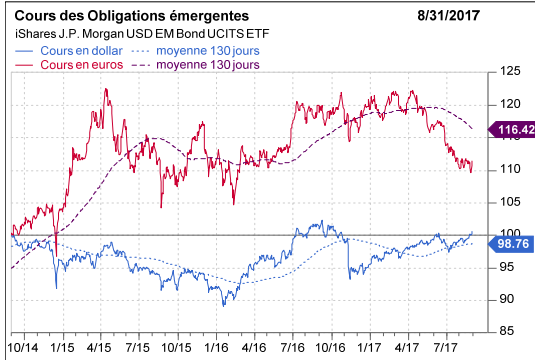
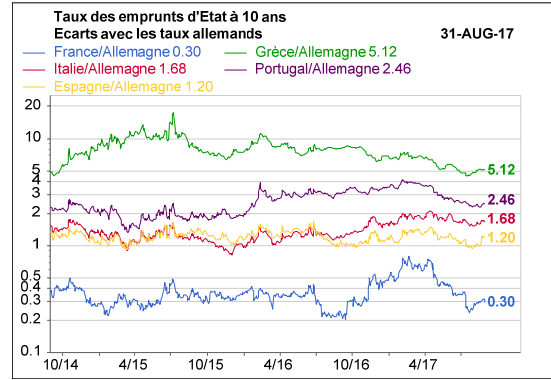
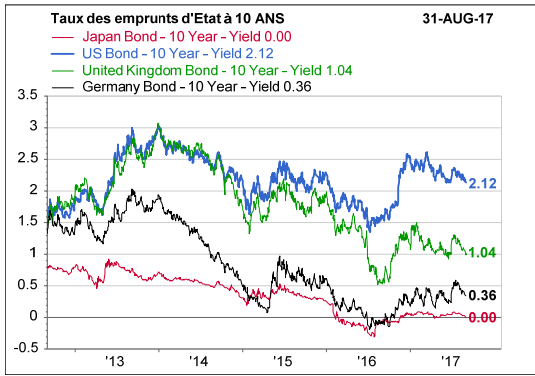
Le compartiment du crédit a eu un comportement différencié. Les obligations privées à haut rendement ont souffert du retour de l'aversion au risque et elles ont moins bien performé que les obligations Investment Grade, particulièrement aux Etats-Unis.

Compte tenu de ces évolutions, seules les obligations privées européennes conservent une tendance positive. Pour les obligations américaines ou émergentes, la tendance reste favorable en dollar

mais elle est baissière pour les produits non couverts du risque de change.

Taux à 10 ans Données au 8/31/2017	Taux fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	2.12	-0.17	0.01
Allemagne	0.36	-0.18	-
France	0.66	-0.15	0.04
Espagne	1.56	0.07	0.25
Italie	2.04	-0.05	0.13
Portugal	2.83	-0.03	0.15
Grèce	5.48	0.28	0.47
Royaume-Uni	1.04	-0.19	-0.01
Japon	0.00	-0.07	0.11
Suisse	-0.14	-0.16	0.02

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
31/08/17	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	0.8%	1.0%	-0.1%
- les mieux notés	1.1%	1.2%	-0.2%
- les moins bien notés	0.7%	0.9%	0.1%
- durée 1 à 3 ans	0.0%	0.1%	-0.3%
- durée plus de 10 à 15 ans	1.1%	1.5%	-0.1%
Emprunts d'Etats USA (\$)	0.7%	0.9%	2.5%
Emprunts d'Etats USA (eur)	-0.2%	-3.2%	-9.1%
Obligations émergentes (eur)	0.7%	-2.3%	-3.4%
Obligations privées Euro Inv.Grade	0.5%	1.3%	0.9%
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.0%	1.1%	4.4%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	0.8%	1.4%	3.8%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-0.3%	0.2%	2.4%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	0.0%	-2.7%	-7.9%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	-1.2%	-3.8%	-9.2%

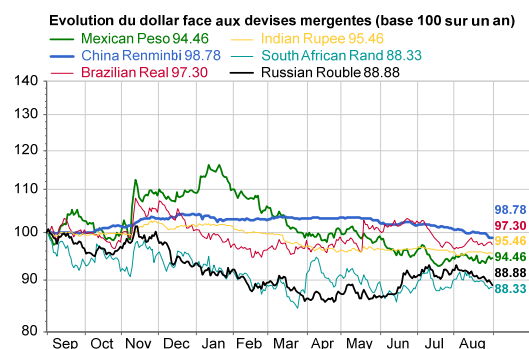
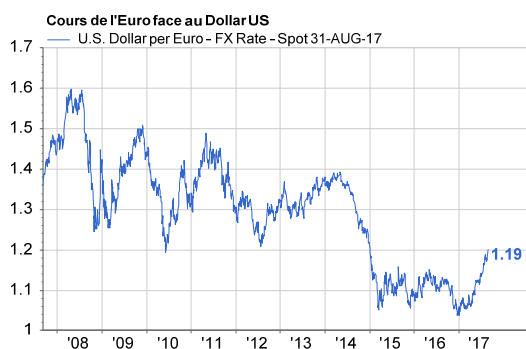


Marchés des changes et des Matières Premières : la hausse de l'euro atteint ses limites

Sur le marché des changes, l'euro s'est fortement apprécié depuis 2 mois face aux devises des pays développés. Les devises émergentes ont été résistantes face au dollar mais elles ont quand même baissé en général face à l'euro.

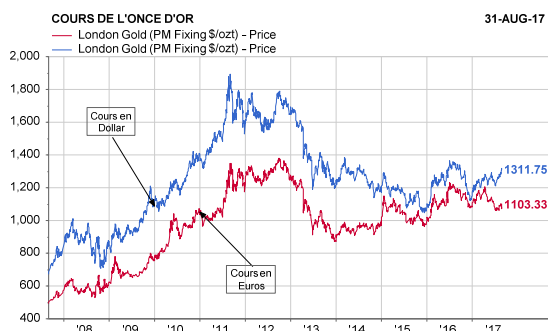
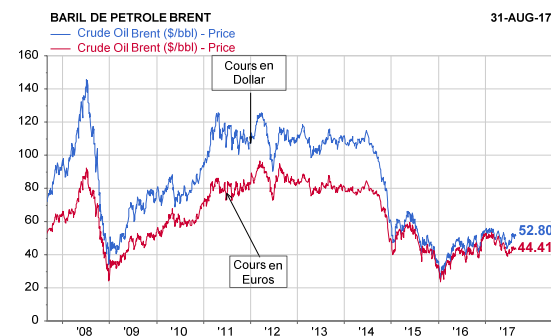
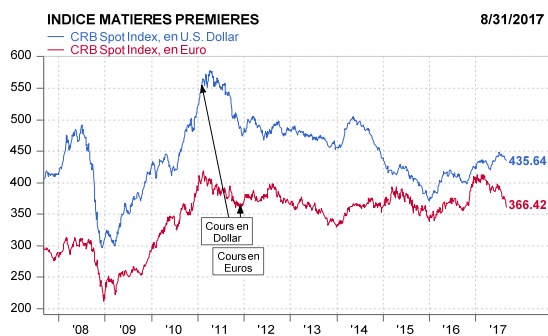
Le mouvement de hausse de l'euro lui a fait franchir la résistance de 1.14 face au dollar. La résistance suivante, à 1.20, a été atteinte mais pas durablement dépassée. Si cela se produisait, l'euro pourrait retrouver des niveaux de 1.25, ce qui semble devenir l'objectif du consensus à moyen terme. Mais, à court terme, une pause ou un retour vers les niveaux de 1.15 semblent privilégiés.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/08/17	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.19	-0.8%	-4.1%	-11.3%
JPY - Japan Yen	130.86	-0.4%	-2.1%	-6.0%
CHF - Swiss Franc	1.14	-0.4%	-4.4%	-6.2%
GBP - Sterling	0.92	-3.1%	-4.8%	-7.5%
BRL - Brazilian Real	3.74	-1.5%	1.0%	-8.2%
RUB - Russian Rouble	69.05	2.7%	-2.1%	-6.7%
INR - Indian Rupee	76.00	-0.5%	-3.0%	-5.8%
CNY-Chine Renminbi	7.84	1.2%	-1.4%	-6.5%



A l'exception des produits agricoles, les cours des principales matières premières ont progressé depuis fin juin, favorisés par la baisse du dollar, par l'aversion au risque géopolitique ou par la croissance chinoise.

Matières Premières - Variation des cours				
au 31/08/17	trimest. en dollar	annual. en dollar	trimest. en euro	annual. en euro
Indice GS commo	3.7%	-3.1%	-0.6%	-14.0%
Pétrole Brent	12.1%	-3.9%	7.6%	-14.8%
Produits Agricol.	-8.6%	-4.2%	-12.3%	-15.0%
Once d'or (1311.75\$)	5.6%	14.5%	1.3%	1.6%
Cuivre	15.0%	23.5%	10.3%	9.5%



Résultats des entreprises, évolutions des secteurs européens.

Les publications des résultats du 2^{ème} trimestre ont été satisfaisantes mais pas assez aux yeux des investisseurs. Pourtant, pour les sociétés du S&P500, les résultats ont progressé de 10.6% sur un an, dépassant les attentes de 5.7% pour 74 % d'entre elles, ce qui est supérieur à la moyenne historique. Les chiffres d'affaires sont également meilleurs qu'attendus avec 5.5% de hausse.

En Europe, sur 95% des sociétés du Stoxx600 ayant publié, les résultats ont progressé de 16.5% sur un an, dépassant largement les attentes de 8.9% pour seulement 47% d'entre elles, ce qui est moins bon que d'habitude. Les chiffres d'affaires sont également meilleurs qu'attendus avec 5.9% de hausse.

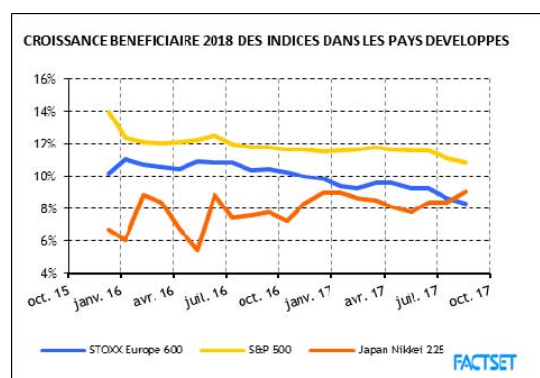
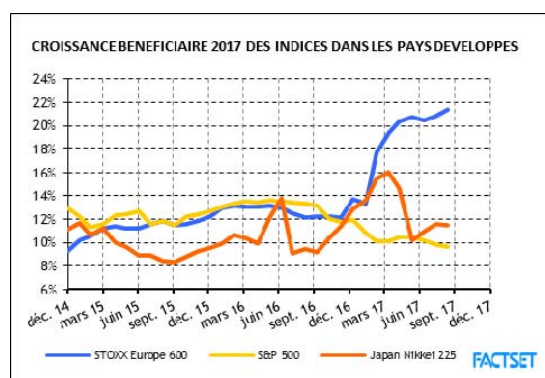
Sur les deux derniers mois, les estimations de résultats 2017 et 2018 des grands indices ont été révisées en baisse. La croissance bénéficiaire attendue

sur 2017 s'établit à +9.7% pour le S&P500 contre +10.2% en juin. Elle a été relevée à 21.4% contre +20.1% en juin pour le Stoxx600.

Pour 2018, la croissance bénéficiaire a été abaissée aux Etats-Unis à 10.8% contre +11.6% en juin et en Europe, à +8.3% contre +9.3%.

En revanche, au Japon, les perspectives de croissance bénéficiaire 2017 sont remontées (+11.7% contre +10.7%) de même pour 2018 (+9.1% contre +8.5%).

Consensus FactSet au 31/08/17	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations		Var. annuel. des résultats par action (médian)	
	2017(e)	2018(e)	2017(e)	2018(e)	2017(e)	2018(e)
Euro Stoxx 50	16.7%	8.6%	1.9%	-0.4%	15.7%	9.3%
Stoxx 600 Europe	21.4%	8.3%	0.9%	-0.8%	9.0%	9.3%
CAC 40	12.4%	8.4%	0.3%	-0.3%	12.0%	9.1%
S&P 500	9.7%	10.8%	0.2%	-0.3%	11.4%	10.5%
Nikkei 225	11.7%	9.1%	1.3%	1.4%	7.4%	12.0%



Révisions bénéficiaires pendant les six derniers mois (moyenne 2017 et 2018)							
Indice mise à jour le 31/08/17	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 31/07/17	Révision sur un mois au 30/06/17	Révision sur un mois au 31/05/17	Révision sur un mois au 30/04/17	Révision sur un mois au 31/03/17	Révision sur un mois au 28/02/17
STOXX Europe 600	0.1%	-1.3%	-0.3%	-0.3%	0.8%	0.1%	0.7%
Immobilier	8.7%	6.1%	-0.6%	-1.0%	-0.2%	5.3%	3.7%
Services financiers	4.2%	-1.1%	3.1%	6.5%	6.4%	3.2%	-6.0%
Banques	3.8%	0.2%	0.2%	1.6%	0.4%	-1.5%	2.2%
Produits de base	1.0%	-4.0%	-3.7%	-1.7%	2.1%	4.9%	5.9%
Service Publics	0.7%	0.6%	0.0%	-0.8%	1.2%	2.0%	-0.5%
Automobile	0.1%	0.7%	0.0%	1.1%	2.7%	1.0%	0.9%
Chimie	0.0%	-1.3%	-0.1%	0.9%	1.6%	-0.8%	1.4%
Technologie	0.0%	-1.5%	0.0%	0.0%	-3.7%	0.4%	0.6%
Biens de Conso.non cycl.	-0.1%	-0.8%	1.7%	-1.4%	1.8%	0.6%	0.5%
Télécommunications	-0.6%	-2.5%	-0.9%	1.0%	-1.3%	-0.9%	-1.2%
Assurance	-0.7%	-0.9%	0.0%	-1.1%	0.5%	0.2%	0.6%
Tourisme-Loisirs	-0.8%	-0.3%	2.1%	-1.0%	2.3%	1.6%	0.7%
Construction & matériaux	-0.9%	-1.0%	0.2%	-0.4%	0.3%	1.6%	1.6%
Santé	-1.1%	-2.4%	-1.1%	-1.2%	0.1%	-0.6%	-0.1%
Biens et Serv. Industriels	-1.1%	-1.7%	-0.2%	-0.7%	1.4%	0.1%	0.6%
Alimentation/boissons	-1.2%	-3.0%	-0.7%	-1.4%	-0.3%	-2.6%	-0.5%
Distribution	-1.7%	-0.8%	-0.3%	-1.5%	0.9%	-1.0%	-0.3%
Media	-2.1%	-1.3%	-0.7%	-2.1%	1.9%	0.4%	0.3%
Pétrole et Gaz	-5.3%	-6.3%	-3.2%	-1.3%	-0.2%	0.0%	-0.3%

Au niveau des secteurs du Stoxx 600 Europe, les estimations bénéficiaires ont été sensiblement revues en hausse pour les secteurs Immobilier, Services Financiers, Banques, Services Publics et plus modestement pour le secteur Automobile. A l'inverse,

les estimations des secteurs Pétrole & Gaz Alimentation & Boissons, Santé, Media, Télécommunications, Produits de Base, Biens et Services Industriels et Distribution ont été à nouveau révisées en baisse depuis la fin du mois de juin.

TABEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/08/17	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2017	Variation Bén.Net par Act. 2018	PER 2017	Révision 1 mois (%) Bna 2017	Révision 1 mois (%) Bna 2018	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
STOXX Europe 600	-1.1%	3.4%	21.4%	8.3%	15.8	0.9%	-0.8%			
Service Publics	3.9%	8.8%	-2.3%	6%	15.0	1.4%	0.0%	4.0%	+ ↗	=
Produits de base	3.1%	9.3%	80.6%	-6%	13.1	1.5%	0.5%	2.6%	+ ↗	=
Automobile	1.4%	-1.3%	26.0%	5%	7.7	0.7%	-0.4%	3.0%	=	= ↗
Alimentation/boissons	0.3%	6.8%	13.6%	11%	23.2	-1.6%	-0.8%	6.7%	=	=
Immobilier	0.2%	0.4%	3.2%	-1%	21.2	10.2%	7.2%	1.8%	=	=
Biens de Conso.non cycl.	0.0%	8.7%	18.0%	10%	20.3	0.3%	-0.5%	8.9%	=	=
Biens et Serv. Industriels	-0.3%	7.4%	14.3%	13%	18.5	-1.1%	-1.2%	11.6%	+	+
Chimie	-0.3%	1.8%	9.4%	6%	16.3	0.0%	0.0%	4.8%	=	=
Construction & matériaux	-0.4%	4.9%	13.5%	12%	17.7	-0.7%	-1.0%	3.0%	=	+
Santé	-0.4%	2.5%	6.0%	8%	17.3	-0.9%	-1.4%	12.7%	- ↘	=
Technologie	-0.8%	12.8%	10.5%	16%	22.1	0.2%	-0.3%	4.0%	+ ↗	+
Tourisme-Loisirs	-1.8%	3.4%	8.6%	10%	14.0	-0.8%	-0.8%	1.8%	= ↘	= ↘
Services financiers	-2.1%	11.5%	16.9%	-1%	15.3	6.2%	2.2%	1.9%	+	+
Pétrole et Gaz	-2.1%	-12.4%	77.4%	9%	15.6	-3.2%	-7.5%	5.6%	=	+
Télécommunications	-3.0%	-1.6%	13.5%	13%	17.6	-0.3%	-0.8%	3.9%	=	-
Assurance	-3.1%	2.4%	2.8%	5%	11.4	-0.3%	-1.1%	6.0%	+	+ ↗
Banques	-3.6%	6.0%	63.0%	10%	12.3	6.7%	0.8%	12.7%	+	+
Distribution	-3.8%	-7.9%	8.3%	11%	19.5	-1.4%	-2.0%	2.7%	-	-
Media	-5.6%	-8.2%	10.4%	9%	16.3	-1.7%	-2.5%	2.4%	- ↘	-

Les tendances des secteurs se sont encore globalement affaiblies avec la baisse des indices. L'aversion au risque et la baisse des taux longs ont favorisé les services publics et l'immobilier ainsi que les valeurs défensives (consommation, santé). Le redressement économique chinois a entraîné les matières premières et le secteur Produits de Base à la hausse. Les incertitudes ont affaibli le secteur financier. Enfin les profits warning ont affecté le secteur Media et le secteur Distribution continue de souffrir de la pression concurrentielle et du développement d'Amazon.

Seuls les secteurs Produits de Base et Services Publics restent en tendance haussière. La tendance des

secteurs Alimentation/Boisson, Banques et Assurance s'est dégradée à neutre. Tous les autres secteurs sont dorénavant en tendance baissière.

Les tendances relatives ont évolué comme suit. Les secteurs Services Publics, Assurance, Produits de Base, Banques et Alimentation ont retrouvé une tendance relative positive.

La tendance relative des secteurs Pétrole & Gaz et Automobile s'est redressée à neutre. Celle des secteurs Santé et Industrie s'est dégradée de positive à neutre.

Le secteur Tourisme/Loisirs est passé d'une tendance relative neutre à négative.

Secteurs en tendance haussière	Secteurs en tendance neutre	Secteurs en tendance baissière
Produits de base ↗ Service Publics	Alimentation/boissons ↘ Banques ↘ Assurance ↘	Pétrole et Gaz Automobile, Distribution Services financiers ↘ Chimie ↘ Media ↘ Télécommunications ↘ Construction & matériaux ↘ Biens et Serv. Industriels ↘ Biens de Conso.non cycl. ↘ Technologie ↘ Immobilier ↘ Tourisme-Loisirs ↘ Santé ↘

Secteurs en tendance relative positive	Secteurs en tendance relative neutre	Secteurs en tendance relative négative
Services financiers Technologie Service Publics ↗ Assurance ↗ Produits de base ↗ Banques ↗ Alimentation/boissons ↗	Pétrole & Gaz ↗ Automobile ↗ Chimie Biens de Conso.non cycl. Immobilier Construction & matériaux Santé ↘ Biens et Serv. Industriels ↘	Distribution Media Télécommunications Tourisme-Loisirs ↘

Evolution des marchés actions et des valorisations : l'Europe pénalisée face aux émergents.

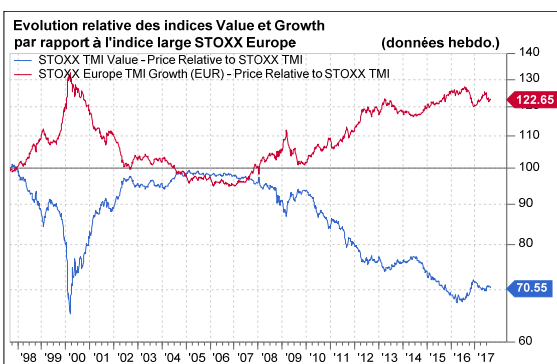
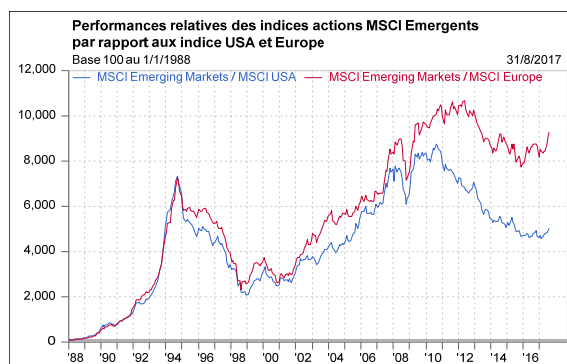
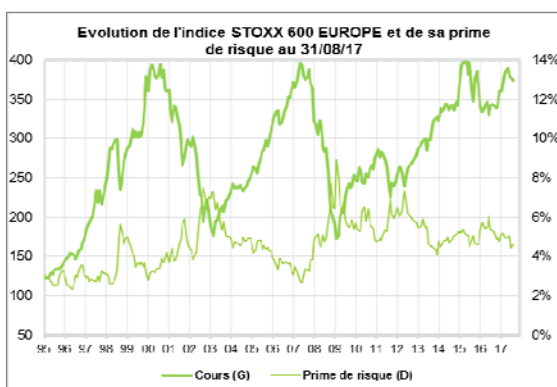
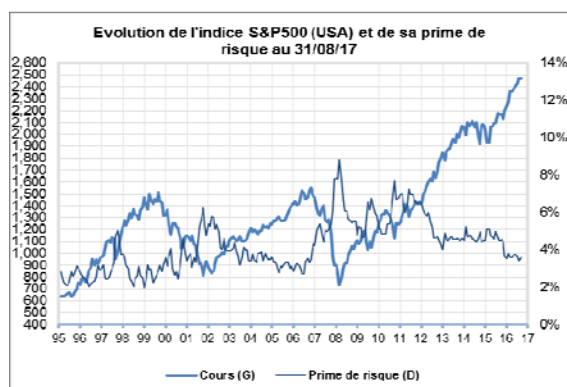
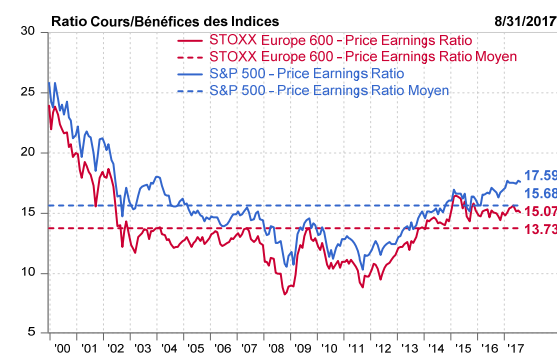
Avec la baisse du dollar, presque tous les indices MSCI affichent des performances négatives en euro sur le trimestre en cours. Seuls les indices émergents sont positifs en euros en dépit d'une baisse des devises locales. En Europe, quelques pays affichent un score positif, comme l'Italie. En devises locales, les actions américaines ont gagné aussi 2% et celles du Royaume-Uni, 0.8%. Les inquiétudes géopolitiques internationales et les fluctuations sur les devises ont donc pénalisé au premier chef les investisseurs de la zone euro, malgré des perspectives économiques plus favorables. Quant au rebond des pays émergents, il s'inscrit dans un fort mouvement de rattrapage, justifié par de meilleurs fondamentaux. Les indices émergents avaient en effet fortement sous performé les indices américains et européens de 2010 à 2016.

L'affaiblissement du dollar leur est très bénéfique, contrairement aux actions européennes.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/08/17	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	-0.9%	-1.9%	-0.7%
MSCI USA	-0.7%	-2.1%	-1.9%
MSCI Europe	-1.1%	-1.5%	3.0%
MSCI Japan	-0.9%	-2.2%	-1.5%
MSCI EM (Emerging Markets)	1.2%	3.2%	11.9%
MSCI Asia Pacific ex Japan	-0.2%	1.2%	10.7%
MSCI EM Latin America	3.5%	8.3%	8.9%
MSCI EM Eastern Europe	6.6%	6.7%	-5.2%
MSCI Brazil	5.1%	12.7%	6.0%
MSCI Russia	7.2%	5.6%	-17.3%
MSCI India	-1.7%	2.1%	13.0%
MSCI China	3.1%	8.0%	23.6%

Sur le mois, la valorisation des marchés actions est restée stable aux Etats-Unis, avec un PER à 17.5, alors que les estimations de bénéfice par action à 12 mois progressaient de 1.3%. En Europe, la valorisation a diminué avec une baisse du PER de 1.3% (de 15.2 à 15) quand les bénéfices estimés étaient abaissés de 1% notamment à cause de la hausse de l'euro. La décote des marchés européens ne s'est donc pas résorbée contrairement à nos attentes et à celles du consensus.

La prime de risque des actions par rapport aux obligations a peu varié et reste confortable ce qui permettrait d'absorber une hausse graduelle des taux à long terme.



Stratégie d'investissement: nous continuons à préférer les actions aux produits obligataires.

Parmi les points que nous devons surveiller cet été, l'évolution de la croissance américaine et mondiale a été très rassurante tout comme la stabilisation du pétrole et la remontée des prix des matières premières. En France, la volonté réformatrice confirmée du Président ne peut que rassurer les investisseurs internationaux qui espèrent aussi qu'un rapprochement des positions françaises et allemandes ne peut qu'être profitable au développement du projet européen. En revanche, les changements de politiques monétaires en Europe ou aux USA et l'évolution des taux à long terme préoccupent toujours les marchés. En outre, une incertitude supplémentaire est apparue avec les agissements de la Corée du Nord et la poursuite de l'affaiblissement politique de Donald Trump. Aujourd'hui les marchés ont fait une croix sur toutes ses promesses électorales de réforme fiscale ou de grands travaux qui auraient pu stimuler la croissance américaine.

Ainsi l'été n'a pas permis d'apporter des réponses à toutes les questions que nous nous posions. Pourtant les marchés financiers ont été relativement calmes en dépit des mouvements déconcertants du dollar et de l'euro.

Les marchés actions ont finalement fait preuve de résistance dans un contexte pourtant moins favorable. Mais la hausse des indices que nous attendions n'a pas eu lieu malgré les bons résultats publiés par les sociétés en juillet. Nous pensons que ce n'est que partie remise et que les prochaines réunions de la FED et de la BCE pourraient redonner de la visibilité aux investisseurs.

Nous avons légèrement abaissé nos prévisions pour les indices boursiers en zone euro. Mais ils offrent encore un potentiel d'appréciation d'environ 6% à fin décembre 2017 et 10% à fin juin 2018.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices	Au 31/08/17	Prévision 30/12/2017	Prévision 30/06/2018
CAC40	5085.59	5400 ↘	5600 ↘
Eurostoxx 50	3421.47	3675 ↘	3825 ↘
S&P 500	2471.65	2500 →	2600 →
Nikkei	19646.24	20000 ↘	20500 ↘
Taux d'Intérêt			
	Au 31/08/17	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	0.36	0.50 (e)	0.60 (e)
Taux 10 ans \$	2.12	2.40 (e)	2.50 (e)
Taux 10 ans Yen	0.00	0.05 (e)	0.10 (e)
Taux BCE	0.00	0.00 (e)	0.00 (e)
Taux FED	1.25	1.50 (e)	1.75 (e)
Taux BOJ	-0.10	-0.10 (e)	-0.10 (e)
Monnaies			
	Au 31/08/17	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.19	1.15 (e)	1.20 (e)
Dollar/yen	110.06	114 (e)	111 (e)

Nous surpondérons les actions à court et moyen terme et nous avons légèrement augmenté notre allocation pour profiter des replis actuels des actions en zone euro. Nous surpondérons également les actions asiatiques et **revenons à une position neutre sur les actions japonaises.** Concernant les actions américaines non couvertes du risque de change, nous conservons une sous pondération à court terme et **adoptons une position neutre à moyen terme.** Nous surpondérons toujours les Bourses européennes à moyen terme. **Les actions américaines conservent leur attrait à moyen terme en les couvrant du risque de change.**

Nous avons abaissé nos notations sectorielles à court terme sur les secteurs Santé et Media à Sous pondérer et sur le secteur Tourisme/Loisirs à Neutre. Nous avons relevé les secteurs Technologie, Produits de Base et Services Publics à Surpondérer.

A moyen terme, nous avons aussi abaissé à Neutre le secteur Tourisme/Loisirs et relevé les secteurs Automobile à Neutre et Assurance à Surpondérer.










Opinions et changements d'opinion sectorielles		
Secteurs	court terme	moyen terme
Banques	Surpondérer (+)	Surpondérer (+)
Services financiers	Surpondérer (+)	Surpondérer (+)
Biens et Serv. Industriels	Surpondérer (+)	Surpondérer (+)
Assurance	Surpondérer (+)	Surpondérer (+)
Technologie	Surpondérer (+)	↗ Surpondérer (+)
Produits de base	Surpondérer (+)	↗ Neutre (=)
Service Publics	Surpondérer (+)	↗ Neutre (=)
Construction & matériaux	Neutre (=)	Surpondérer (+)
Pétrole et Gaz	Neutre (=)	Surpondérer (+)
Automobile	Neutre (=)	Neutre (=)
Chimie	Neutre (=)	Neutre (=)
Alimentation/boissons	Neutre (=)	Neutre (=)
Biens de Conso. non cycl.	Neutre (=)	Neutre (=)
Immobilier	Neutre (=)	Neutre (=)
Tourisme-Loisirs	Neutre (=)	↘ Neutre (=)
Télécommunications	Neutre (=)	Sous-pondérer (-)
Santé	Sous-pondérer (-)	↘ Neutre (=)
Media	Sous-pondérer (-)	↘ Sous-pondérer (-)
Distribution	Sous-pondérer (-)	Sous-pondérer (-)

Nous maintenons une position Neutre sur le dollar à court terme mais nous adoptons une position surpondérer à moyen terme sur l'euro. Toutefois, après la forte hausse récente de l'euro, un retour vers le niveau de 1.15 semble possible. Cela donnerait l'occasion de couvrir des positions en actions et en obligations face au risque de baisse du dollar à moyen terme.

Nous conservons une position Sous pondérer sur les produits obligataires à court terme comme à moyen terme. Nous ne gardons une opinion positive que sur les obligations privées à haut rendement ou convertibles de la zone Euro. La probable tendance haussière de l'euro à moyen terme nous amène à sous pondérer à cet horizon les obligations américaines et émergentes non couvertes.

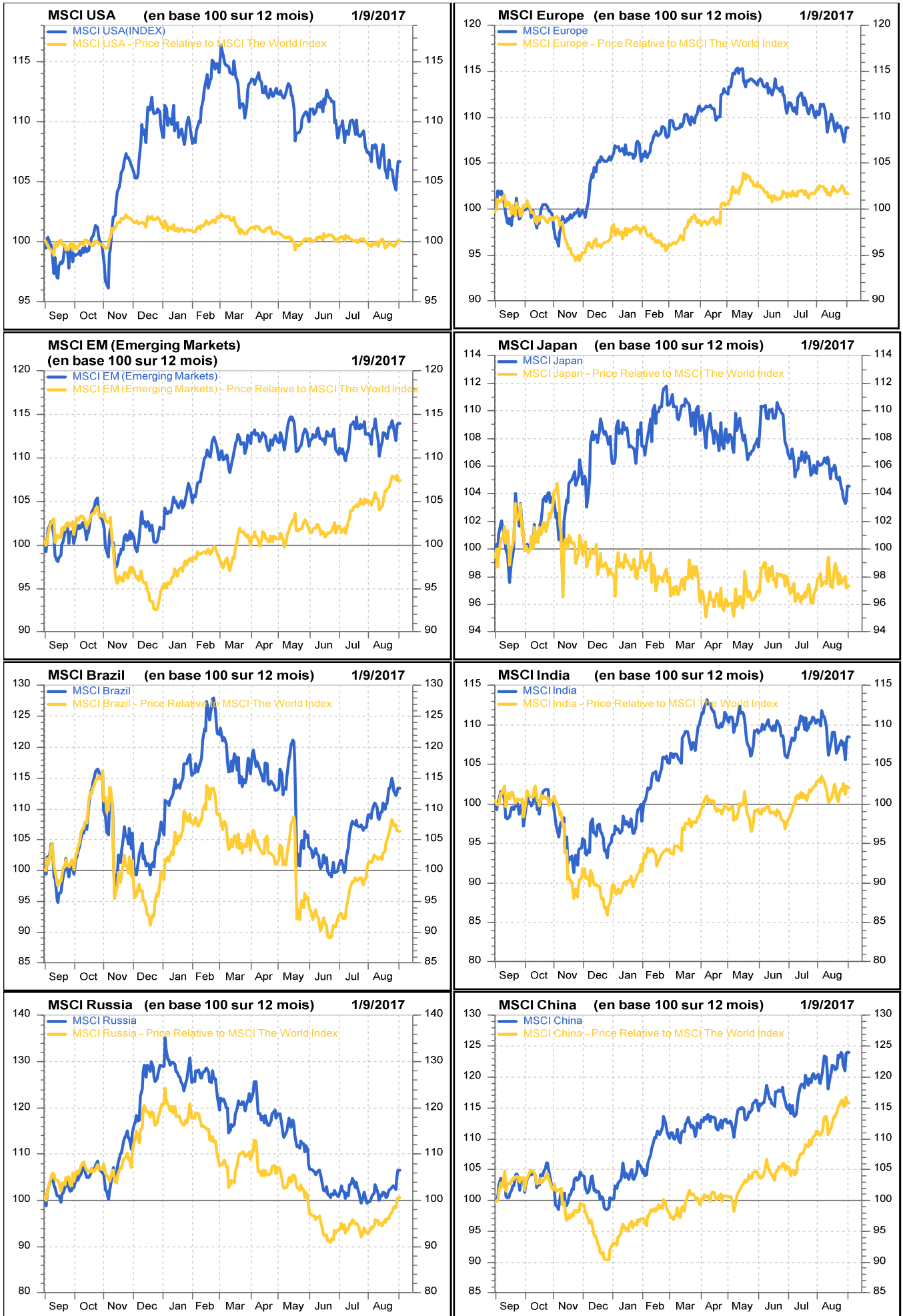
VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/08/17

Indices		Dernier	Perf.	Perf.	Perf.	PER	PER	BNA	BNA	Rendt
		Cours (Dev Locale)	depuis début mois	depuis début trim.	depuis le 1er janvier	2017 médian	2018 médian	Var 2017	Var 2018	Net 2017
DJ Stoxx 600		373.88	-1.05%	-1.45%	3.45%	15.8 x	14.6 x	21.4%	8.3%	3.4%
DJ Stoxx 50		3041.61	-1.34%	-2.58%	1.03%	15.5 x	14.4 x	16.4%	7.5%	3.9%
DJ Euro Stoxx 50		3421.47	-0.81%	-0.59%	3.98%	15.0 x	13.8 x	16.7%	8.6%	3.5%
DJ Stoxx Large 200		375.95	-1.23%	-1.92%	2.20%	15.4 x	14.2 x	23.9%	8.3%	3.5%
DJ Stoxx Mid 200		451.84	-0.20%	0.34%	7.76%	16.5 x	15.4 x	12.1%	7.3%	3.0%
DJ Stoxx Small 200		280.15	-0.81%	0.04%	8.88%	17.7 x	16.0 x	19.5%	10.5%	2.8%
Dow Jones (US)		21948.10	0.26%	2.80%	11.06%	17.9 x	16.5 x	10.5%	8.9%	2.4%
S&P 500 (US)		2471.65	0.05%	1.99%	10.40%	18.7 x	16.9 x	9.7%	10.8%	2.0%
NASDAQ Composite (US)		6428.66	1.27%	4.69%	19.42%	24.5 x	20.8 x	13.3%	17.3%	1.2%
Russell 2000 (US)		1405.28	-1.39%	-0.71%	3.55%					
Nikkei 225 (JP)		19646.24	-1.40%	-1.93%	2.78%	16.9 x	15.5 x	11.7%	9.1%	1.9%
TOPIX 500 (JP)		14.70	0.32%	2.44%	12.87%					
CAC 40		5085.59	-0.16%	-0.69%	4.59%	14.8 x	13.7 x	12.4%	8.4%	3.3%
SBF 120		4069.94	0.01%	-0.45%	6.11%	16.0 x	14.5 x	11.0%	10.0%	3.1%
SBF 250		4004.96	-0.01%	-0.50%	6.25%	16.2 x	14.6 x	11.8%	10.6%	3.0%
CAC Mid 60		13799.90	0.76%	-0.17%	15.72%	19.8 x	17.0 x	20.3%	16.6%	2.4%
CAC Small		12658.69	-1.03%	-2.87%	14.36%	30.2 x	20.2 x	101.5%	50.0%	1.4%
DAX Price Return (DE)		5713.82	-0.52%	-2.18%	2.25%	13.2 x	12.4 x	13.4%	6.7%	3.0%
SMI (CH)		8925.45	-1.43%	0.21%	8.58%	17.8 x	16.1 x	12.5%	10.5%	3.4%
Ibex 35 (ES)		10299.50	-1.93%	-1.39%	10.13%	14.4 x	13.2 x	19.1%	9.4%	3.7%
FTSE MIB		25763.49	1.70%	9.74%	26.99%	15.8 x	13.6 x	518.0%	16.0%	3.4%
FTSE 100 (GB)		7430.62	0.80%	1.61%	4.03%	15.1 x	14.2 x	23.6%	6.6%	4.1%
CECE Index (EUR.EST)		1869.73	4.18%	7.68%	26.09%	12.7 x	12.4 x	33.4%	2.4%	3.0%
RTS Interfax (Russie)		1095.84	8.81%	9.48%	-4.90%	6.9 x	6.3 x	8.0%	9.3%	5.5%
SSE Composite Index - Price		3360.81	2.68%	5.27%	8.29%	20.3 x	17.1 x	26.5%	18.6%	1.6%
Sensex 30 (IN)		31730.49	-2.41%	2.62%	19.17%	21.8 x	18.4 x	7.7%	18.4%	1.3%
Bovespa (BR)		70835.06	7.46%	12.62%	17.61%	13.7 x	12.4 x	67.3%	11.1%	3.0%
Merval Bench (AR)		23558.08	8.96%	7.51%	39.25%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%

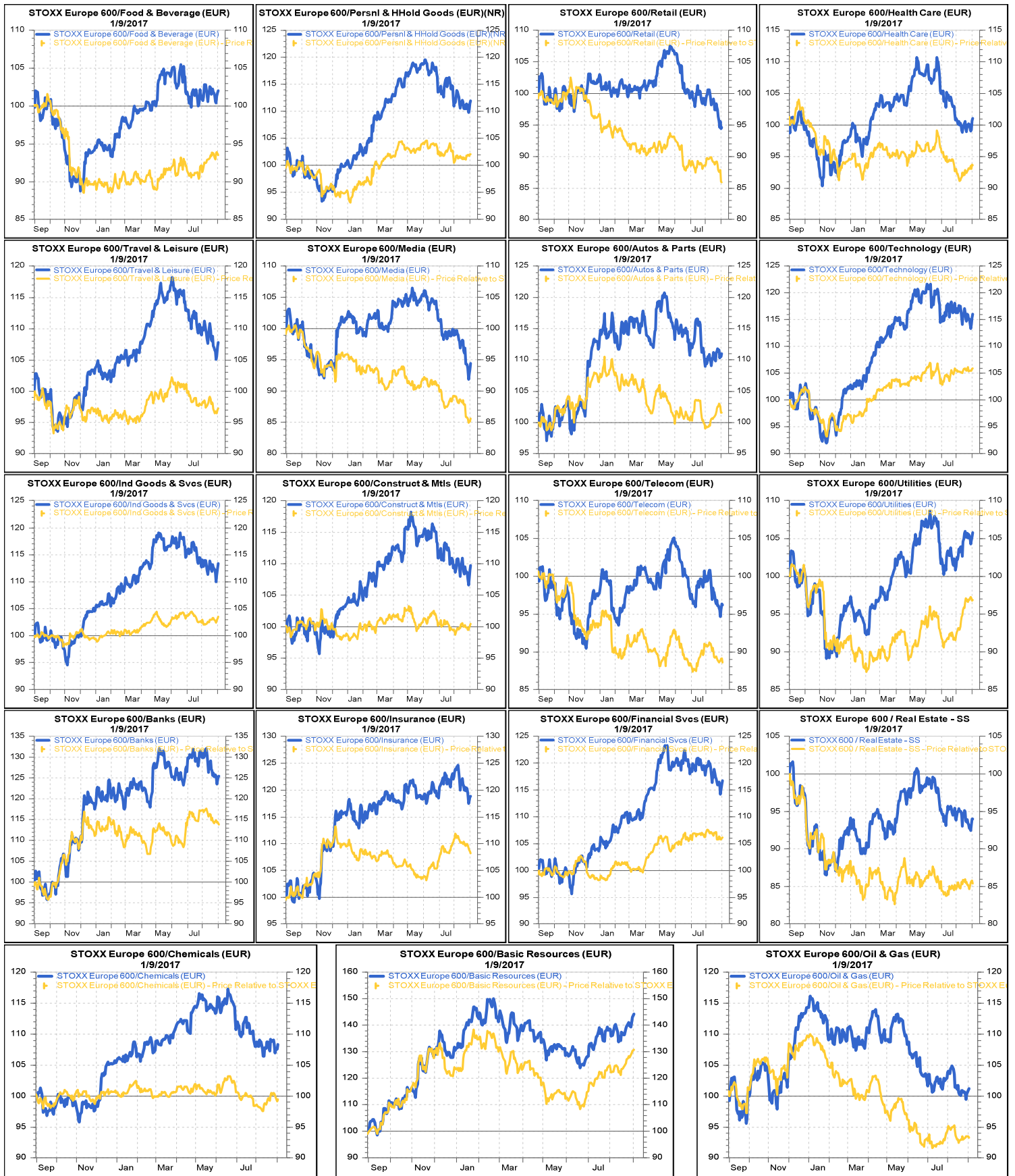
Source Factset

EVOLUTION DES INDICES ACTIONS MSCI EN ABSOLU, ET EN RELATIF PAR RAPPORT A L'INDICE MONDE



Source FactSet

EVOLUTION DES INDICES SECTORIELS DE L'INDICE STOXX600 SUR UN AN GLISSANT
(en absolu et en relatif par rapport au Stoxx600)



Source FactSet