



Stratégie d'Investissement – Avril 2018

Un nouveau recul des indices donnerait l'occasion de renforcer les actions.

Le mois de mars s'est achevé par une baisse sensible des actions et une reprise des produits de taux. La tendance à court terme des indices actions nous semble fragilisée ce qui augmente la probabilité d'un recul supplémentaire de faible ampleur. Aujourd'hui, les marchés financiers s'inquiètent moins du risque de remontée des taux que de l'évolution de la croissance mondiale. L'environnement reste favorable mais certains investisseurs commencent à perdre confiance. Nul ne sait quand la surenchère protectionniste s'arrêtera même si personne ne croit vraiment à la mise en place durable de telles barrières douanières. La correction actuelle n'est peut-être pas terminée et la prudence s'impose encore à court terme. Mais nous restons confiants sur les perspectives des marchés actions en 2018 car les fondamentaux restent positifs. Un repli supplémentaire permettrait d'acheter à nouveau des actions dans de bonnes conditions.

Le mois de mars s'est achevé par une baisse sensible des indices actions, après plusieurs semaines de forte volatilité. Le rebond technique engagé en février s'est terminé à la mi-mars et les marchés ont alors reculé sous l'impact de l'augmentation des tensions protectionnistes mais aussi de petites déceptions sur le rythme de la croissance. De plus, les dysfonctionnements qui ont affecté Facebook ou Tesla et les risques de régulation accrue ou de fiscalité plus forte pour Amazon ont pesé sur l'ensemble du secteur technologique. **De nombreux marchés ont testé leurs points bas de février ou les ont dépassés.** Parallèlement, les produits de taux ont enregistré une petite reprise. Depuis le point haut, la correction des actions a dépassé parfois 10%. **La tendance à court terme nous semble fragilisée ce qui augmente la probabilité d'un recul supplémentaire qui serait de faible ampleur.**

Aujourd'hui, les marchés financiers s'inquiètent moins du risque de remontée des taux que de l'évolution de la croissance mondiale.

Les statistiques économiques publiées au cours du mois ont été un peu plus faibles. Elles confirment que le rythme de la croissance s'infléchira modérément au 1er trimestre en gardant néanmoins un niveau assez soutenu. Mais cela n'a pas affecté les anticipations des économistes et les prévisions de croissance annuelle pour les Etats-Unis et la Zone Euro ont été encore légèrement relevées. Il en est de même pour la croissance mondiale qui devrait atteindre 3.8% cette année. Dans les pays émergents, les perspectives de croissance sont restées stables, autour de 5%. Par ailleurs, les craintes de remontée soudaine de l'inflation commencent à s'estomper. **L'environnement reste donc favorable.**

Mais, avec l'incertitude qui règne, certains investisseurs commencent à perdre confiance. Le renouvellement de la garde rapprochée du Président

américain par des personnalités intransigeantes fait craindre également de nouvelles tensions avec l'Iran ou la Corée du Nord, malgré la rencontre prévue avec le leader de cette dernière.

L'engrenage du protectionnisme pourrait affaiblir l'activité. Si la hausse des droits de douane annoncée par les Etats-Unis et la Chine était effectivement instaurée, elle n'aurait qu'un impact très limité sur l'activité. Mais la surenchère qui a commencé fait peur même si tout le monde reconnaît que c'est une tactique afin de mieux négocier des concessions réciproques. Personne ne peut prédire quand elle s'arrêtera d'autant que Donald Trump ne peut pas perdre la face devant ses électeurs à un semestre des élections de mi-mandat.

Les fluctuations désordonnées des marchés actions, s'amplifient, à la baisse, au moindre « tweet » vengeur de Donald Trump ou, à la hausse, au moindre signe de bonne volonté des parties concernées par les mesures protectionnistes.

Ces rebonds signifient probablement que les actions commencent à redevenir attractives. Les excès de valorisation se sont encore résorbés sur la Bourse américaine grâce à la baisse des cours. Les PER des actions se rapprochent de leurs moyennes historiques en Europe et aux Etats-Unis. Avec la baisse des taux longs et l'amélioration des perspectives bénéficiaires, le repli des cours a fait remonter la prime de risque, ce qui rend les actions plus intéressantes que les obligations. **Tous ces éléments constituent un soutien pour les actions et une force de rappel en cas de baisse.**

Cependant, nous ne pouvons toujours pas affirmer que la correction actuelle est terminée. La prudence s'impose encore à court terme mais nous restons confiants sur les perspectives des marchés actions en 2018. En effet, les fondamentaux restent positifs : croissance économique soutenue, hausse des

bénéfices des entreprises, remontée de l'inflation contenue, valorisation des actions redevenue modérée.

Mais ils ne sont pas suffisants tant que le niveau de confiance des investisseurs n'est pas plus élevé. La forte volatilité des marchés boursiers devraient se maintenir. Des replis supplémentaires permettraient d'acheter à nouveau des actions dans de bonnes conditions.

Seuls les risques politiques et protectionnistes nous empêchent de remonter notre notation sur les actions. Nous avons conservé une recommandation Neutre à court terme et une opinion Surpondérer à moyen terme en privilégiant les actions européennes.

Nous avons abaissé nos prévisions pour les indices européens à fin juin de 2% et conservé les objectifs de fin d'année. Pour les actions américaines, la correction que nous attendions au cours du 1er semestre est en train de se dérouler et les indices pourraient se redresser plus tôt. Nous relevons donc les prévisions à fin juin et abaissons légèrement celle à fin décembre. **Sur l'année 2018, le potentiel d'appréciation reste d'environ 10%.**

Nos principales recommandations sectorielles restent inchangées : Automobile, Banques, Services Financiers, Biens et Services Industriels, Assurance. Nous avons réduit notre opinion à court terme à Neutre sur les

Produits de Base et le Tourisme & Loisirs. Nous avons relevé notre opinion à moyen terme sur les Services Publics à Neutre et sur les Produits de Base à Surpondérer.

Nous maintenons un scénario de remontée très graduelle des taux longs aux Etats-Unis, en direction de 3.1% d'ici 6 mois à 9 mois, entraînant de manière plus modeste les taux allemands.

Nous avons relevé notre opinion à court terme sur les produits obligataires à Neutre du fait du relèvement opéré sur les Obligations souveraines périphériques. **Nous gardons notre opinion Sous pondérer à moyen terme sur les produits obligataires, dont la plupart restent en tendance baissière.** Nous maintenons une position Neutre sur l'euro/dollar à court terme et Surpondérer à moyen terme.

Notre allocation d'actifs détaillée se trouve en page 14.

Dans notre allocation équilibrée, nous avons profité du repli des cours pour renforcer marginalement le poids des actions, en le portant de 50.5% à 50.8%, essentiellement au profit des actions américaines. Dans la partie défensive, nous avons renforcé le poste de multi stratégie obligataire, associant dettes privées et souveraines et capables de profiter de la hausse comme de la baisse des taux longs. Nous avons allégé le poste obligations indexées/inflation et renforcé celui des obligations convertibles européennes.

Achévé de rédiger le 9 avril 2018.

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

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: prévisions relevées malgré une petite faiblesse au 1^{er} trimestre

La faiblesse de certains indicateurs conjoncturels n'a pas affecté les anticipations des économistes. Les prévisions de croissance pour les Etats-Unis et la Zone Euro ont été encore légèrement relevées. Il en est de même pour la croissance mondiale (+3.8%). Dans les pays émergents, les perspectives de croissance sont restées stables, autour de 5%.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2017	Rév.	2018	Rév.	2019	Rév.
Etats-Unis	2.3%	-	2.8%	0.1%	2.4%	-
Zone Euro	2.5%	-	2.4%	0.1%	2.0%	0.1%
Japon	1.6%	-	1.3%	-	1.0%	-
Emergents	4.57%	0.0%	4.94%	0.0%	5.00%	-0.1%
Monde	3.6%	-	3.8%	0.1%	3.7%	0.1%

Etats-Unis : le rythme d'expansion de l'activité reste soutenu mais il n'accélère plus

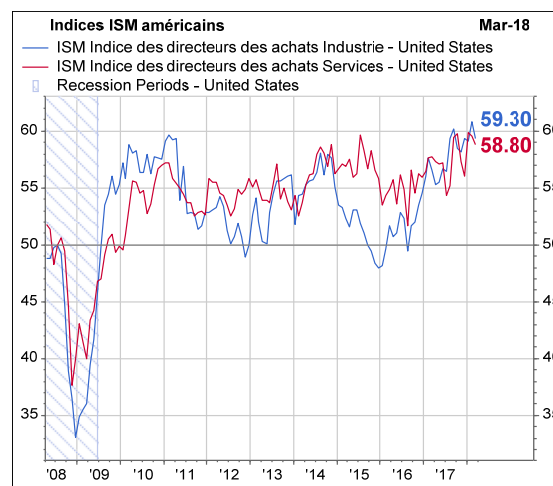
La croissance américaine au 4^{ème} trimestre a été révisée à 2.9% en rythme annualisé contre +2.5% précédemment. Le rythme d'expansion de l'activité reste soutenu mais il n'accélère plus depuis janvier.

En février, la consommation des ménages a été mitigée malgré une nouvelle hausse des revenus ce qui a redressé à nouveau le taux d'épargne. L'activité dans la construction a faibli. La production industrielle a rebondi ainsi que les commandes de

USA- Données mensuelles	Mar-18	Feb-18	Jan-18	Dec-17
Consommation Ménages (% m/m, sa)	-	0.2	0.2	0.5
Ventes de détail (% m/m, sa)	-	-0.1	-0.1	-0.2
Revenus (% m/m, sa)	-	0.4	0.4	0.4
Taux d'épargne (%)	-	3.4	3.2	2.4
Taux de chômage (%)	4.1	4.1	4.1	4.1
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	103	326	176	175
Permis de construire (millions)	-	1.32	1.38	1.30
Mise en chantiers (millions)	-	1.24	1.33	1.21
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.62	0.62	0.65
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	205.1	204.5
Inflation (% m/m, sa)	-	0.2	0.5	0.2
Production industrielle (% m/m, sa)	-	0.9	-0.2	0.4
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	3.0	-3.6	2.7
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	127.7	130.0	124.3	123.1
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	59.3	60.8	59.1	59.3
Indice directeurs d'achats Services (%)	58.8	59.5	59.9	56.0
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	0.6	0.8	0.7

biens durables. L'inflation s'est assagie pendant le mois mais, sur un an, elle est remontée de 2.1 à 2.2%. Hors alimentation et énergie, elle s'est stabilisée à 1.8%. Le taux de chômage est resté stable mais des facteurs climatiques ont pesé sur les créations d'emplois. Les indices de confiance se sont effrités. Selon les derniers indices des directeurs d'achat, le rythme de l'expansion s'est modéré dans l'industrie et dans les services, tout en restant à un haut niveau.

Indices ISM : maintien d'un bon rythme de croissance.



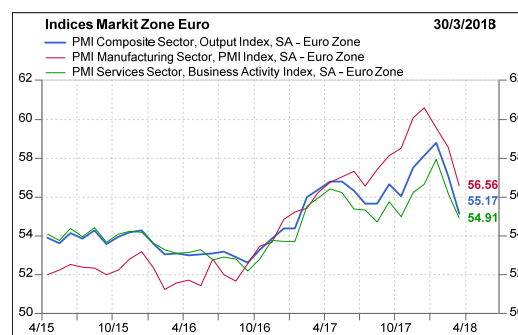
Zone Euro : une croissance un peu moins forte au 1^{er} trimestre.

L'estimation de la croissance du 4^{ème} trimestre a été maintenue à 2.4% en rythme annualisé. Le rythme d'expansion de l'activité a baissé en mars.

En février, le repli des ventes de détail s'est interrompu et le taux de chômage a baissé. La progression de la production industrielle a ralenti. Les

indices de sentiment se sont repliés. L'inflation globale est remontée à 1.4% sur un an et à 1.3% hors alimentation et énergie. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de progression de l'activité s'est encore atténué dans l'industrie et dans les services **mais il reste satisfaisant.**

EUROZONE - Données mensuelles	Mar-18	Feb-18	Jan-18	Dec-17
Ventes de détail (% m/m, sa) ex autos	-	0.1	-0.3	-1.0
Taux de chômage (%)	-	8.5	8.6	8.6
Inflation (% a/a)	1.4	1.1	1.3	1.4
Production industrielle (% a/a)	-	-	2.7	5.2
Indice Confiance Consommateur (% bal)	0.1	0.1	1.4	0.5
Indice de Sentiment Economique	112.6	114.2	114.9	115.3
Indice IFO (2000=100)	114.7	115.4	117.6	117.3
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	5.1	17.8	20.4	17.4
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	56.6	58.6	59.6	60.6
Indice directeurs d'achats Services (%)	54.9	56.2	58.0	56.6



Japon : le rythme d'expansion recule encore et se rapproche du pont d'inflexion dans les services.

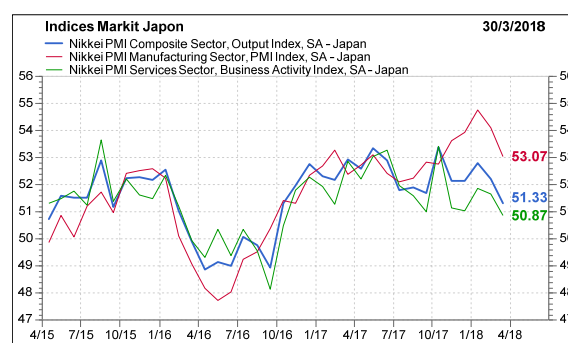
Les données du mois de février ont été satisfaisantes mais le rythme de l'expansion s'est modéré en mars.

En février, la hausse des ventes de détail s'est maintenue en dépit d'une forte baisse des revenus. Le taux de chômage s'est redressé alors que la production industrielle a fortement rebondi. L'indice de confiance des consommateurs s'est un peu effrité.

JAPON - Données mensuelles	Mar-18	Feb-18	Jan-18	Dec-17
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	1.5	1.5	3.7
Taux de chômage (%)	-	2.5	2.4	2.7
Revenus (% a/a)	-	-4.7	1.7	-0.5
Inflation (% a/a)	-	1.5	1.3	1.1
Production industrielle (% m/m)	-	4.1	-6.8	2.9
Indice de Sentiment Economique	-	-	-	-
Indice de Confiance des Consommateurs	-	44.3	44.7	44.7
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	0.2	-1.1	-0.7
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.1	54.1	54.8	54.0
Indice directeurs d'achats Services(%)	50.9	51.7	51.9	51.1

L'inflation totale s'est redressée de 1.3% à 1.5% et de 0.1% à 0.3% hors alimentation et énergie.

Les indices des directeurs d'achat de janvier montrent une poursuite de la baisse du rythme d'expansion dans l'industrie et dans les services (qui se rapprochent de la stagnation).



Pays émergents : progression plus faible de l'activité.

Les perspectives de croissance des pays émergents pour 2018 ou 2019 restent favorables. Mais la progression de l'activité ralentit au Brésil, en Russie et en Chine. En Inde, l'activité signe un retour à l'expansion après plusieurs mois de ralentissement de celle-ci.

Au Brésil, la hausse des ventes de détail s'est encore modérée en janvier. La hausse de la production industrielle a ralenti en février et le taux de chômage s'est redressé à nouveau. L'inflation s'est atténuée. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion s'est légèrement accentuée dans l'industrie mais elle a fortement baissé dans les services. L'indice composite se replie mais il signale encore une légère expansion.

En Russie, la baisse de tonus réapparaît. En février, la hausse des ventes de détail s'est modérée, la hausse de la production industrielle s'est infléchie, le chômage a baissé. L'inflation s'est redressée en mars. Les derniers indices des directeurs d'achat montrent une réduction du rythme de la croissance, avec une légère hausse de l'expansion dans l'industrie et une forte baisse de celle-ci dans les services.

En Inde, la hausse de la production industrielle s'est accentuée en janvier. L'inflation s'est repliée en février. En mars, les indices des directeurs d'achat montrent une faible expansion de l'activité, avec un recul de celle-ci dans l'industrie et un retour à l'équilibre dans les services.

En Chine, les ventes de détail ont été moins soutenues en janvier mais la hausse de la production industrielle

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var.sur 1 an	2017	Rév.	2018	Rév.	2019	Rév.
Brésil	1.0%	-	2.7%	0.2%	2.7%	-0.1%
Russie	1.5%	-0.2%	1.9%	-	1.8%	-
Inde	6.3%	-	6.7%	0.1%	7.4%	-
Chine	6.9%	0.1%	6.5%	-	6.2%	-0.1%
Emergents	4.6%	0.0%	4.9%	0.0%	5.0%	-0.1%

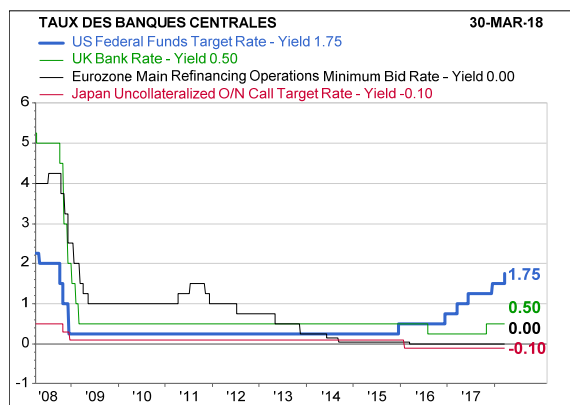
se serait accentuée. Les exportations ont été plus dynamiques que les importations en février. L'inflation s'est redressée. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion global s'est encore infléchi en mars, dans l'industrie et dans les services.

BRIC- Données mensuelles		Mar-18	Feb-18	Jan-18	Dec-17
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	3.2	3.9
	Taux Chômage (%)	-	12.6	12.2	11.8
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	2.8	2.9	3.0
	Production Industrielle (%a/a)	-	2.8	5.8	4.5
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.4	53.2	51.2	52.4
	Indice directeurs d'achats Services(%)	50.4	52.7	50.0	47.4
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	1.8	2.8	3.1
	Taux Chômage (%)	-	5.0	5.2	5.1
	Inflation (% a/a)	2.3	2.2	2.2	2.5
	Production Industrielle (% a/a)	-	1.5	2.9	-1.5
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.6	50.2	52.1	52.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	53.7	56.5	55.1	56.8
Inde	Inflation (% a/a)	-	4.4	5.1	5.2
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	7.5	7.1
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.0	52.1	52.4	54.7
	Indice directeurs d'achats Services(%)	50.3	47.8	51.7	50.9
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-	-	9.4
	Inflation (% a/a)	-	2.9	1.5	1.8
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	-	6.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.0	51.6	51.5	51.5
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.3	54.2	54.7	53.9

Marchés de taux d'intérêt : l'apaisement général pourrait ne pas durer.

La Banque Centrale des Etats-Unis a relevé ses taux directeurs de 0.25% comme attendu. Elle a confirmé ses prévisions de 2 hausses supplémentaires en 2018 puis 3 en 2019, ce qui porterait donc le taux à 3% fin 2019. L'inflation restant sage, la FED n'a pas eu à durcir davantage ses positions. De plus, elle reste inquiète de la recrudescence des tensions commerciales initiées par Donald Trump.

Aucun changement n'est intervenu en Europe ou au Japon. La BCE poursuit la réduction des achats



Les marchés obligataires souverains ont été très bien orientés grâce à la conjonction de plusieurs facteurs : des statistiques d'inflation conformes aux attentes et modérées, des statistiques économiques un peu plus faibles, les incertitudes liées aux tensions protectionnistes et la volatilité des marchés actions qui en découle. Cependant, le recul des taux les a amenés sur des niveaux de support et l'incertitude actuelle ne devrait pas se prolonger au-delà de quelques mois. **Nous maintenons donc un scénario de remontée très graduelle des taux longs aux Etats-Unis, en direction de 3.1% d'ici 6 à 9 mois, entraînant de manière plus modeste les taux allemands.** En Europe, le recul des taux allemands s'est diffusé dans les pays périphériques du Sud et les écarts de taux de ces pays avec ceux de l'Allemagne se sont donc réduits.

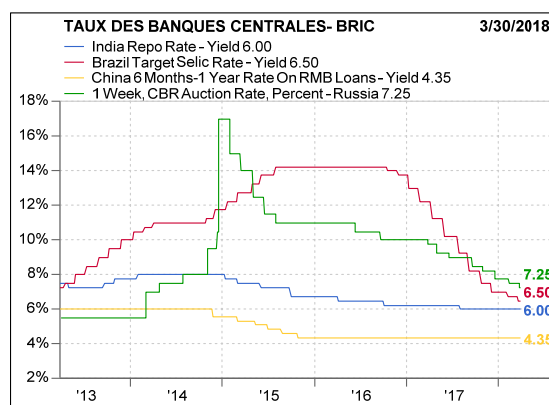
Les emprunts d'Etat en zone euro ont regagné 1.6%, les obligations américaines 0.6% en dollar et ont perdu 0.3% en euros. Les obligations émergentes ont reculé de 0.8% en euros.

Le compartiment du crédit (obligations privées) a été plus mitigé. Les obligations Investment Grade de la zone euro ont été stables et celles à haut rendement n'ont gagné que 0.1%. Celles des sociétés américaines les mieux notées (Investment Grade) ont perdu 0.2% en dollar, et les plus risquées (Haut Rendement) -0.6%. La baisse du dollar a accentué ces reculs à -1% et à -1.5% en euro.

A l'exception des emprunts d'Etats de la Zone Euro revenus en tendance neutre, tous les autres produits obligataires restent en tendance baissière et devraient

d'obligation et maintiendra ses taux directeurs pendant une « longue » période au-delà de l'arrêt de ces achats vers la fin 2018. Ce discours semble avoir enfin convaincu les investisseurs (l'euro s'est stabilisé et les taux allemands ont rebaisé)

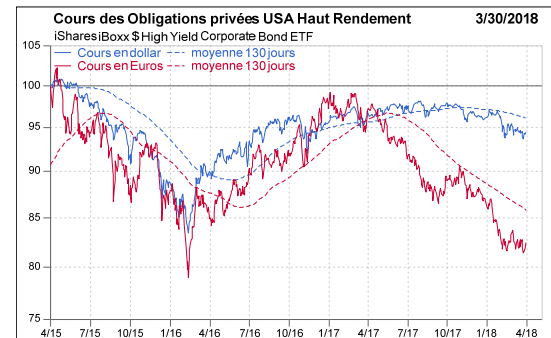
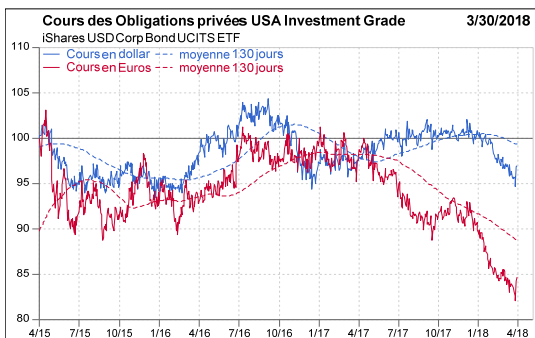
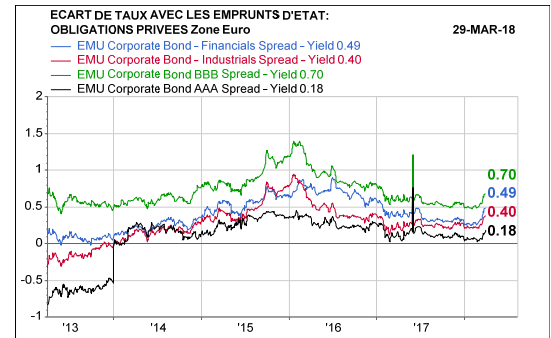
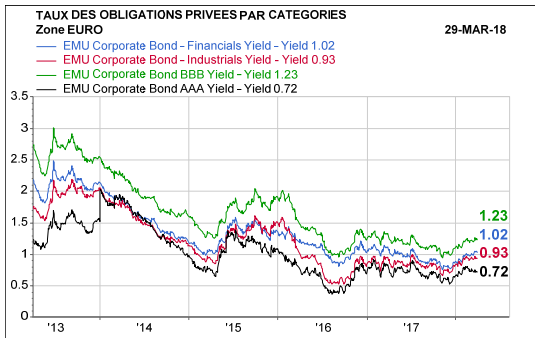
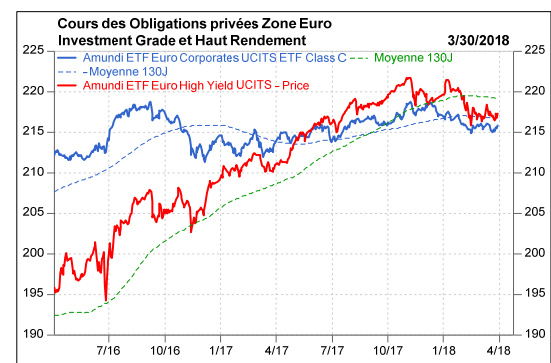
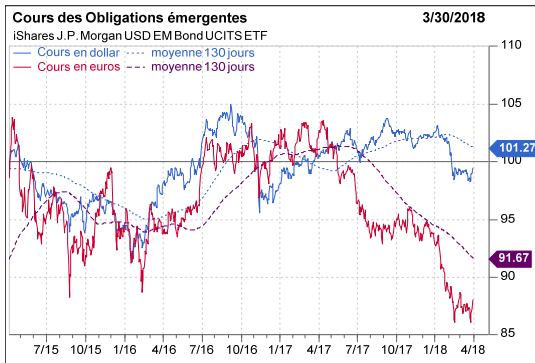
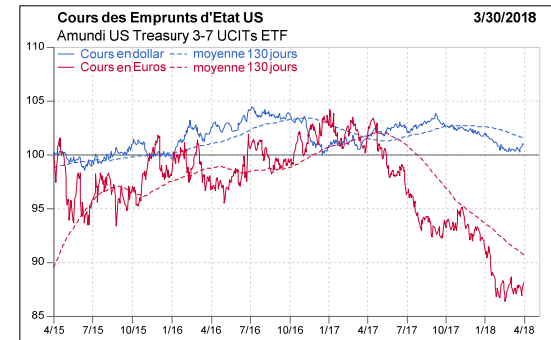
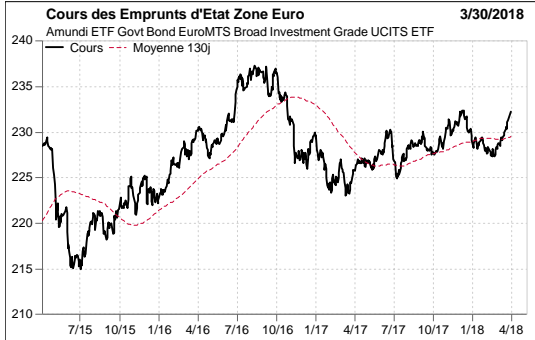
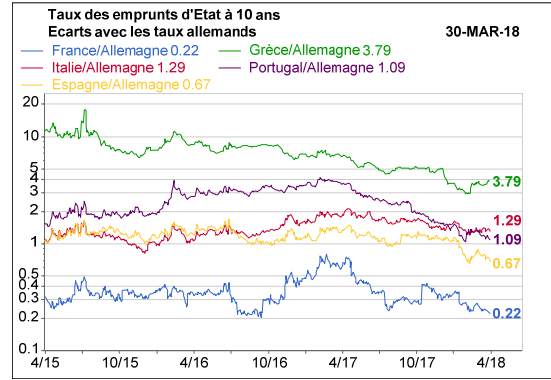
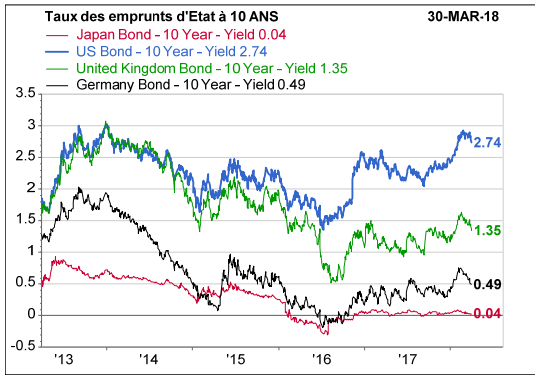
Dans les BRIC, les taux directeurs ont été abaissés une nouvelle fois en mars de 0.25% en Russie et au Brésil, les Banques Centrales accompagnant le reflux de l'inflation.



le rester tant que la remontée des taux américains n'est pas arrivée à son terme.

Taux à 10 ans au 3/30/2018	Données	Taux fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis		2.74	-0.13	0.03
Allemagne		0.49	-0.16	-
France		0.72	-0.20	-0.04
Espagne		1.16	-0.38	-0.22
Italie		1.79	-0.18	-0.02
Portugal		1.59	-0.40	-0.24
Grèce		4.29	-0.09	0.07
Royaume-Uni		1.35	-0.15	0.01
Japon		0.04	0.00	0.15
Suisse		0.01	-0.05	0.11

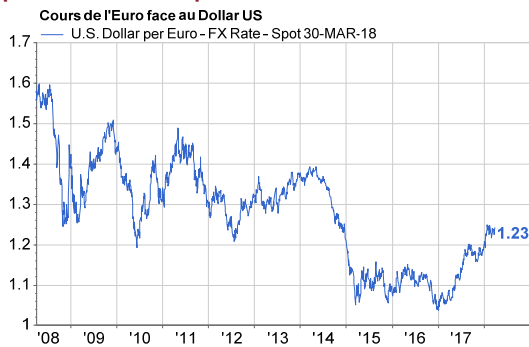
PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX				
29/03/18	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année	
Emprunts d'Etats Zone Euro	1.6%	1.4%	1.4%	
- les mieux notés	1.3%	0.5%	0.5%	
- les moins bien notés	2.0%	2.1%	2.1%	
- durée 1 à 3 ans	0.2%	0.0%	0.0%	
- durée plus de 10 à 15 ans	2.6%	2.3%	2.3%	
Emprunts d'Etats USA (\$)	0.6%	-1.0%	-1.0%	
Emprunts d'Etats USA (eur)	-0.3%	-3.4%	-3.4%	
Obligations émergentes (eur)	-0.8%	-5.5%	-5.5%	
Obligations privées Euro Inv.Grade	0.0%	-0.5%	-0.5%	
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.1%	-1.1%	-1.1%	
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	-0.2%	-3.6%	-3.6%	
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-0.6%	-1.9%	-1.9%	
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-1.0%	-5.9%	-5.9%	
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	-1.5%	-4.2%	-4.2%	



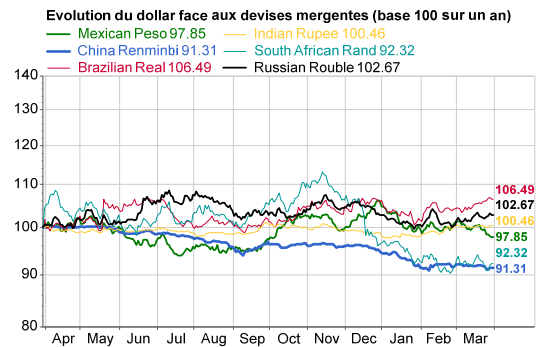
Marchés des changes et des Matières Premières : hausse de l'euro et du pétrole

Sur le marché des changes, le dollar s'est déprécié légèrement face à l'euro. Face au Yen, au Franc Suisse et aux devises émergentes, l'Euro a été plus fort. La Livre Sterling a été plus ferme.

L'euro continue à buter sur le seuil de 1.25 face au dollar. Il évolue entre 1.2250 et 1.24 depuis quelques semaines. **La tendance à moyen terme de l'euro reste haussière.** A court terme, le dollar pourrait s'apprécier jusqu'à 1.20 en cas de cassure de 1.22 face à l'euro. **Nous conseillons de profiter des phases de faiblesse de l'euro/dollar vers 1.20/1.21 pour couvrir partiellement des positions en actions américaines.**



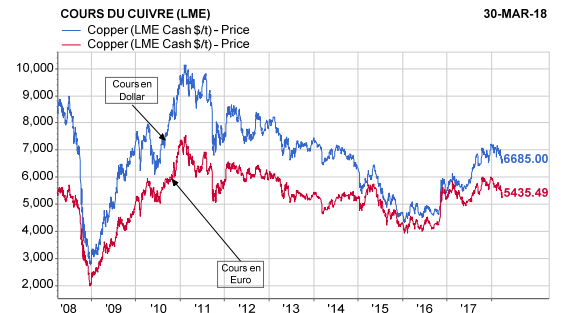
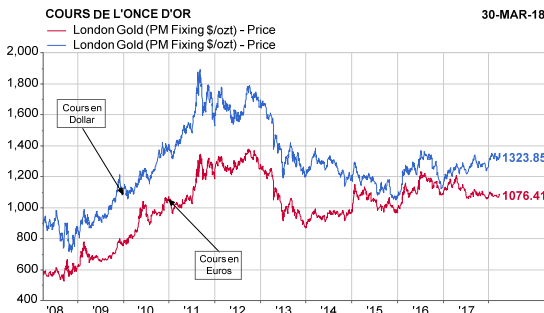
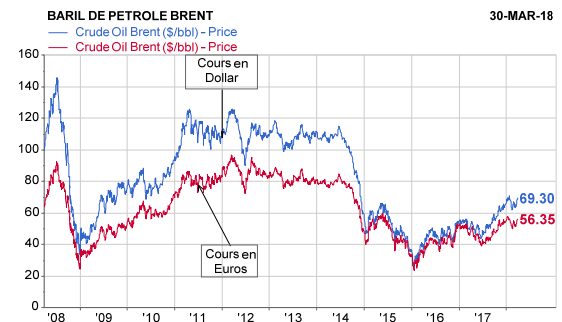
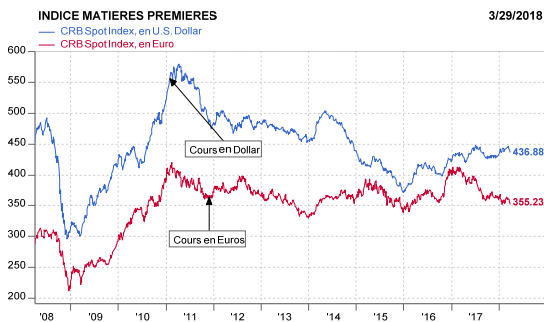
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 30/03/18	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.23	-0.8%	-2.4%	-2.4%
JPY - Japan Yen	130.79	-0.5%	3.4%	3.4%
CHF - Swiss Franc	1.18	-2.1%	-0.6%	-0.6%
GBP - Sterling.	0.88	1.0%	1.2%	1.2%
BRL - Brazilian Real	4.09	-3.1%	-2.6%	-2.6%
RUB - Russian Rouble	70.72	-2.9%	-2.2%	-2.2%
INR - Indian Rupee	80.21	-0.9%	-4.4%	-4.4%
CNY-Chine Renminbi	7.74	-0.2%	1.1%	1.1%



Les cours des principales matières premières ont évolué en ordre dispersé. Le cours du pétrole s'est redressé. L'AIE a revu en hausse ses prévisions de consommation mondiale, les stocks mondiaux continuent à baisser, la production de certains pays comme le Venezuela recule fortement. Les craintes de durcissement US vis-à-vis de l'Iran viennent s'ajouter à ces facteurs de hausse. En contrepartie, la production américaine augmente sensiblement, ce

qui devrait limiter l'envolée des cours. Produits agricoles et métaux ont été orientés à la baisse.

Matières Premières - Variation des cours				
au 30/03/18	mens. en dollar	annual. en dollar	mens. en euro	annual. en euro
Indice GS commo	2.2%	2.4%	1.3%	0.0%
Pétrole Brent: 69.3\$	4.9%	3.9%	4.0%	1.4%
Produits Agricoles	-4.1%	0.8%	-4.9%	-1.6%
Once d'or: 1323.85\$	0.5%	2.5%	-0.4%	0.1%
Cuivre	-3.9%	-6.6%	-4.7%	-8.8%



Résultats des entreprises, évolutions des secteurs européens.

Sur le dernier mois, les estimations de résultats ont été révisées en hausse aux Etats-Unis et au Japon pour 2018 et 2019 et en Europe pour 2019 uniquement.

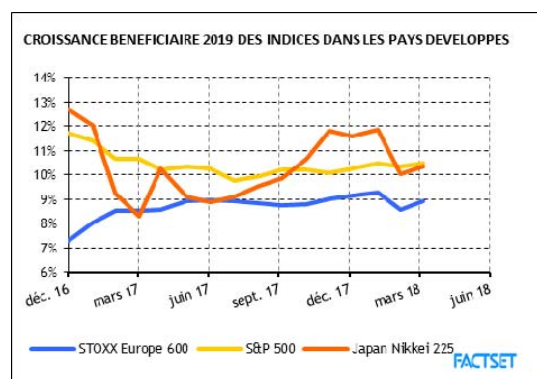
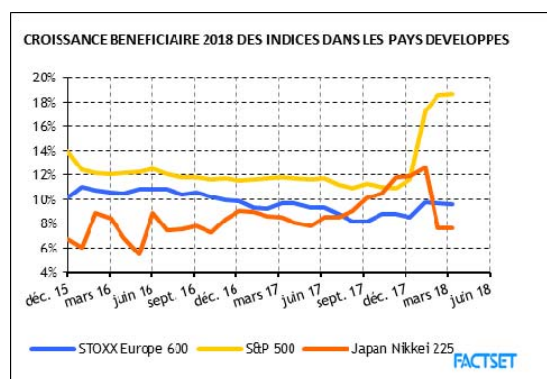
Désormais, pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2018 s'établit à +18.6% c. +18.5% en février, et pour 2019, elle a été revue à 10.5% c. +10.3%. L'impact de la réforme fiscale semble totalement intégré.

Cependant, le rapatriement de capitaux de grands groupes aux Etats-Unis devrait augmenter la masse des rachats d'actions ce qui relèverait encore le niveau des résultats par action.

Pour le Stoxx600, la croissance bénéficiaire attendue en 2018 a été abaissée à 9.6% contre 9.7% en février. Pour 2019, elle a été relevée à 8.9% contre 8.5%.

Au Japon, les perspectives de croissance bénéficiaire ont été relevées à +7.6% c. +7.3% pour 2018 et à +10.3% c. 10.1% pour 2019.

Consensus FactSet au 30/03/18	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations		Var. annuel. des résultats par action (médian)	
	2018(e)	2019(e)	2018(e)	2019(e)	2018(e)	2019(e)
EuroStoxx 50	8.6%	9.8%	-0.2%	0.3%	11.6%	10.4%
Stoxx600 Europe	9.6%	8.9%	-0.2%	0.2%	9.4%	8.7%
CAC 40	6.9%	9.4%	0.2%	0.2%	4.9%	9.6%
S&P 500	18.6%	10.5%	0.3%	0.4%	17.1%	12.3%
Nikkei 225	7.6%	10.3%	0.3%	0.8%	15.4%	9.5%



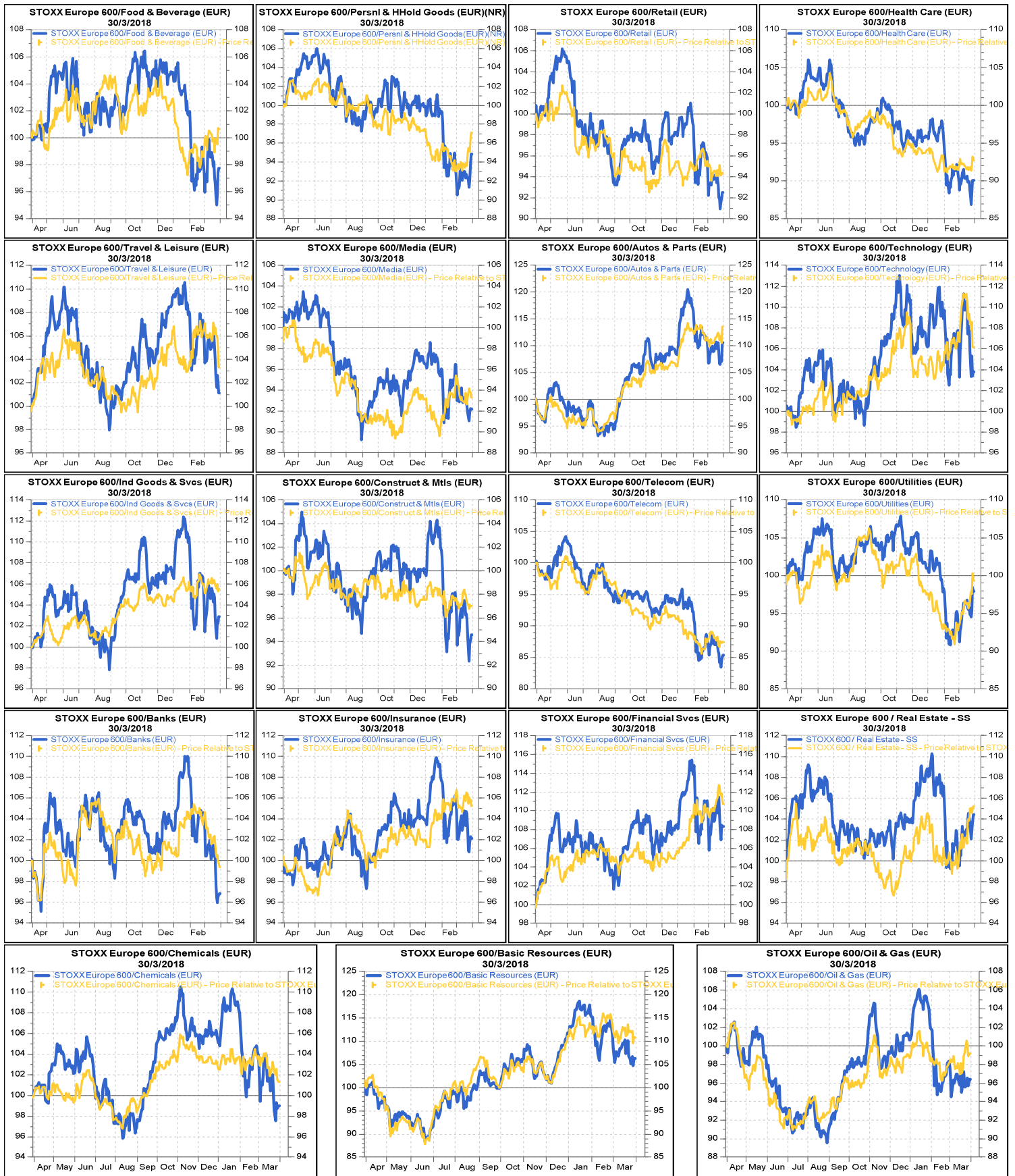
Révisions bénéficiaires pendant les six derniers mois (moyenne 2018 et 2019)							
Indice mise à jour le 30/03/18	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 28/02/18	Révision sur un mois au 31/01/18	Révision sur un mois au 31/12/17	Révision sur un mois au 30/11/17	Révision sur un mois au 31/10/17	Révision sur un mois au 30/09/17
STOXX Europe 600	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.6%	0.3%	0.9%
Produits de base	4.4%	1.6%	3.4%	-0.3%	1.8%	9.1%	3.2%
Immobilier	4.1%	-2.2%	3.3%	-2.5%	5.0%	2.6%	1.3%
Pétrole et Gaz	1.1%	0.7%	2.4%	3.5%	0.5%	3.2%	1.8%
Automobile	1.0%	1.0%	1.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%
Tourisme-Loisirs	0.8%	-0.4%	0.7%	-0.5%	-1.1%	1.5%	1.3%
Service Publics	0.2%	-0.4%	-0.2%	-1.2%	-0.4%	0.3%	0.8%
Banques	0.1%	0.4%	-0.7%	0.2%	-1.3%	-0.6%	1.1%
Chimie	0.0%	1.1%	1.8%	0.7%	0.2%	2.2%	0.6%
Biens de Conso.non cycl.	-0.1%	-0.9%	0.3%	-0.6%	-0.5%	-0.3%	1.6%
Technologie	-0.1%	-0.7%	-1.5%	0.2%	0.1%	-2.7%	1.4%
Assurance	-0.2%	0.8%	0.5%	-0.4%	-0.2%	0.6%	1.6%
Services financiers	-0.3%	-0.1%	1.5%	-0.4%	1.1%	-0.4%	-7.1%
Construction & matériaux	-0.7%	0.1%	-0.8%	0.0%	0.2%	-1.5%	0.2%
Alimentation/boissons	-0.7%	-0.1%	-1.4%	-0.6%	-0.8%	0.1%	0.4%
Media	-0.7%	-1.7%	-0.9%	-0.4%	-1.0%	-0.5%	4.2%
Santé	-1.1%	-0.6%	-1.8%	-0.8%	-2.3%	-0.8%	0.5%
Distribution	-1.3%	-2.0%	-0.9%	-2.1%	-1.1%	0.3%	-2.0%
Télécommunications	-1.5%	0.1%	-1.1%	-0.8%	-2.4%	-2.1%	0.7%
Biens et Serv. Industriels	-1.5%	-0.4%	0.3%	0.5%	-1.1%	-0.4%	1.2%

Au niveau des secteurs du Stoxx 600 Europe, les estimations bénéficiaires ont été encore revues en hausse pour les secteurs Produits de Base, Automobile et Pétrole. Les secteurs Immobilier et Tourisme & Loisirs ont bénéficié de révisions positives après un mois de révision négative.

A l'inverse, les estimations des secteurs Biens et Services Industriels, Distribution, Santé, Media, Alimentation et Services Financiers ont été à nouveau révisées en baisse.

Les secteurs Télécommunications, Constructions & Matériaux et Assurance ont été également révisés en baisse, contrairement au mois précédent.

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



Source FactSet

Depuis près de six mois, ce sont davantage les secteurs dits défensifs qui continuent à subir l'essentiel de cette dégradation des estimations de résultats alors que les secteurs plus cycliques bénéficient de l'effet inverse.

Les secteurs financiers alternent plutôt révisions en hausse et révisions en baisse.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 30/03/18	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2018	Variation Bén.Net par Act. 2019	PER 2018	Révision 1 mois (%) Bna 2018	Révision 1 mois (%) Bna 2019	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
STOXX Europe 600	-2.3%	-4.7%	9.6%	8.9%	14.6	-0.2%	0.2%			
Service Publics	4.6%	-3.0%	-4.0%	6%	14.2	0.1%	0.3%	3.7%	-	-
Immobilier	3.4%	-4.0%	-5.1%	7%	21.0	4.4%	3.8%	1.8%	=	=
Biens de Conso.non cycl.	1.7%	-5.6%	7.0%	8%	18.9	-0.1%	0.0%	8.2%	-	- ↘
Alimentation/boissons	-0.5%	-7.4%	10.8%	10%	20.4	-0.7%	-0.7%	6.4%	-	=
Pétrole et Gaz	-0.5%	-3.6%	19.7%	5%	14.0	0.6%	1.6%	6.0%	= ↘	= ↘
Automobile	-0.6%	2.0%	3.6%	7%	8.3	0.8%	1.1%	3.6%	+	+
Santé	-0.9%	-6.0%	6.9%	9%	16.2	-1.4%	-0.8%	12.2%	-	-
Services financiers	-1.9%	-0.2%	-7.5%	11%	16.3	-0.4%	-0.3%	2.1%	+	+
Télécommunications	-2.6%	-8.6%	2.9%	11%	14.9	-1.6%	-1.3%	3.5%	-	-
Biens et Serv. Industriels	-2.7%	-3.7%	9.9%	13%	17.8	-1.5%	-1.5%	11.8%	+	+
Construction & matériaux	-2.9%	-5.2%	12.0%	12%	16.2	-0.8%	-0.6%	3.0%	=	=
Assurance	-3.4%	-1.7%	18.5%	7%	10.9	-0.5%	0.2%	6.2%	+	+
Distribution	-3.5%	-5.8%	9.0%	12%	18.0	-1.2%	-1.4%	2.6%	=	-
Technologie	-3.7%	-2.2%	11.7%	17%	21.1	-0.3%	0.1%	4.6%	=	+
Media	-4.5%	-4.5%	0.7%	9%	16.0	-0.5%	-0.9%	2.2%	=	=
Produits de base	-4.6%	-5.1%	5.0%	-2%	11.4	2.7%	6.1%	3.3%	+	=
Chimie	-4.6%	-5.9%	6.8%	6%	15.8	0.0%	0.0%	3.8%	=	=
Tourisme-Loisirs	-5.2%	-7.5%	6.2%	10%	12.3	0.7%	1.0%	1.8%	+	+
Banques	-6.9%	-5.9%	20.7%	11%	11.0	-0.2%	0.3%	13.4%	+	+

La baisse des indices européens a encore dégradé les tendances absolues de tous les secteurs.

Aucun d'entre eux ne se trouve en tendance haussière. Deux secteurs réussissent à remonter en tendance neutre: l'Immobilier et les Services Publics, favorisés par la baisse des taux longs et la recherche de valeurs plus défensives. Tous les autres secteurs sont en tendance baissière.

La hiérarchie des tendances relatives est restée un peu plus stable, ce qui montre que les investisseurs ont globalement gardé leurs préférences sectorielles pour les titres plus cycliques ou les financières.

Les secteurs Automobile, Assurance, Services Financiers et Biens et Services Industriels conservent leur tendance relative positive.

Le secteur Services Publics a retrouvé une tendance relative neutre.

La tendance relative des secteurs Banques, Tourisme & Loisirs, Produits de Base, Distribution, Technologie et Media s'est affaiblie de positive à neutre.

Sont restés en tendance relative neutre, Construction & Matériaux, Chimie et Immobilier, Pétrole & Gaz et Alimentation/Boissons.

Enfin, les secteurs Santé, Biens de Consommation non cycliques et les Télécommunications ont maintenu leur tendance relative négative.

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

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

Evolution des marchés actions et des valorisations : fébrilité et valorisation plus attractive

Le mois de mars s'est conclu par une baisse sensible des indices actions, après plusieurs semaines de forte volatilité. Le rebond technique engagé en février s'est terminé à la mi-mars et les marchés ont alors reculé sous l'impact de l'augmentation des tensions protectionnistes mais aussi de petites déceptions sur le rythme de la croissance. De plus, les dysfonctionnements qui ont affecté Facebook ou Tesla et les risques de régulation accrue ou de fiscalité plus forte pour Amazon ont pesé sur l'ensemble du secteur technologique.

De nombreux marchés ont testé leurs points bas de février ou les ont dépassés. La correction depuis le point haut a dépassé parfois 10%. La tendance à court terme nous semble avoir été fragilisée ce qui

Les excès de valorisation des indices américains se sont encore résorbés grâce à la baisse des cours. Les PER des actions se rapprochent de leurs moyennes historiques en Europe et aux Etats-Unis.

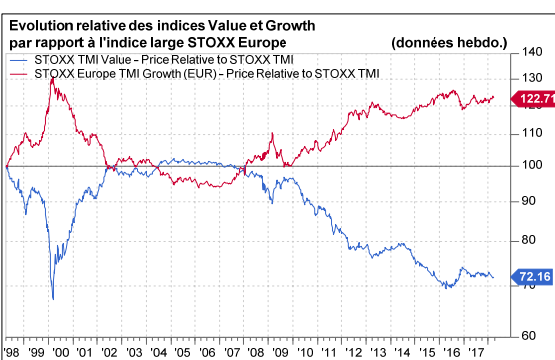
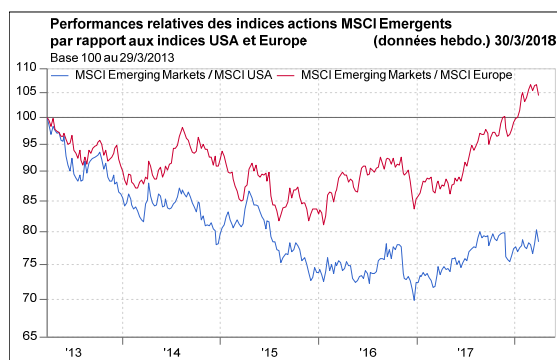
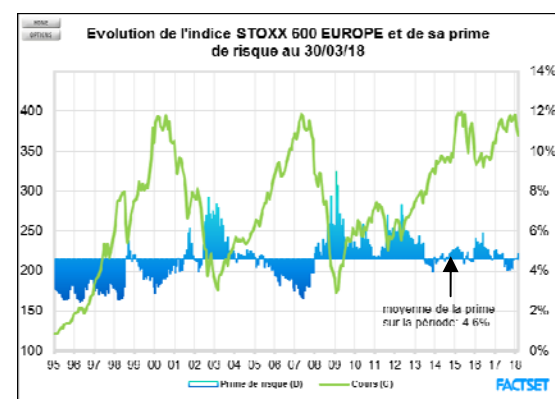
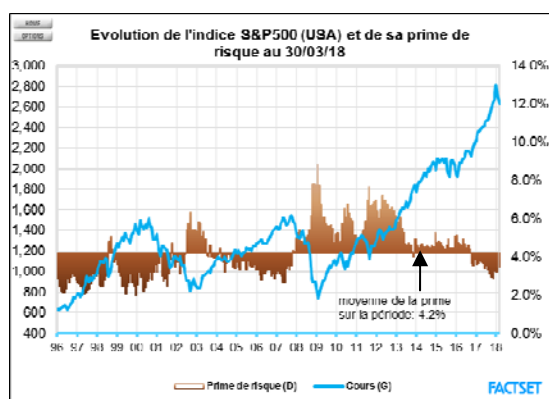
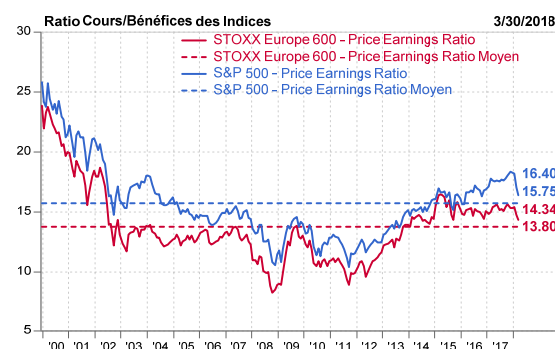
Sur le mois, la valorisation des marchés actions s'est contractée aux Etats-Unis, avec une baisse de 3.6% du PER (de 17 à 16.4) alors que les estimations de bénéfice par action à 12 mois progressaient de 1%. En Europe, la valorisation a diminué avec une baisse du PER de 2.5% (de 14.7 à 14.3) quand les bénéfices estimés étaient relevés de 0.2%.

L'incertitude qui règne sur les marchés a fait reculer la confiance des investisseurs. Avec la baisse des taux longs et l'amélioration des perspectives bénéficiaires, le repli des cours a fait remonter la prime de risque.

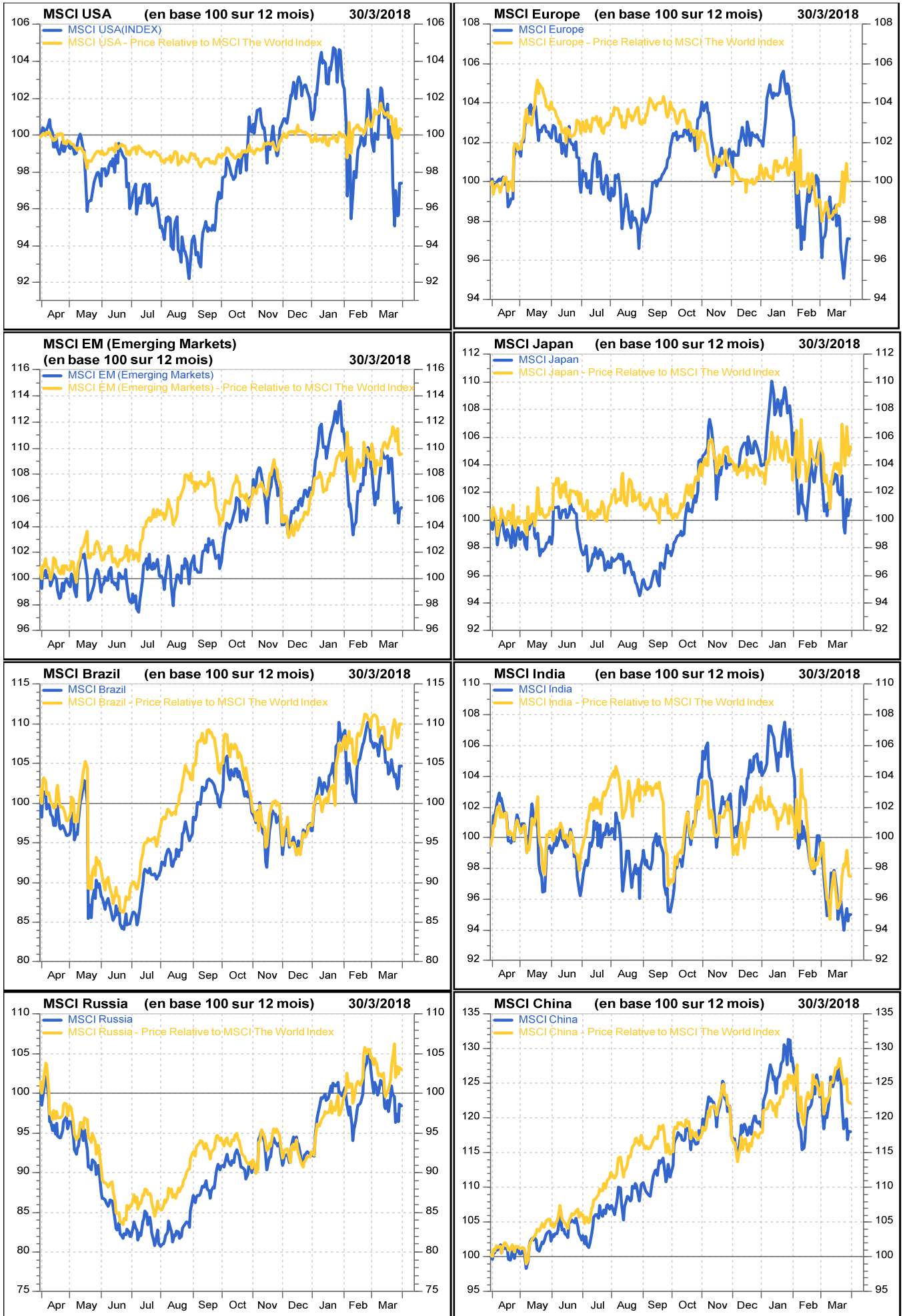
augmente la probabilité d'un recul supplémentaire qui serait de faible ampleur.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMÉS EN EUROS			
Données au 30/03/18	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	-3.2%	-4.1%	-4.1%
MSCI USA	-3.4%	-3.4%	-3.4%
MSCI Europe	-2.3%	-4.9%	-4.9%
MSCI Japan	-3.7%	-2.3%	-2.3%
MSCI EM (Emerging Markets)	-2.8%	-1.3%	-1.3%
MSCI Asia Pacific ex Japan	-3.2%	-3.3%	-3.3%
MSCI EM Latin America	-1.9%	4.7%	4.7%
MSCI EM Eastern Europe	-4.7%	1.6%	1.6%
MSCI Brazil	-2.9%	8.6%	8.6%
MSCI Russia	-4.5%	6.7%	6.7%
MSCI India	-4.6%	-9.5%	-9.5%
MSCI China	-4.1%	-0.6%	-0.6%

Aujourd'hui, les investisseurs s'inquiètent moins du risque de remontée des taux que de l'évolution de la croissance mondiale.



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



Source FactSet

Stratégie d'investissement : position neutre à court terme maintenue sur les actions.

Le rebond des marchés en début de mois n'a pas duré. Les meilleures dispositions des indices américains n'ont pas suffi face à la recrudescence des mesures protectionnistes distillées par Donald Trump et son Administration.

Le renouvellement de sa garde rapprochée par des personnalités intransigeantes fait craindre également de nouvelles tensions avec l'Iran ou la Corée du Nord, malgré la rencontre prévue avec le leader de cette dernière. En Europe, l'Italie n'a pas encore de Gouvernement et les tractations entre les deux partis populistes viennent seulement de commencer.

Cette montée des incertitudes s'inscrit dans un contexte de modération générale de la croissance au premier trimestre que l'engrenage du protectionnisme risquerait d'accentuer. Si la hausse des droits de douane annoncée par les Etats-Unis et la Chine était effectivement instaurée, elle n'aurait qu'un impact très limité sur l'activité. Mais la surenchère qui a commencé fait peur même si tout le monde reconnaît que c'est une tactique afin de mieux négocier des concessions réciproques. Personne ne peut prédire quand elle s'arrêtera d'autant que Donald Trump ne peut pas perdre la face devant ses électeurs à un semestre des élections de mi-mandat.

Nous ne pouvons toujours pas affirmer que la correction actuelle est terminée. La prudence s'impose encore à court terme mais nous restons confiants sur les perspectives des marchés actions en 2018.

En effet, les fondamentaux restent positifs : croissance économique soutenue, hausse des bénéfices des entreprises, remontée de l'inflation contenue, valorisation des actions redevenue modérée. **Mais ils ne sont pas suffisants tant que le niveau de confiance des investisseurs n'est pas plus élevé.**

Les fluctuations des marchés boursiers vont continuer et des replis supplémentaires permettraient d'acheter à nouveau des actions dans de bonnes conditions.

Seuls les risques politiques et protectionnistes nous empêchent de remonter notre notation sur les actions. **Nous avons conservé une recommandation Neutre à court terme et une opinion Surpondérer à moyen terme en privilégiant les actions européennes.**

Nous avons abaissé nos prévisions pour les indices européens à fin juin de 2% et conservé les objectifs de fin d'année. Pour les actions américaines, la correction que nous attendions au cours du 1^{er} semestre est en train de se dérouler et les indices pourraient se redresser plus tôt. Nous relevons donc la prévision à

fin juin et abaissons légèrement celle à fin décembre. Sur l'année 2018, le potentiel d'appréciation des grands indices reste d'environ 10%.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices	Cours au 30/03/18	Prévision 30/06/2018	Prévision 31/12/2018
CAC40	5167.30	5600 ↘	5800 =
Eurostoxx 50	3361.50	3750 ↘	3900 =
S&P 500	2640.87	2800 ↗	2900 ↘
Nikkei	21454.30	23500 ↘	24500 ↘
Taux d'Intérêt	Au 30/03/18	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	0.49	0.70 (e)	0.80 (e)
Taux 10 ans \$	2.74	2.90 (e)	3.10 (e)
Taux 10 ans Yen	0.04	0.08 (e)	0.10 (e)
Taux BCE	0.00	0.00 (e)	0.00 (e)
Taux FED	1.75	2.00 (e)	2.00 (e)
Taux BOJ	-0.10	-0.10 (e)	-0.10 (e)
Monnaies	Au 30/03/18	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.23	1.20 (e)	1.25 (e)
Dollar/yen	106.35	108 (e)	103 (e)

Nos principales recommandations sectorielles restent inchangées. Nous avons réduit notre opinion à court terme à Neutre sur les Produits de Base et le Tourisme & Loisirs. Nous avons relevé notre opinion à moyen terme sur les Services Publics à Neutre et sur les Produits de Base à Surpondérer.

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

Nous avons relevé notre opinion à court terme sur les produits obligataires à Neutre du fait du relèvement opéré sur les Obligations souveraines périphériques. Nous gardons notre opinion Sous pondérer à moyen terme sur les produits obligataires.

Nous maintenons une position Neutre sur l'euro/dollar à court terme et Surpondérer à moyen terme.

CLASSE D'ACTIFS	RECOMMANDATION		TENDANCE	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
Actions (Monde)	Neutre	Sur pondérer	↘	→
Etats-Unis (couvert)	Neutre	Neutre	↘	→
Europe	Neutre	Sur pondérer	↘	→
Japon (couvert)	Neutre	Neutre	↘	↗
Asie hors Japon	Sur pondérer	Neutre	↘	↗
Amérique Latine	Neutre	Neutre	→	→
Europe de l'Est	Neutre	Neutre	→	→
Produits de taux et Produits Mixtes	Neutre	Sous pondérer	→	→
Emprunts d'Etat USA (non couverts)	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
Emprunts d'Etat Europe AAA	Sous pondérer	Sous pondérer	↗	→
Emprunts d'Etat Europe non AAA	Neutre	Sous pondérer	↗	↗
Obligations PAYS EMERGENTS (non couvertes)	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
Obligations Sociétés US (couvertes)	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
Obligations Sociétés US (haut rendt, couvertes)	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
Obligations Sociétés Europe	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	→
Obligations Sociétés Europe (haut rendement)	Neutre	Neutre	↘	→
Obligations Convertibles Europe	Neutre	Sur pondérer	↘	→
Sivcav monétaires et liquidités	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
Euro/Dollar *	Neutre	Sur pondérer	→	↗
Or et Métaux Précieux	Sous pondérer	Neutre	→	↘
Matières Premières Industrielles	Sur pondérer	Neutre	↗	↗

Explication des couleurs: amélioration (en vert) ou dégradation (en rouge) des tendances et des recommandations par rapport au mois précédent
*Parité de l'euro face au \$

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré : modifications marginales des positions






























Dans notre allocation équilibrée, nous avons profité du repli des cours pour renforcer marginalement le poids des actions, en le portant de 50.5% à 50.8%, essentiellement au profit des actions américaines.

Dans la partie défensive, nous avons renforcé le poste de multi stratégie obligataire, associant dettes privées et souveraines et capables de profiter de la hausse comme de la baisse des taux longs. Nous avons allégé le poste obligations indexées/inflation et renforcé celui des obligations convertibles européennes.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Allocation. Actuelle	Modif.	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	50.8	↗	50.5	
	Etats-Unis	0	20	11.0	↗	10.3	68%
	Europe	10	60	31.8	↘	32.0	
	Japon	0	10	1.2		1.3	100%
	Pays Emergents	0	10	6.8	↘	6.9	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	41.6	↗	41.2	
	Multi stratégie obligataire	0	30	23.4	↗	22.9	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.0		0.0	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	1.3		1.2	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	3.1		3.1	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	2.1		2.1	71%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	0.3		0.3	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	5.6	↘	6.2	
Obligations Convertibles Europe	0	15	5.8	↗	5.4		
LIQUIDITES/DEVICES/MINES D'OR		0	60	7.6	↘	8.3	

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 30/03/18

Indices		Dernier	Perf.	Perf.	Perf.	PER	PER	BNA	BNA	Rendt
		Cours (Dev Locale)	depuis début mois	depuis début trim.	depuis le 1er janvier	2018 médian	2019 médian	Var 2018	Var 2019	Net 2018
DJ Stoxx 600		370.87	-2.31%	-4.70%	-4.70%	14.6 x	13.4 x	9.6%	8.9%	3.6%
DJ Stoxx 50		2965.44	-2.39%	-6.68%	-6.68%	14.0 x	13.0 x	10.5%	7.7%	4.2%
DJ Euro Stoxx 50		3361.50	-2.25%	-4.07%	-4.07%	13.8 x	12.6 x	8.6%	9.8%	3.8%
DJ Stoxx Large 200		369.06	-2.47%	-5.29%	-5.29%	14.1 x	13.0 x	11.0%	8.5%	3.8%
DJ Stoxx Mid 200		463.68	-1.78%	-2.61%	-2.61%	15.3 x	14.0 x	3.7%	9.7%	3.2%
DJ Stoxx Small 200		289.61	-1.68%	-2.72%	-2.72%	17.9 x	16.2 x	9.0%	11.1%	2.8%
Dow Jones (US)		24103.11	-3.70%	-2.49%	-2.49%	16.3 x	14.8 x	17.8%	9.7%	2.3%
S&P 500 (US)		2640.87	-2.69%	-1.22%	-1.22%	16.8 x	15.2 x	18.6%	10.5%	2.0%
NASDAQ Composite (US)		7063.45	-2.88%	2.32%	2.32%	22.0 x	18.9 x	25.4%	16.2%	1.2%
Russell 2000 (US)		1529.43	1.12%	-0.40%	-0.40%					
Nikkei 225 (JP)		21454.30	-2.78%	-5.76%	-5.76%	15.4 x	14.0 x	7.6%	10.3%	2.0%
TOPIX 500 (JP)		16.14	-2.61%	0.02%	0.02%					
CAC 40		5167.30	-2.88%	-2.73%	-2.73%	14.2 x	13.0 x	6.9%	9.4%	3.4%
SBF 120		4147.46	-2.52%	-2.44%	-2.44%	15.3 x	13.8 x	6.2%	10.4%	3.1%
SBF 250		4083.23	-2.52%	-2.42%	-2.42%	15.5 x	13.9 x	11.7%	10.8%	3.1%
CAC Mid 60		14048.96	-3.01%	-3.57%	-3.57%	19.4 x	17.0 x	6.7%	14.1%	2.6%
CAC Small		13221.46	-2.83%	-1.37%	-1.37%	23.5 x	17.5 x	173.9%	31.4%	1.9%
DAX Price Return (DE)		5715.45	-2.73%	-6.64%	-6.64%	12.6 x	11.6 x	8.7%	8.7%	3.2%
SMI (CH)		8740.97	-1.86%	-6.83%	-6.83%	15.3 x	13.9 x	36.8%	10.0%	3.7%
Ibex 35 (ES)		9600.40	-2.44%	-4.42%	-4.42%	12.6 x	11.6 x	4.3%	9.0%	4.2%
FTSE MIB		27563.00	-0.04%	5.04%	5.04%	13.3 x	11.8 x	47.1%	12.7%	3.6%
FTSE 100 (GB)		7056.61	-2.42%	-8.21%	-8.21%	13.3 x	12.5 x	8.8%	6.2%	4.4%
CECE Index (EUR. EST)		1811.09	-4.61%	-4.98%	-4.98%	11.3 x	10.9 x	-0.9%	3.7%	3.7%
RTS Interfax (Russie)		1249.41	-2.81%	8.23%	8.23%	6.4 x	6.2 x	17.2%	2.2%	5.6%
SSE Composite Index - Price		3168.90	-2.78%	-4.18%	-4.18%	16.4 x	13.8 x	21.8%	18.4%	1.9%
Sensex 30 (IN)		32968.68	-3.56%	-3.20%	-3.20%	19.2 x	15.9 x	19.6%	20.1%	1.5%
Bovespa (BR)		85365.56	0.01%	11.73%	11.73%	12.9 x	11.6 x	28.1%	11.7%	3.3%
Merval Bench (AR)		31114.93	-5.72%	3.46%	3.46%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		46124.85	-2.77%	-6.54%	-6.54%	16.2 x	14.5 x	19.5%	11.7%	2.5%

Source Factset