



Stratégie d'Investissement – Novembre 2017

Nous restons confiants sur la hausse des actions à moyen terme.

L'environnement général reste très favorable aux actions. Malgré l'apparition de quelques signes d'excès, il ne faut pas exclure que la hausse des indices se poursuive à moyen terme car nous ne voyons pas encore de signaux de retournement majeur. Cela ne nous empêche pas d'être un peu plus prudents à court terme et de réduire tactiquement notre exposition en actions.

Le mois d'octobre a été marqué à nouveau par l'influence des Banques Centrales. En outre, sur le plan politique, les nombreuses nouvelles n'ont pas eu d'effets négatifs. Enfin, le contexte économique est resté favorable. Les marchés financiers en ont profité pour progresser et de nombreux indices actions ont affiché de nouveaux plus hauts.

L'horizon monétaire a été éclairci. La BCE a annoncé une diminution de ses achats mensuels d'actifs et une extension de son programme de 9 mois. Ses annonces sous-entendent que les taux courts resteraient inchangés jusqu'en 2019. Cette normalisation prudente a réduit la pression haussière sur l'euro. Aux Etats-Unis, la FED devrait monter ses taux en décembre mais la principale incertitude a été levée avec la nomination au poste de Président de la FED de Jérôme Powell, un proche de l'actuelle présidente Janet Yellen. La continuité est donc assurée, ce qui tranquillise les investisseurs.

L'actualité politique a été fournie. Aux Etats-Unis, les élus républicains ont adopté le budget 2018 libérant la voie pour la réforme fiscale. Celle-ci comportera notamment une baisse de la fiscalité des ménages et des entreprises et une incitation à rapatrier les bénéfices dégagés à l'étranger. L'augmentation des déficits qui en résulterait semble constituer l'ultime obstacle à cette réforme voulue par les Républicains. Au Japon, le succès électoral du 1^{er} ministre a été salué par les investisseurs. En Chine, le Président Xi Jinping a renforcé son pouvoir lors du 19^{ème} congrès du PCC. Sa vision d'une Chine, forte, moderne, davantage tournée vers l'activité domestique, plus écologique et plus protectrice, a fait oublier le fardeau des dettes et le lent déclin du rythme de croissance. En Europe, les négociations sur le Brexit restent au point mort sans pénaliser le climat général. En Italie, le projet de réforme électorale réduirait les risques de succès du mouvement populiste lors des prochaines législatives au printemps 2018. Enfin, la proclamation d'indépendance de la Catalogne a été jugée inconstitutionnelle et les autorités madrilènes ont suspendu l'autonomie de la province dans l'attente de prochaines élections régionales en décembre. Les marchés ont été soulagés par

l'absence de climat insurrectionnel qui a suivi ces mesures ce qui augurerait d'un maintien de la Catalogne au sein de l'Espagne.

Selon les statistiques publiées, l'environnement économique mondial a continué de s'améliorer. Les perspectives restent positives. Les entreprises ont plutôt fait état de résultats trimestriels supérieurs aux attentes. Aux Etats-Unis, les signes de surchauffe, annonciateurs de fin de cycle sont absents : la hausse des rémunérations n'est pas assez forte ni assez régulière. Le risque inflationniste repose surtout sur les prix de l'énergie. Il est plutôt orienté à la hausse mais faiblement. De ce fait, la remontée des taux longs américains reste très faible et n'inquiète plus. En Europe, la croissance est en phase de rattrapage et ne devrait pas connaître de retournement brutal. Il en est de même pour les pays émergents.

La progression des indices américains commence à faire apparaître de petits signes d'excès et les indicateurs techniques se dégradent. Le risque de correction à court terme augmente. Mais les facteurs positifs à moyen terme l'emportent tant que l'inflation ou les taux d'intérêts ne dérapent pas sérieusement. De plus, nous rappelons qu'il est beaucoup trop tôt pour s'inquiéter des risques de récession aux Etats-Unis. Enfin, la valorisation des actions par rapport aux obligations ne donne toujours pas de message d'alerte même si les valorisations absolues se sont tendues, sans atteindre toutefois le maximum historique.

Nous préférons adopter une position tactique un peu plus prudente. Même si la hausse se poursuit à court terme, une correction pourrait ensuite ramener les cours en dessous des niveaux actuels.

Nous avons ajusté nos prévisions de fin d'année pour les indices boursiers sur les niveaux actuels et nous les avons légèrement relevés pour juin 2018.

A moyen terme, la hausse des marchés actions devrait se poursuivre tant que les conditions macro et micro-économiques perdurent. Tout repli un peu prononcé serait plutôt une opportunité d'achat.

Dans notre allocation équilibrée (voir en page 11), nous avons légèrement allégé le poids des actions (de 58% à 53%) de manière assez générale tout en maintenant une surpondération à court terme et moyen terme.

Nous préférons toujours les Bourses européennes à moyen terme mais nous avons réduit leur note court terme à Neutre. Nous privilégions également les actions asiatiques à court terme. Nous gardons une position neutre sur tous les autres postes actions.

Nous avons peu modifié nos notations sectorielles. Nous avons réduit les notes des secteurs Banques (Neutre) et Santé (Sous pondérer) à court terme et celle du secteur Construction et Matériaux (Neutre) à moyen terme. Nous avons relevé le secteur Tourisme & Loisirs à Neutre à court terme.

Nous maintenons une position Neutre sur l'euro/dollar à court terme et une position surpondérer à moyen terme. Nous n'avons pas couvert davantage nos positions en devises. Un retour vers le niveau de 1.13 semble désormais possible. Cela permettrait de couvrir dans de meilleures conditions les 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.

Suite à l'allègement des positions actions, nous avons augmenté nos pondérations en obligations de sociétés américaines (couvertes) et en liquidités.

Achévé de rédiger le 6 novembre 2017.

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

CLASSE D'ACTIFS	RECOMMANDATION		TENDANCE	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
ACTIONS (Monde)	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
USA (couvert à 50%)	Neutre	Neutre	↗	↗
EUROPE	Neutre	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 (couvertes)	Neutre	Sous pondérer	→	↗
OBLIGATIONS SOCIETES US (haut rendt, couvertes)	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	Sous pondérer	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: des perspectives de croissance toujours satisfaisantes.

L'activité mondiale reste bien orientée. Les prévisions ont été légèrement relevées, à nouveau en Zone Euro et aux Etats-Unis. Dans les pays émergents, les perspectives de croissance sont stables.

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

Var. sur 1 an	2016	Rév.	2017	Rév.	2018	Rév.
Etats-Unis	1.6%	-	2.2%	0.0%	2.4%	0.1%
Zone Euro	1.7%	-	2.2%	0.1%	1.8%	-
Japon	1.0%	-	1.5%	-	1.1%	-
Monde	3.2%	-	3.4%	-	3.6%	0.1%

Etats-Unis

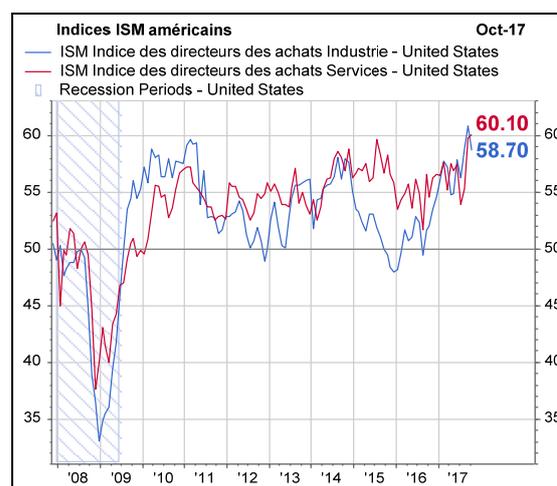
La croissance américaine au 3^{ème} trimestre s'est établie à 3% en rythme annualisé contre +3.1% au trimestre précédent. Les derniers indicateurs restent toujours satisfaisants.

La consommation des ménages s'est reprise en septembre, grâce à un rebond de la hausse des revenus. Les indices de confiance des ménages se sont fortement redressés. Dans le secteur immobilier, l'activité a été moins soutenue. La production industrielle a rebondi modestement et la hausse des commandes de biens durables s'est poursuivie.

USA- Données mensuelles	Oct-17	Sep-17	Aug-17	Jul-17
Consommation Ménages (% m/m, sa)	-	1.0	0.1	0.4
Ventes de détail (% m/m, sa)	-	1.7	-0.1	0.5
Revenus (% m/m, sa)	-	0.4	0.2	0.3
Taux d'épargne (%)	-	0.0	0.0	0.0
Taux de chômage (%)	4.1	4.2	4.4	4.3
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	261	18	208	138
Permis de construire (millions)	-	1.23	1.27	1.23
Mise en chantiers (millions)	-	1.13	1.18	1.19
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.67	0.56	0.58
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	202.9	202.0
Inflation (% m/m, sa)	-	0.5	0.4	0.1
Production industrielle (% m/m, sa)	-	0.3	-0.7	-0.1
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	2.0	2.1	-6.8
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	125.9	120.6	120.4	120.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	58.7	60.8	58.8	56.3
Indice directeurs d'achats Services (%)	60.1	59.8	55.3	53.9
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	-0.2	0.4	0.3

L'inflation sur un an s'est accentuée passant de 1.9% à 2.2% mais elle est stable à 1.7% hors énergie et alimentation. Le taux de chômage a encore baissé. Le marché de l'emploi s'est fortement redressé, corrigeant ainsi l'impact des ouragans Harvey et Irma. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité s'est modéré en octobre dans l'industrie et s'est accentué dans les services. En cas d'adoption du projet de réforme fiscale, la croissance américaine devrait accélérer en 2018.

Indices ISM : nouvelle accélération de l'activité.



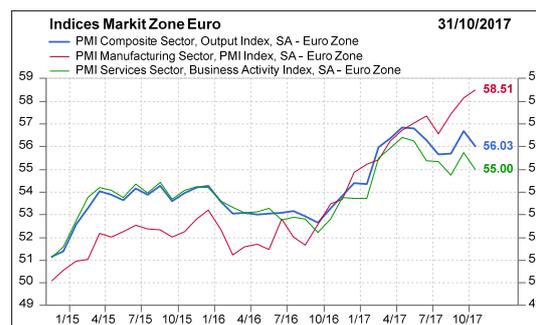
Zone Euro

La croissance du 3^{ème} trimestre a été estimée à 2.4% en rythme annualisé contre +2.8% au précédent trimestre (revue en hausse). L'activité est restée dynamique en octobre.

Les ventes de détail devraient rebondir en septembre. Le taux de chômage reflue. La hausse de la production industrielle se poursuit. Les indices de

confiance et de sentiment s'améliorent encore. L'inflation globale s'est tassée à 1.4% sur un an. Hors alimentation et énergie, elle n'atteint plus que 1.1%. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de progression de l'activité s'est accru dans l'industrie et s'est modéré dans les services, tout en restant très élevé.

EUROZONE - Données mensuelles	Oct-17	Sep-17	Aug-17	Jul-17
Ventes de détail (% m/m, sa) ex autos	-	-	-0.5	-0.3
Taux de chômage (%)	-	8.9	9.0	9.0
Inflation (% a/a)	1.4	1.5	1.5	1.3
Production industrielle (% a/a)	-	-	3.8	3.6
Indice Confiance Consommateur (% bal)	-1.0	-1.2	-1.5	-1.7
Indice de Sentiment Economique	114.0	113.1	111.9	111.3
Indice IFO (2000=100)	116.7	115.3	116.0	116.1
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	17.6	17.0	10.0	17.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	58.5	58.1	57.4	56.6
Indice directeurs d'achats Services (%)	55.0	55.8	54.7	55.4



Japon

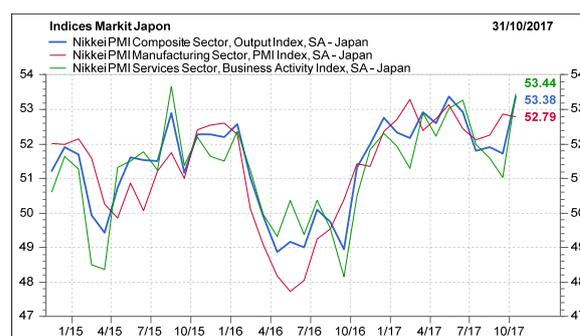
La croissance au 2^{ème} trimestre a été révisée en baisse de 4% à 2.5% en rythme annualisé. Les données du mois de septembre ont été un peu meilleures. Le rythme d'expansion de l'activité a ré-accélééré en octobre.

La hausse des ventes de détail s'est accentuée en septembre malgré une nouvelle baisse des revenus. Le taux de chômage s'est maintenu à 2.8%. Les indices de confiance divergent toujours, en baisse

JAPON - Données mensuelles	Oct-17	Sep-17	Aug-17	Jul-17
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	2.2	1.9	1.9
Taux de chômage (%)	-	2.8	2.8	2.8
Revenus (% m/m)	-	-1.3	-0.8	1.5
Inflation (% a/a)	-	0.7	0.6	0.5
Production industrielle (% m/m)	-	-1.1	2.0	-0.8
Indice de Sentiment Economique	50.6	49.4	49.0	50.0
Indice de Confiance des Consommateurs	43.3	43.9	43.0	42.8
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	-	1.9	-0.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.8	52.9	52.2	52.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	53.4	51.0	51.6	52.0

chez les consommateurs, en hausse dans les milieux d'affaires. La production industrielle a rechuté en septembre. L'inflation progresse encore. Le commerce extérieur est toujours dynamique.

Les indices des directeurs d'achat ont montré un maintien du rythme d'expansion en octobre dans l'industrie et une hausse de celui-ci dans les services, résultant en un rebond de l'indice composite.



Pays émergents

Les perspectives de croissance des pays émergents pour 2017 ou 2018 sont globalement stables, avec de nouvelles et modestes révisions en hausse en Russie et au Brésil. L'activité reste bien orientée dans les quatre grands pays émergents, malgré une légère baisse de rythme au Brésil.

Au Brésil, la sortie de récession se confirme : poursuite du rebond des ventes de détail sur un an, baisse du chômage, production industrielle en hausse modérée. Le recul de l'inflation s'est interrompu. Selon les indices des directeurs d'achat d'octobre, l'activité est revenue en zone de contraction dans les services et s'est accentuée dans l'industrie.

En Russie, les statistiques de septembre montrent une forte amélioration des ventes de détail et une hausse moins forte de la production industrielle. Le taux de chômage se stabilise et l'inflation a encore baissé. Les récents indices des directeurs d'achat montrent une modération de l'expansion dans l'industrie et dans les services.

En Inde, les signaux restent mitigés : fort rebond de la production industrielle en août, stabilité de l'inflation en septembre. Selon les indices des directeurs d'achat d'octobre, le rythme d'expansion semble caler dans l'industrie alors qu'il s'accroît dans les services.

En Chine, la croissance du 3^{ème} trimestre a été estimée à 6.8% en rythme annualisé contre +7.2% au précédent trimestre, conformément aux attentes. En

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var. sur 1 an	2016	Rév.	2017	Rév.	2018	Rév.
Brésil	-3.5%	-	0.7%	0.1%	2.4%	-
Russie	-0.5%	-	1.8%	0.1%	1.8%	0.1%
Inde	7.5%	-	7.1%	-	6.8%	0.0%
Chine	6.7%	-	6.8%	0.1%	6.4%	-
Emergents	3.7%	-	4.5%	0.1%	4.9%	0.0%

septembre, la hausse des ventes de détail et de la production industrielle s'est accentuée. Le commerce extérieur a été plus dynamique. L'inflation a ralenti. En octobre, selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité s'est maintenu dans l'industrie et a accéléré dans les services.

BRIC - Données mensuelles		Oct-17	Sep-17	Aug-17	Jul-17
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	3.6	3.1
	Taux Chômage (%)	-	12.4	12.6	12.8
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	2.5	2.5	2.7
	Production Industrielle (%a/a)	-	2.5	4.0	2.8
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.2	50.9	50.9	50.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	48.8	50.7	49.0	48.8
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	3.1	1.9	1.0
	Taux Chômage (%)	-	5.0	4.9	5.1
	Inflation (% a/a)	-	3.0	3.3	3.9
	Production Industrielle (% a/a)	-	0.9	1.5	1.1
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.1	51.9	51.6	52.7
	Indice directeurs d'achats Services(%)	53.9	55.2	54.2	52.6
Inde	Inflation (% a/a)	-	3.3	3.3	2.4
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	4.3	0.9
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.3	51.2	51.2	47.9
Chine	Indice directeurs d'achats Services(%)	51.7	50.7	47.5	45.9
	Ventes détail Volume (% a/a)	-	10.3	10.1	10.4
	Inflation (% a/a)	-	1.6	1.8	1.4
	Production Industrielle (% a/a)	-	6.6	6.0	6.4
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.0	51.0	51.6	51.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.2	50.6	52.7	51.5	

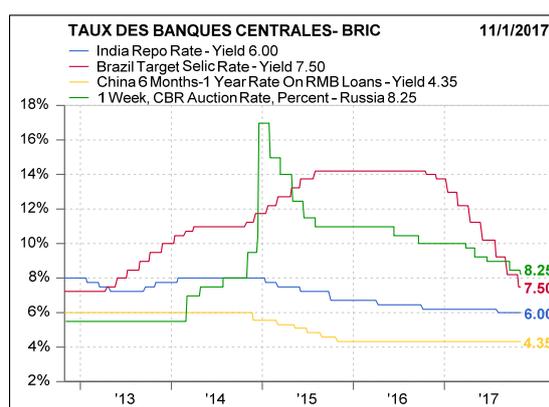
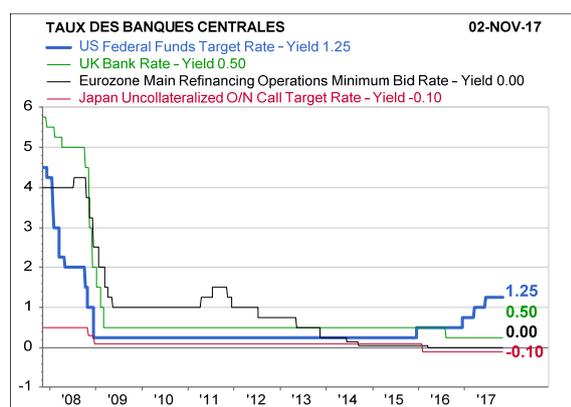
Marchés de taux d'intérêt : retour au calme et évolutions positives pour les produits de taux

Les banques centrales des pays développées poursuivent leur normalisation monétaire. Après celle du Canada, la Bank of England a concrétisé ses projets en relevant ses taux de 0.25%.

Aux Etats-Unis, la banque centrale a choisi d'attendre sans doute décembre pour relever ses taux. En Europe, la BCE a confirmé une réduction des achats d'actifs obligataires de 60 à 30 milliards par mois (à partir du mois de janvier prochain) tout en

prolongeant son programme de 9 mois jusqu'en septembre 2018. Ces annonces ont satisfait les investisseurs qui n'attendent plus de hausse des taux en zone euro avant 2019.

Dans les BRIC, la Banque de Russie a mis à profit le nouveau recul de l'inflation pour baisser ses taux de 0.25%. La Banque du Brésil a fait de même en procédant à sa 9^{ème} baisse des taux en un an.



Les marchés de taux souverains ont été très calmes.

Les taux allemands ont reflué grâce à la faiblesse de l'inflation alors que les taux américains ont été très stables, en dépit des statistiques économiques favorables et des progrès réalisés sur le projet de réforme fiscale. En Europe, les écarts de taux avec l'Allemagne ont fortement baissé, notamment en Italie et au Portugal, principaux bénéficiaires des achats de la BCE. Les soubresauts catalans n'ont eu que peu d'effet sur les taux espagnols.

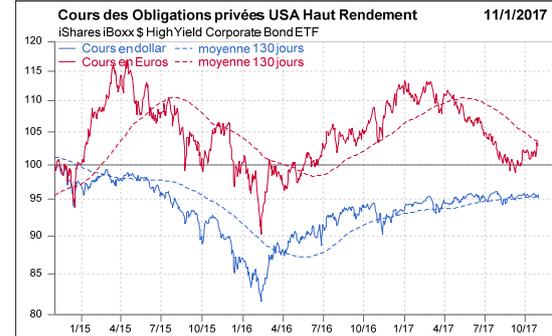
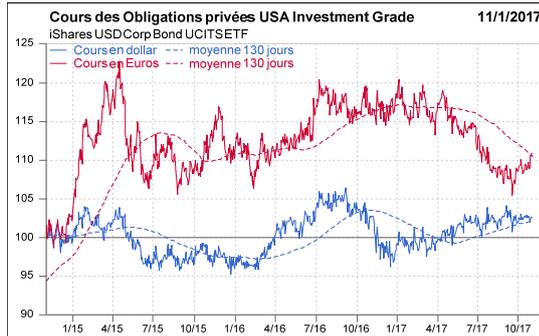
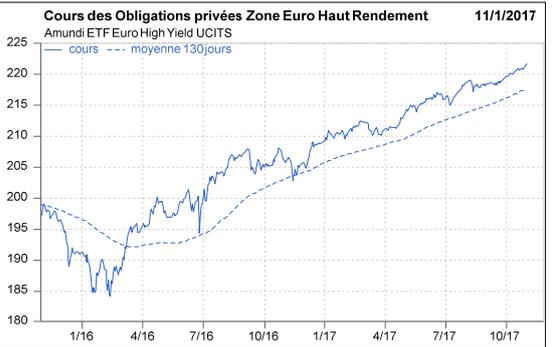
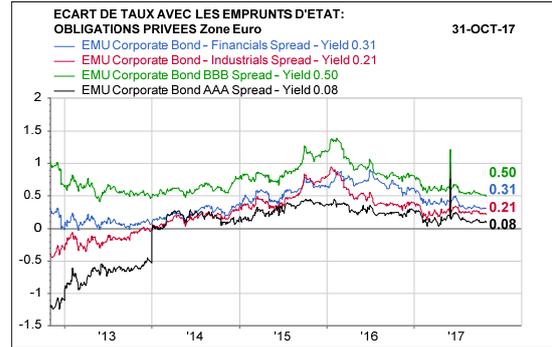
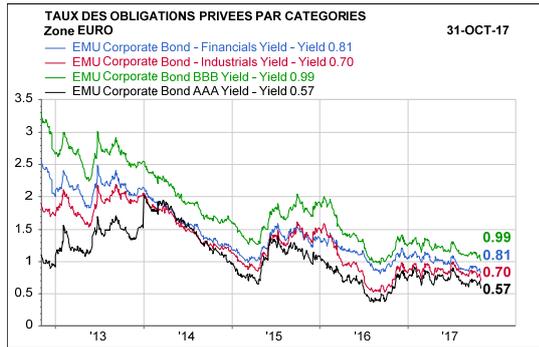
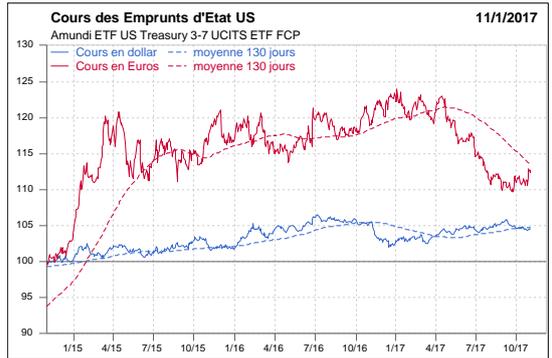
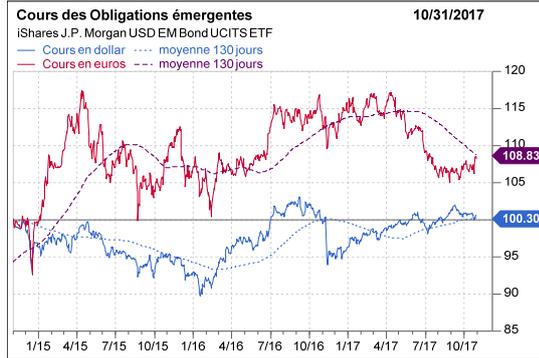
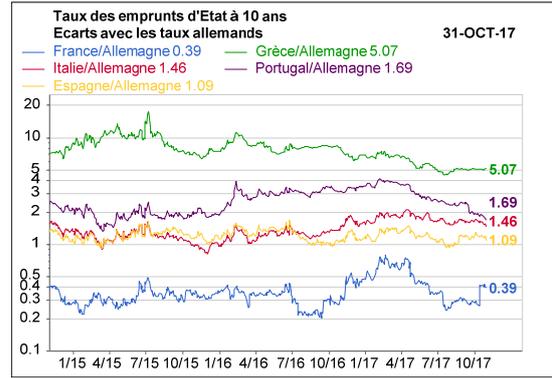
Ainsi, en octobre, les emprunts d'Etat ont gagné entre 0.1% et 1.9% exprimés en euros. Les évolutions des obligations américaines ou émergentes ont été positives et améliorées par le rebond du dollar.

Le compartiment du crédit s'est comporté comme celui des emprunts d'Etat. Les obligations privées à haut rendement ou Investment Grade de la zone euro ont progressé de 1%. Celles des sociétés américaines ont bénéficié de la hausse du dollar pour afficher aussi des performances positives.

Les obligations privées européennes conservent une tendance très positive. Pour les obligations américaines ou émergentes, la tendance reste assez neutre en dollar. Pour les produits non couverts du risque de change, la tendance s'est redressée à court terme tout en restant baissière à moyen terme.

Taux à 10 ans Données au 10/31/2017	Taux fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	2.38	0.05	0.15
Allemagne	0.36	-0.10	-
France	0.75	0.01	0.11
Espagne	1.45	-0.15	-0.05
Italie	1.82	-0.29	-0.19
Portugal	2.06	-0.33	-0.23
Grèce	5.44	-0.16	-0.06
Royaume-Uni	1.33	-0.03	0.07
Japon	0.06	0.00	0.10
Suisse	-0.06	-0.04	0.06

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX				
31/10/17	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année	
Emprunts d'Etats Zone Euro	1.1%	1.1%	0.5%	
- les mieux notés	0.7%	0.7%	-0.2%	
- les moins bien notés	1.3%	1.3%	1.0%	
- durée 1 à 3 ans	0.1%	0.1%	-0.3%	
- durée plus de 10 à 15 ans	1.9%	1.9%	1.0%	
Emprunts d'Etats USA (\$)	-0.2%	-0.2%	1.6%	
Emprunts d'Etats USA (eur)	1.3%	1.3%	-8.0%	
Obligations émergentes (eur)	1.0%	1.0%	-2.1%	
Obligations privées Euro Inv.Grade	1.0%	1.0%	1.6%	
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.9%	0.9%	5.8%	
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	0.4%	0.4%	3.4%	
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-0.3%	-0.3%	2.2%	
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	1.9%	1.9%	-6.4%	
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	1.1%	1.1%	-7.5%	

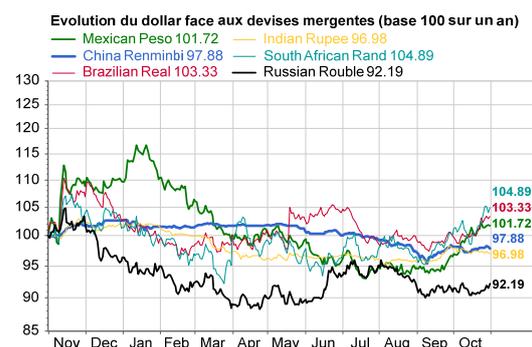


Marchés des changes et des Matières Premières : le rebond général du dollar continue

Sur le marché des changes, la hausse du dollar a été générale face à toutes les devises. Ce regain d'intérêt provient sans doute des anticipations d'adoption de la réforme fiscale qui doperait la croissance. De son côté, l'euro s'est affaibli après les annonces de modification de la politique de la BCE jugée toujours conciliante. Enfin, le sterling s'est apprécié un peu en anticipation du relèvement des taux de la BOE. Le rebond du dollar a ramené la parité de l'€//\$ à 1.16 comme nous l'attendions. Il est possible qu'une extension de ce mouvement vers 1.13 se produise.

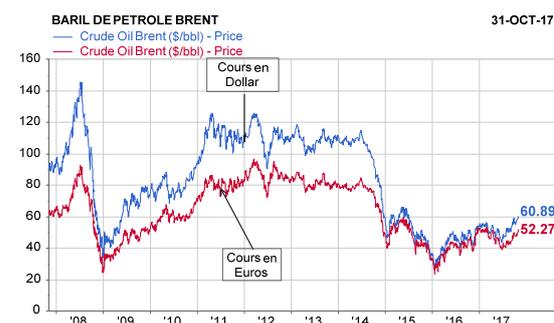
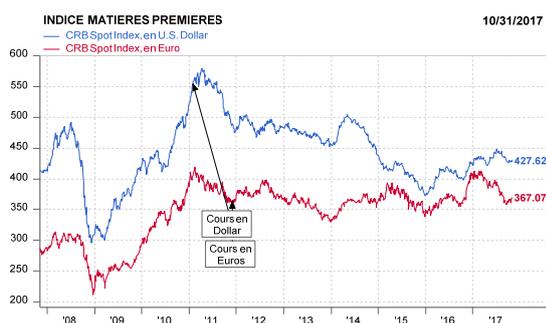


Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/10/17	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.16	1.5%	1.5%	-9.5%
JPY - Japan Yen	132.38	0.5%	0.5%	-7.1%
CHF - Swiss Franc	1.16	-1.5%	-1.5%	-7.7%
GBP - Sterling	0.88	0.4%	0.4%	-2.7%
BRL - Brazilian Real	3.81	-1.9%	-1.9%	-9.9%
RUB - Russian Rouble	67.97	0.1%	0.1%	-5.3%
INR - Indian Rupee	75.45	2.3%	2.3%	-5.1%
CNY-Chine Renminbi	7.72	1.7%	1.7%	-5.1%



Les cours des principales matières premières ont encore progressé en octobre, à l'exception de l'or qui a baissé en réaction à la hausse du dollar. La forte progression du pétrole a été entretenue par les projets de prolongation au-delà de 2018 des quotas de production de l'OPEP alors que les stocks mondiaux baissent et que la production nord-américaine faiblit. Enfin la vigueur de la croissance mondiale alimente la hausse des autres matières premières notamment industrielles.

Matières Premières - Variation des cours				
au 31/10/17	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Indice GS commo	4.0%	4.3%	5.5%	-5.6%
Pétrole Brent: 60.89\$	7.2%	10.8%	8.8%	0.3%
Produits Agricoles	1.7%	-0.6%	3.2%	-10.0%
Once d'or: 1270.15\$	-1.0%	10.8%	0.5%	0.4%
Cuivre	4.9%	23.7%	6.4%	12.0%



Résultats des entreprises, évolutions des secteurs européens.

Les publications des résultats du 3^{ème} trimestre sont satisfaisantes et sont saluées par les investisseurs aux Etats-Unis. Sur 76% des sociétés du S&P500 ayant publié, les résultats ont progressé de 7.2% sur un an, dépassant les attentes de 4.7% en moyenne pour 74 % d'entre elles, ce qui est supérieur à la moyenne historique. Les chiffres d'affaires sont également meilleurs qu'attendus avec 6.4% de hausse.

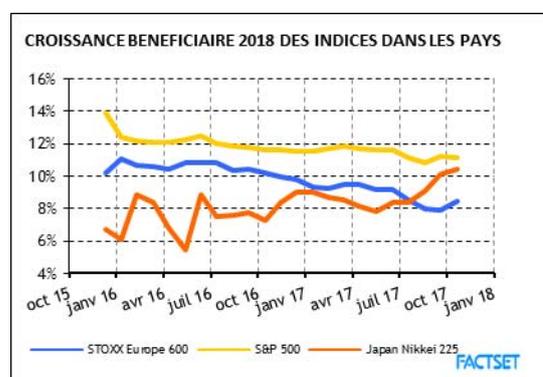
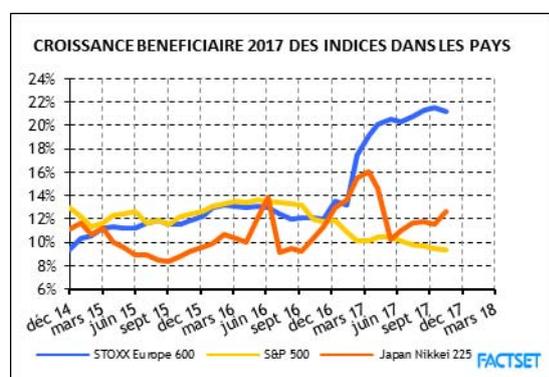
En Europe, sur 47% des sociétés du Stoxx600 ayant publié, les résultats ont progressé de 14.2% sur un an, conformément aux attentes. Seulement 51% d'entre elles les dépassent. Les chiffres d'affaires sont meilleurs qu'attendus avec 5.7% de hausse.

Sur le dernier mois, les estimations de résultats 2017 et 2018 des grands indices ont été révisées en hausse. Dorénavant, pour le S&P500, la croissance bénéficiaire

attendue sur 2017 s'établit à 9.4% c. +9.7% en septembre, et pour 2018, elle a été relevée aux Etats-Unis à 11.1% contre 11%.

Pour le Stoxx600, la croissance bénéficiaire attendue pour 2017 a été abaissée à 21.1% contre 21.5% en août. Pour 2018, elle a été relevée à 8.4% contre +7.8%. Au Japon, les perspectives de croissance bénéficiaire 2017 sont remontées (+12.6% contre +11.8%) de même pour 2018 (+10.4% contre +10%).

Consensus FactSet au 31/10/17	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	15.5%	9.2%	-0.3%	-0.2%	18.1%	8.4%
Stoxx 600 Europe	21.1%	8.4%	0.0%	0.2%	9.6%	9.4%
CAC 40	13.3%	7.3%	1.0%	0.3%	5.8%	11.5%
S&P 500	9.4%	11.1%	0.2%	0.1%	10.8%	12.6%
Nikkei 225	12.6%	10.4%	0.4%	0.8%	10.5%	10.3%



Révisions bénéficiaires pendant les six derniers mois (moyenne 2017 et 2018)							
Indice mise à jour le 31/10/17	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 30/09/17	Révision sur un mois au 31/08/17	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
STOXX Europe 600	0.1%	1.0%	0.0%	-1.4%	-0.2%	-0.3%	0.8%
Produits de base	6.0%	6.3%	1.8%	-3.9%	-3.6%	-1.7%	2.1%
Pétrole et Gaz	4.2%	2.2%	-5.0%	-7.3%	-3.1%	-1.3%	-0.2%
Immobilier	3.4%	0.0%	2.1%	1.0%	-0.2%	-2.0%	-0.2%
Tourisme-Loisirs	2.1%	1.5%	-0.9%	0.6%	2.6%	0.0%	2.4%
Chimie	0.8%	0.3%	0.1%	-1.3%	-0.1%	0.9%	1.6%
Alimentation/boissons	0.7%	-0.2%	-0.9%	-3.0%	-0.7%	-1.4%	-0.3%
Distribution	0.6%	-2.5%	-3.2%	-0.9%	-0.3%	-0.9%	1.0%
Service Publics	0.2%	0.3%	0.7%	0.6%	0.1%	-0.8%	1.2%
Santé	0.0%	0.7%	-0.9%	-2.4%	-1.1%	-1.3%	0.1%
Banques	-0.1%	1.8%	3.6%	0.1%	0.4%	1.5%	0.5%
Biens de Conso.non cycl.	-0.2%	1.6%	-0.1%	-0.8%	1.7%	-1.4%	1.8%
Media	-0.3%	3.1%	-2.4%	-1.4%	-0.6%	-2.3%	1.6%
Biens et Serv. Industriels	-0.4%	1.1%	-1.1%	-1.7%	-0.1%	-0.7%	1.3%
Automobile	-0.5%	0.5%	0.2%	0.7%	0.0%	1.1%	2.7%
Services financiers	-0.6%	-4.0%	3.4%	-1.1%	3.1%	6.5%	6.4%
Construction & matériaux	-0.7%	-0.2%	-0.8%	-1.0%	0.2%	-0.4%	0.3%
Télécommunications	-1.2%	-0.1%	-0.6%	-2.2%	-0.7%	0.9%	-1.3%
Assurance	-3.1%	0.6%	-0.5%	-0.9%	0.0%	-1.1%	0.6%
Technologie	-3.3%	1.3%	-0.2%	-1.6%	0.0%	-0.1%	-3.6%

Au niveau des secteurs du Stoxx 600 Europe, les estimations bénéficiaires ont été sensiblement revues en hausse pour les secteurs Produits de Base, Pétrole et Gaz, Immobilier, Tourisme/Loisirs et plus modestement pour les secteurs Chimie, Alimentation/Boissons et Distribution, ces deux derniers secteurs amorçant d'ailleurs un retournement de tendance après 5 mois de révisions en baisse.

A l'inverse, les estimations des secteurs Technologie, Assurance et Télécommunications ont été sensiblement révisées en baisse de même que celles des secteurs Construction, Services Financiers et Automobile de façon plus modérée.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/10/17	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	1.8%	9.4%	21.1%	8.4%	16.6	0.0%	0.2%			
Pétrole et Gaz	5.1%	-0.4%	87.4%	7%	17.0	5.2%	3.1%	5.6%	+	+
Technologie	5.0%	24.4%	15.1%	10%	23.8	-2.9%	-3.6%	4.2%	+	+
Produits de base	5.0%	13.0%	93.2%	-4%	12.6	3.7%	8.3%	2.9%	+	=
Tourisme-Loisirs	4.9%	10.7%	12.7%	8%	13.9	2.8%	1.4%	1.7%	= ↗	=
Automobile	3.6%	13.3%	25.6%	6%	8.9	-1.3%	0.3%	3.2%	+	=
Alimentation/boissons	3.4%	10.4%	14.1%	11%	23.7	0.9%	0.5%	6.6%	=	=
Biens et Serv. Industriels	3.3%	18.0%	13.9%	13%	20.3	-0.2%	-0.6%	11.5%	+	+
Biens de Conso.non cycl.	2.9%	13.2%	17.6%	9%	21.1	0.0%	-0.4%	9.1%	-	=
Assurance	2.9%	8.6%	-7.4%	17%	13.3	-6.9%	0.8%	5.9%	+	+
Service Publics	2.6%	11.4%	-1.6%	4%	15.3	0.2%	0.1%	4.0%	=	=
Chimie	2.5%	13.2%	10.4%	5%	17.9	1.3%	0.2%	4.7%	+	=
Services financiers	1.5%	17.8%	10.4%	3%	17.1	-0.6%	-0.7%	2.1%	=	+
Distribution	1.3%	-2.1%	6.7%	11%	20.3	0.6%	0.6%	2.7%	-	-
Immobilier	1.0%	2.0%	9.6%	-3%	20.0	3.9%	2.9%	1.7%	=	=
Media	0.8%	-3.5%	6.1%	8%	16.7	0.1%	-0.6%	2.2%	-	-
Construction & matériaux	0.7%	10.8%	12.6%	11%	19.1	-0.3%	-1.1%	3.0%	=	= ↘
Télécommunications	-0.3%	-1.8%	15.1%	11%	17.4	-0.6%	-1.8%	3.7%	-	-
Santé	-1.5%	3.7%	5.6%	7%	17.7	0.4%	-0.3%	11.9%	- ↘	=
Banques	-1.6%	9.4%	62.1%	9%	12.6	0.3%	-0.4%	13.2%	= ↘	+

Le rebond des indices a permis à quatre secteurs supplémentaires de retrouver des tendances haussières : les secteurs Alimentation/Boissons, Biens de Consommation non cycliques, Assurances et Services Financiers.

La tendance du secteur Media s'est redressée de négative à neutre, celle du secteur Banques s'est dégradée de positive à neutre. En effet, ce dernier a souffert de la baisse des taux longs et d'un durcissement attendu des obligations de provisionnement des créances douteuses.

Les tendances relatives ont évolué comme suit. Le secteur Pétrole et Gaz a retrouvé une tendance

relative positive. Il bénéficie, comme le secteur Produits de Base, de la hausse des cours des matières premières.

La tendance relative des secteurs Services Publics et Banques s'est dégradée de positive à neutre, celle du secteur Tourisme/Loisirs s'est redressée de négative à neutre. Le secteur Santé est passé d'une tendance relative neutre à négative alors que les sociétés pharmaceutiques ont généralement publié des résultats inférieurs aux attentes.

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

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

Evolution des marchés actions et des valorisations : fort rebond général des Bourses.

Le mois d'octobre a été positif pour les bourses des pays développés et de nombreux pays émergents. La faiblesse de notre devise a augmenté les performances affichées par les indices MSCI hors zone euro.

Il faut noter la sous performance des actions brésiliennes (affectées par la baisse du Real) et mexicaines (touchées par la difficile renégociation du traité Alena avec les USA). Les actions américaines ont profité du bon contexte macro-économique, des bons résultats publiés et des espoirs de vote d'une réforme fiscale et leur performance a été augmentée par la hausse du dollar. Les indices européens ont été pénalisés par les performances en demi-teinte en Europe du Sud. Enfin, la meilleure performance revient aux actions japonaises, grâce à de bons

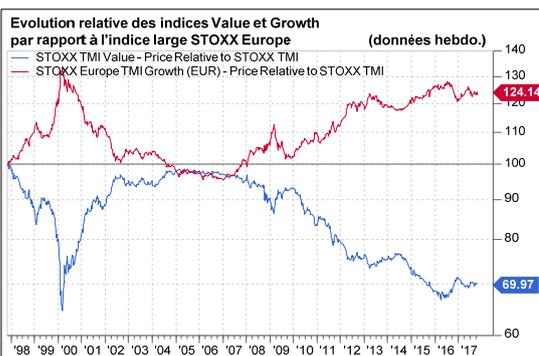
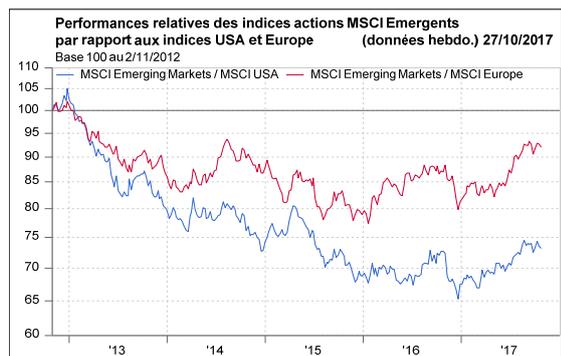
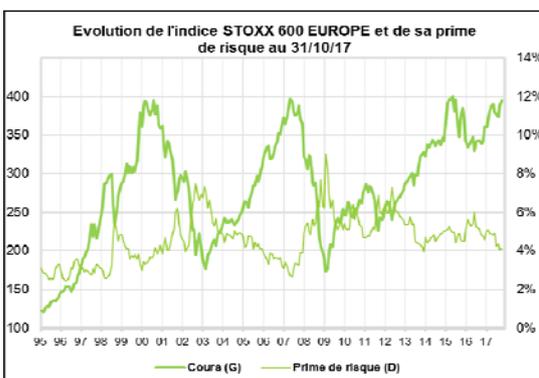
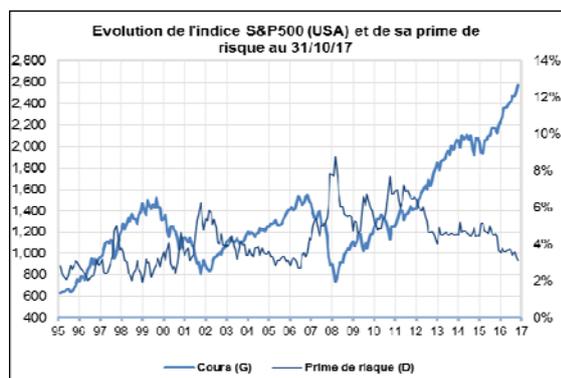
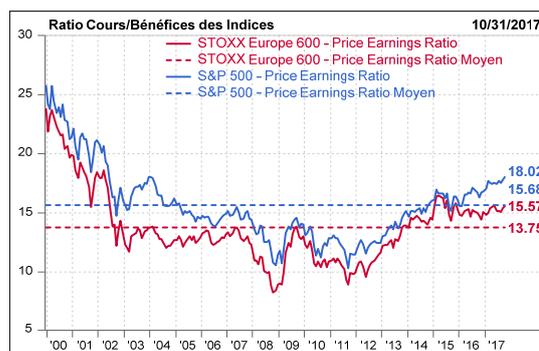
Sur le mois, la valorisation des marchés actions a légèrement progressé aux Etats-Unis, avec une hausse des PER de 1.3% (de 17.8 à 18.0), alors que les estimations de bénéfice par action à 12 mois progressaient de 0.9%. En Europe, la valorisation s'est également tendue avec une hausse du PER de 1.1% (de 15.4 à 15.6) quand les bénéfices estimés étaient relevés de 0.6%.

La valorisation des indices reste certes élevée sans être extrême. Elle est justifiée par l'environnement économique et financier satisfaisant et le bas niveau des taux longs. A nos yeux, elle n'a pas encore atteint des niveaux de bulle spéculative. De plus, compte tenu du niveau des primes de risque, les actions restent

résultats mais aussi au succès de Shinzo Abe aux élections législatives anticipées.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/10/17	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	3.3%	3.3%	5.3%
MSCI USA	3.7%	3.7%	4.3%
MSCI Europe	1.9%	1.9%	8.9%
MSCI Japan	6.1%	6.1%	6.4%
MSCI EM (Emerging Markets)	5.0%	5.0%	17.5%
MSCI Asia Pacific ex Japan	5.6%	5.6%	16.9%
MSCI EM Latin America	-2.3%	-2.3%	8.7%
MSCI EM Eastern Europe	1.2%	1.2%	-2.2%
MSCI Brazil	-1.9%	-1.9%	8.9%
MSCI Russia	-0.8%	-0.8%	-14.0%
MSCI India	8.9%	8.9%	19.0%
MSCI China	5.5%	5.5%	32.2%

attractives par rapport au faible rendement des emprunts d'Etat.



Stratégie d'investissement : léger allègement tactique des actions.

Toutes les conditions sont favorables aux marchés actions : croissance économique soutenue, sagesse de l'inflation, résultats des entreprises, horizon balisé et éclairci par les Banques Centrales, espoirs de réforme fiscale aux Etats-Unis.

Dans ce contexte, de nombreux indices sont au plus haut niveau soit de l'année, soit des dernières années ou de leur histoire.

Tout ceci s'accompagne d'un optimisme voire d'une complaisance des investisseurs et de conditions techniques un peu tendues. Une correction devrait normalement s'en suivre. Ce jugement est de plus en plus fréquent.

Mais comme il n'y a que très peu de signes annonciateurs de retournement à moyen terme, de nombreux investisseurs préfèrent conserver encore leurs actions ou en acheter davantage.

Pour notre part, nous préférons adopter une position tactique un peu plus prudente. Si la hausse se poursuit à court terme, une correction pourrait ramener ensuite les cours en dessous des niveaux actuels.

Nous avons ajusté nos prévisions de fin d'année pour les indices boursiers sur les niveaux actuels et nous les avons légèrement relevés pour juin 2018.

A moyen terme, la hausse des marchés actions devrait se poursuivre tant que les conditions macro et micro-économiques perdurent. Tout repli un peu prononcé serait plutôt une opportunité d'achat.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices	Cours au 31/10/17	Prévision 30/12/2017	Prévision 30/06/2018
CAC40	5503.29	5500 ↗	5700 ↗
Eurostoxx 50	3673.95	3700 ↗	3900 ↗
S&P 500	2575.26	2550 ↗	2650 ↗
Nikkei	22011.61	22000 ↗	23000 ↗
Taux d'Intérêt	Au 31/10/17	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	0.36	0.60 (e)	0.70 (e)
Taux 10 ans \$	2.38	2.60 (e)	2.70 (e)
Taux 10 ans Yen	0.06	0.07 (e)	0.12 (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 31/10/17	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.16	1.13 (e)	1.17 (e)
Dollar/yen	113.64	115 (e)	110 (e)

Dans notre allocation équilibrée, nous avons légèrement allégé le poids des actions de manière assez générale tout en maintenant une surpondération à court terme et moyen terme.

Nous préférons toujours les Bourses européennes à moyen terme mais nous avons réduit leur note court terme à Neutre. Nous privilégions également les actions asiatiques à court terme. Nous gardons une position neutre sur tous les autres postes actions.

NOTRE ALLOCATION D'ACTIF DANS LE CADRE D'UN FONDS PATRIMONIAL EQUILIBRE

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Allocation Actuelle	Modif.	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	52.8	↘	58.4	
	USA	0	20	9.3	↘	10.1	42%
	EUROPE	10	60	35.1	↘	38.8	
	JAPON	0	10	1.2	↗	0.9	100%
	EMERGENTS	0	10	7.2	↘	8.6	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	36.1	↗	34.0	
	MULTISTRATEGIE	0	30	17.4	↗	16.0	
	EMPRUNTS D'ETAT ZONE EURO	0	30	0.0		0.0	
	EMPRUNTS D'ETAT ETATS-UNIS	0	5	1.8		1.8	0%
	PAYS EMERGENTS	0	10	2.5		2.5	0%
	SOCIETES US	0	10	4.5	↗	3.3	73%
	SOCIETES EUROPE	0	15	0.9		0.9	
	TAUX VARIABLE/INDEXES	0	10	3.2		3.2	
CONVERTIBLES	0	15	5.8	↘	6.3		
LIQUIDITES/DEVISES/MINES D'OR		0	60	10.5	↗	7.6	

Nous avons peu modifié nos notations sectorielles. Nous avons réduit les notes des secteurs Banques (Neutre) et Santé (Sous pondérer) à court terme et du secteur Construction et Matériaux (Neutre) à moyen terme. Nous avons relevé le secteur Tourisme & Loisirs à Neutre à court terme.

Nous maintenons une position Neutre sur l'euro/dollar à court terme et une position surpondérer à moyen terme. Nous n'avons pas couvert davantage nos positions en devises. Un retour vers le niveau de 1.13 semble désormais possible. Cela permettrait de couvrir dans de meilleures conditions les 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.

Suite à l'allègement des positions actions, nous avons augmenté nos pondérations en obligations de sociétés américaines (couvertes) et en liquidités.

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

CLASSE D'ACTIFS	RECOMMANDATION		TENDANCE	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
ACTIONS (Monde)	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
USA (couvert à 50%)	Neutre	Neutre	↗	↗
EUROPE	Neutre	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 couverts)	Neutre	Sous pondérer	→	↘
OBLIGATIONS SOCIETES US (couvertes)	Neutre	Sous pondérer	→	↗
OBLIGATIONS SOCIETES US (haut rendt, couvertes)	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	Sous pondérer	Neutre	→	→
MATIERES PREMIERES INDUSTRIELLES	Sur pondérer	Neutre	↗	↗

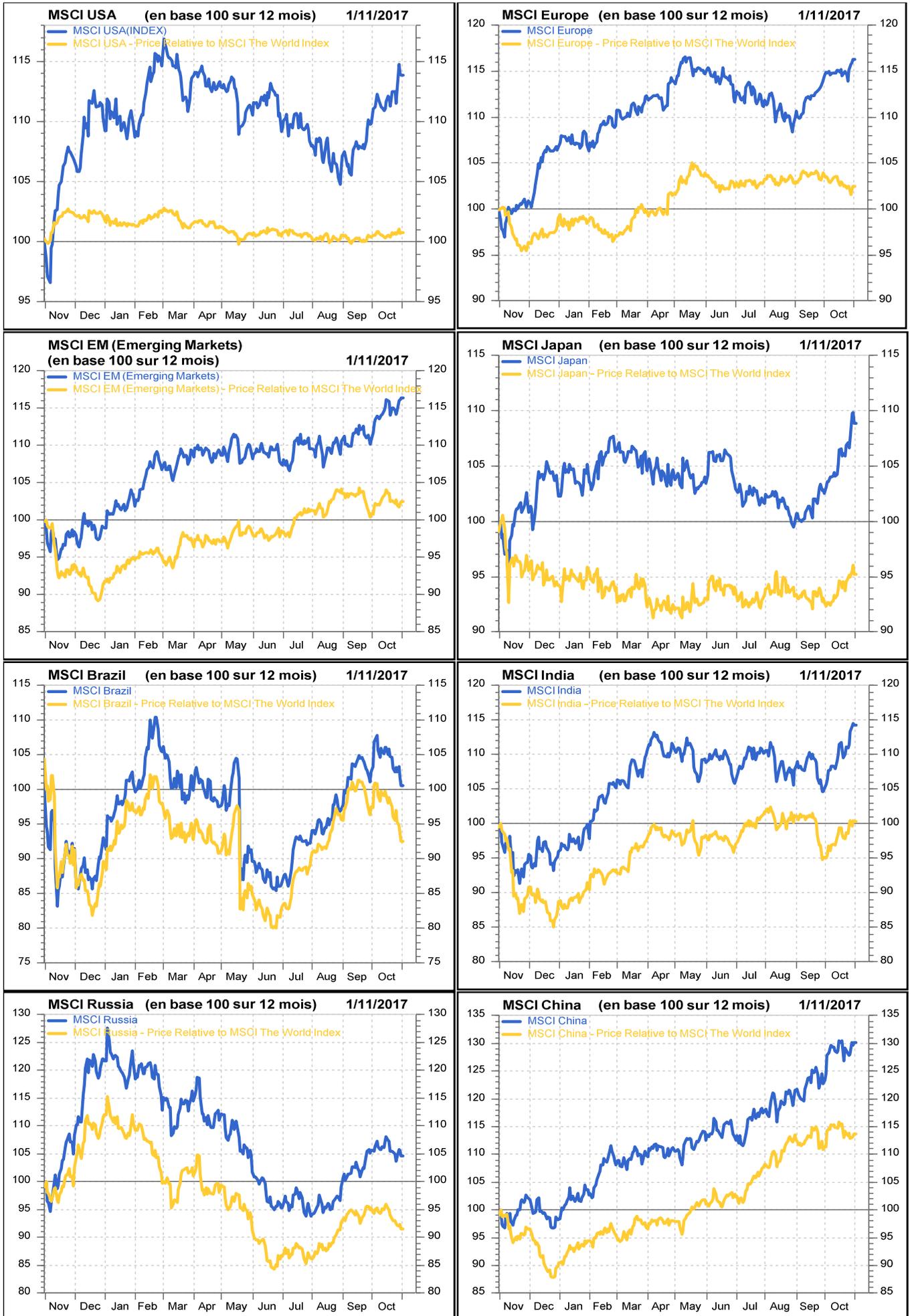
VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/10/17

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		395.22	1.82%	1.82%	9.35%	16.6 x	15.3 x	21.1%	8.4%	3.2%
DJ Stoxx 50		3224.78	1.64%	1.64%	7.12%	16.3 x	15.2 x	18.4%	7.3%	3.7%
DJ Euro Stoxx 50		3673.95	2.20%	2.20%	11.65%	16.3 x	14.9 x	15.5%	9.2%	3.2%
DJ Stoxx Large 200		396.80	1.65%	1.65%	7.87%	16.3 x	15.0 x	23.5%	8.8%	3.3%
DJ Stoxx Mid 200		481.21	2.81%	2.81%	14.77%	17.1 x	16.0 x	12.2%	6.8%	3.0%
DJ Stoxx Small 200		296.30	1.51%	1.51%	15.16%	18.4 x	16.9 x	19.8%	9.0%	2.7%
Dow Jones (US)		23377.24	4.34%	4.34%	18.29%	18.9 x	17.3 x	11.9%	9.2%	2.2%
S&P 500 (US)		2575.26	2.22%	2.22%	15.03%	19.6 x	17.7 x	9.4%	11.1%	1.9%
NASDAQ Composite (US)		6727.67	3.57%	3.57%	24.98%	26.1 x	22.0 x	12.6%	18.5%	1.1%
Russell 2000 (US)		1502.53	0.00%	0.00%	9.86%					
Nikkei 225 (JP)		22011.61	8.13%	8.13%	15.16%	19.0 x	17.2 x	12.6%	10.4%	1.7%
TOPIX 500 (JP)		15.54	4.46%	4.46%	19.36%					
CAC 40		5503.29	3.25%	3.25%	13.18%	16.0 x	14.9 x	13.3%	7.3%	3.0%
SBF 120		4375.30	2.71%	2.71%	14.07%	17.2 x	15.7 x	11.2%	9.3%	2.8%
SBF 250		4303.82	2.67%	2.67%	14.18%	17.4 x	15.9 x	11.6%	9.9%	2.8%
CAC Mid 60		14552.60	0.59%	0.59%	22.03%	20.5 x	17.7 x	22.8%	16.1%	2.4%
CAC Small		13362.58	0.94%	0.94%	20.72%	32.4 x	21.9 x	45.7%	48.0%	1.7%
DAX Price Return (DE)		6270.10	3.12%	3.12%	12.20%	14.7 x	13.5 x	11.0%	9.0%	2.8%
SMI (CH)		9242.18	0.93%	0.93%	12.44%	18.6 x	16.2 x	8.9%	15.2%	3.3%
Ibex 35 (ES)		10523.50	1.37%	1.37%	12.53%	14.7 x	13.5 x	18.5%	9.1%	3.7%
FTSE MIB		26553.51	-1.04%	-1.04%	30.88%	17.1 x	14.3 x	501.1%	19.6%	3.2%
FTSE 100 (GB)		7493.08	1.63%	1.63%	4.90%	15.1 x	14.4 x	26.7%	5.4%	4.0%
CECE Index (EUR. EST)		1911.88	4.47%	4.47%	28.93%	12.3 x	12.1 x	43.1%	1.6%	2.9%
RTS Interfax (Russie)		1113.41	-2.05%	-2.05%	-3.38%	7.1 x	6.5 x	7.0%	9.3%	5.4%
SSE Composite Index - Price		3393.34	1.33%	1.33%	9.33%	20.8 x	17.4 x	28.4%	19.5%	1.5%
Sensex 30 (IN)		33213.13	6.17%	6.17%	24.74%	22.8 x	19.1 x	7.8%	19.2%	1.3%
Bovespa (BR)		74308.49	0.02%	0.02%	23.38%	14.1 x	12.9 x	74.2%	9.1%	2.8%
Merval Bench (AR)		27921.77	7.09%	7.09%	65.04%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		48625.53	-3.42%	-3.42%	6.53%	18.3 x	16.4 x	26.7%	11.7%	2.6%

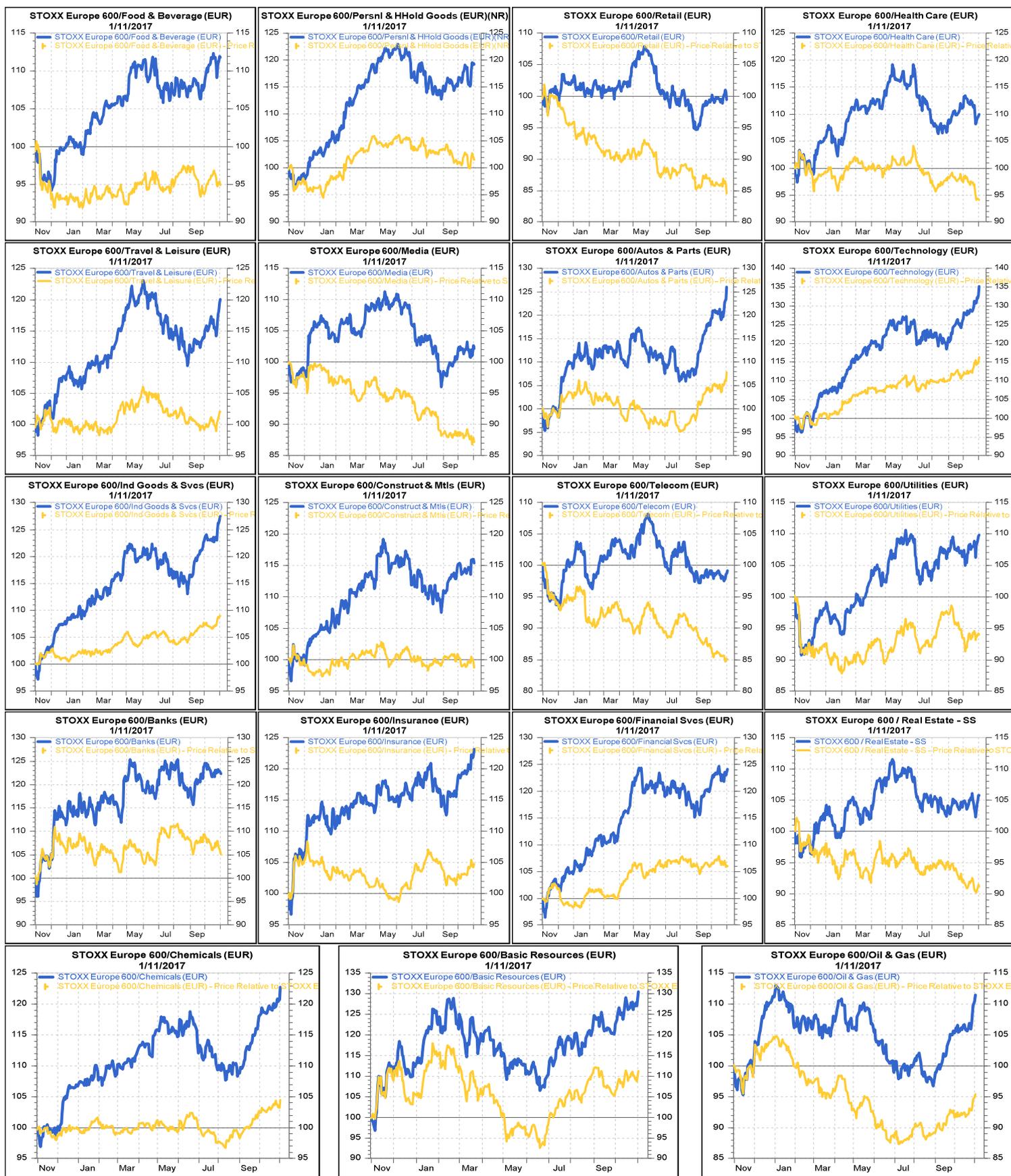
Source Factset

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