



## Stratégie d'Investissement – Octobre 2018

**Malgré les incertitudes, il faut être prêt à profiter des opportunités d'achat qui se dessinent.**

En dépit des apparences, nous trouvons que le mois de septembre a apporté quelques réponses aux questions que se posaient les investisseurs. Bien entendu, de nombreuses incertitudes subsistent mais des solutions apparaissent. Cela permet de mieux quantifier les risques et d'envisager l'avenir proche avec un peu plus de sérénité. Par ailleurs, le début de ce mois est caractérisé par une nouvelle crainte de dérapage des taux d'intérêt américains qui commence à affecter les indices boursiers. Ce mouvement devrait être temporaire et nous sommes prêts à profiter des opportunités d'achats qui se profilent à l'horizon.

**L**a croissance mondiale n'est pas menacée à court terme. Les Etats-Unis connaissent une expansion vigoureuse de l'activité. Certes, la main d'œuvre devient plus rare et cela limite le potentiel de croissance mais les entreprises peuvent encore améliorer leur productivité. Pour l'instant, la hausse des salaires reste maîtrisée et l'inflation reste sage. Dans ce contexte, la hausse des taux courts et des taux longs devrait rester graduelle. Les résultats des entreprises pourront encore progresser, à un rythme plus modeste. Il n'y a aucun signal précurseur de ralentissement aux Etats-Unis.

En Europe, la croissance est moins forte et elle dépend beaucoup de la demande externe, ce qui l'a pénalisée au 1<sup>er</sup> semestre. En revanche, la consommation des ménages, qui est restée contenue depuis 10 ans, constitue un relai de croissance alimenté par la baisse continue du chômage. La distribution du crédit par le système financier reste bien orientée. La crainte d'une crise avec l'Italie semble s'éloigner, malgré les divergences entre les deux partis au pouvoir. Les modifications rapides du projet de budget, avec des déficits revus à la hausse puis à la baisse, montrent que le Gouvernement italien, qui souhaite maintenir ses engagements électoraux, devra tenir compte des réactions des marchés financiers et de ses obligations vis-à-vis de Bruxelles. Les marchés ont bien réagi à cet apaisement, peut-être encore temporairement, mais le sens de l'histoire a été donné et d'ici quelques semaines, cette adversité pourrait avoir disparu. D'après les prévisions, l'activité devrait commencer à se redresser en Europe.

La croissance des pays émergents est toujours forte globalement mais elle tend à ralentir. Le Brésil est sorti de récession mais sa croissance est faible et fragile. L'espoir des milieux économiques repose sur la victoire du candidat d'extrême-droite dont le programme serait bénéfique à la croissance. L'Inde est actuellement confrontée à une chute de la roupie compte tenu de l'affaiblissement de sa balance des échanges courants et de la hausse de son déficit budgétaire. Les perspectives sont de ce fait mitigées. En revanche, la Chine a engagé des mesures de soutien qui devraient produire leurs effets dans les

prochains mois et maintenir le taux de croissance au-dessus de 6%. Enfin, la hausse du dollar, qui a fragilisé la situation financière des pays émergents, semble marquer une pause ce qui devrait avoir un impact positif. La situation des pays émergents pourrait donc commencer à s'améliorer prochainement.

**Donald Trump va-t-il gagner sa guerre ?** Après le Mexique, le Canada a accepté de renégocier le traité de libre-échange ALENA. Le Japon et l'Europe poursuivent les tractations pour éviter une taxation des importations d'acier et d'automobiles. Seule, la Chine résiste et les Etats-Unis ont finalement décrété une hausse des droits de douane de 10% sur 200 milliards supplémentaires d'importations chinoises. La hausse de 25% ne sera appliquée qu'au 1<sup>er</sup> janvier. Si la Chine recourt alors à des mesures de rétorsion, les 267 milliards d'importations restantes seront aussi taxées entre 10 et 25%. Au moins, les choses sont claires. Comme la Chine n'a riposté que modérément à la première mesure, les marchés ont été soulagés. Mais, fort de ses premiers succès, Donald Trump va sans doute persévérer, même si les Républicains perdent la majorité au Congrès ou au Sénat. Les Chinois ne peuvent pas perdre la face non plus. Il faut donc envisager deux évolutions : l'une plutôt positive avec les pays occidentaux, l'autre plutôt négative avec la Chine.

Le FMI et des économistes ont essayé de quantifier l'impact de toutes ces mesures sur l'économie mondiale. Selon diverses hypothèses, la croissance mondiale serait réduite de 0.3% à 0.5% pendant 2 ans, sans doute un peu plus en cas de choc de confiance sur les agents économiques, et l'inflation devrait s'accroître. Mais parallèlement, la Chine devrait augmenter les mesures de soutien à son économie (baisse de certaines taxes à l'importation et de l'impôt sur le revenu, développement des infrastructures).

**A court terme, les tensions pourraient donc s'apaiser** (avec le Japon et l'Europe) **avant de se renforcer avec la Chine début 2019. L'impact resterait assez limité sur l'activité. Il pourrait être plus important pour les entreprises en 2019** (hausse des coûts, baisse des marges et recul des bénéfices).

**La hausse récente du prix du pétrole Brent l'a ramené au-delà de 85\$, niveau que l'on n'avait pas vu depuis 2014.** Pour l'instant, cela n'a pas impacté la consommation mondiale mais le pouvoir d'achat des ménages pourrait être altéré si le prix du pétrole s'envolait davantage. Du côté de l'offre, il n'y a peu de chance que le Venezuela ou l'Iran puisse augmenter leurs exportations. Mais la Russie et l'Arabie Saoudite, qui étaient déjà à l'origine de la hausse des quotas de production décidée en 2017, pourraient contribuer à relancer ce processus. Le Président Poutine vient d'ailleurs de déclarer qu'un prix de 75\$ lui conviendrait. Enfin il ne faut pas oublier que la production américaine est handicapée par un manque de capacité de transport intérieur. Or les goulots d'étranglement devraient diminuer à terme grâce aux investissements engagés dans les infrastructures de transport pétrolier. Cela permettrait de réduire encore les importations américaines et d'accroître les exportations. **Les déséquilibres du marché pétrolier pourraient donc s'estomper et ramener le prix du pétrole à un niveau moins pénalisant pour la croissance.**

**Enfin, l'environnement global reste assez favorable aux marchés financiers qui semblent résister de mieux en mieux aux incertitudes et aux craintes géopolitiques qui pourraient elles-mêmes encore s'apaiser dans les prochains mois.**

**La dernière contrainte qui pèse sur les marchés est le niveau des taux d'intérêt aux Etats-Unis.** Leur progression, par étapes successives depuis juillet 2016, est parallèle à la poursuite de la croissance et la hausse des taux de la FED alors que l'inflation augmente lentement sans dérapage. Les taux à 10 ans sont ainsi passés de moins de 1.3% à plus de 3.20%. A chaque phase d'accélération des taux, les marchés actions ont tremblé ou n'ont connu qu'une correction limitée. En effet, la progression des résultats des entreprises et l'écart de valorisation entre les actions et les obligations (la prime de risque) ont permis chaque fois d'absorber la remontée des taux. **Cependant, cela s'est fait par un renchérissement relatif des actions et même si cette valorisation n'est pas encore excessive, cela peut inquiéter les investisseurs. C'est à nouveau le cas aujourd'hui comme au mois de janvier dernier. C'est pour cette raison que les indices américains ont reflué depuis quelques jours. Ces prises de bénéfices pourraient durer encore quelques semaines, jusqu'à la publication des chiffres de l'inflation américaine en**

**milieu de mois.** Mais, le risque inflationniste nous paraît encore maîtrisé à court terme et la remontée des taux américains devrait à nouveau s'interrompre provisoirement. **En Europe, une clarification supplémentaire du budget italien ou l'annonce d'un accord douanier avec les Etats-Unis permettraient une reprise plus sensible des indices boursiers.** Les derniers développements sur ces sujets nous semblent encourageants.

**Dans notre dernière lettre, nous attendions des opportunités d'achat. Nous pensons qu'elles sont en train de se matérialiser progressivement et qu'il faudra en profiter pour renforcer l'exposition en actions tant que l'environnement global reste favorable, comme c'est encore le cas.**

**Nous n'avons pas modifié nos prévisions pour les indices à fin 2018 et à fin juin 2019** sauf celle pour l'indice japonais que nous avons relevé. **D'ici à la fin de l'année, le potentiel d'appréciation est d'environ 5 % en Europe et 2% à 3% aux Etats-Unis.**

**Notre allocation stratégique globale sur les actions est inchangée : Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme.** Mais nous avons adopté récemment une position Neutre à court terme sur les actions américaines.

**La hausse des taux actuelle devrait favoriser la poursuite des rotations sectorielles.** Nous avons relevé nos recommandations à court ou moyen terme, sur les secteurs Biens et Services Industriels, Media, Assurance, Pétrole et Gaz et Banques. Nous avons abaissé nos recommandations sur les secteurs Alimentation & Boissons, Biens de Consommation non cycliques, Immobilier, Construction et Distribution. Le secteur Banque pourrait réduire sa sous-performance.

**Nous conservons notre opinion Neutre sur les produits obligataires à court terme et Sous pondérer à moyen terme.** Nous n'avons pas modifié nos recommandations au sein des produits défensifs. Nous conseillons des couvertures contre la baisse du dollar sous 1.16 \$/€.

**Dans notre allocation équilibrée, nous avons maintenu une position prudente à court terme. En fin de mois, nous avons réduit tactiquement la pondération des actions de 49.6% à 46.6%, sur les Etats-Unis et l'Europe (France). Nous avons augmenté le poids des liquidités et des produits de multi-stratégies obligataires.**

Achévé de rédiger le 8 octobre 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: une croissance mondiale soutenue mais très inégale.

Les prévisions de croissance ont été peu modifiées: au Japon, en légère hausse, en Europe et dans les émergents en très légère baisse. L'impact des tensions protectionnistes parait faible pour l'instant et touche plus directement les pays émergents. L'activité américaine demeure solide.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2017	Rév.	2018	Rév.	2019	Rév.
Etats-Unis	2.3%	-	2.9%	-	2.5%	-
Zone Euro	2.5%	-	2.0%	-0.1%	1.8%	-
Japon	1.6%	-	1.1%	0.1%	1.1%	0.1%
Emergents	4.6%	-	4.8%	0.0%	5.0%	-0.1%
Monde	3.6%	-	3.8%	0.1%	3.6%	-0.1%

### Etats-Unis : l'activité reste bien orientée et les tensions inflationnistes restent contenues.

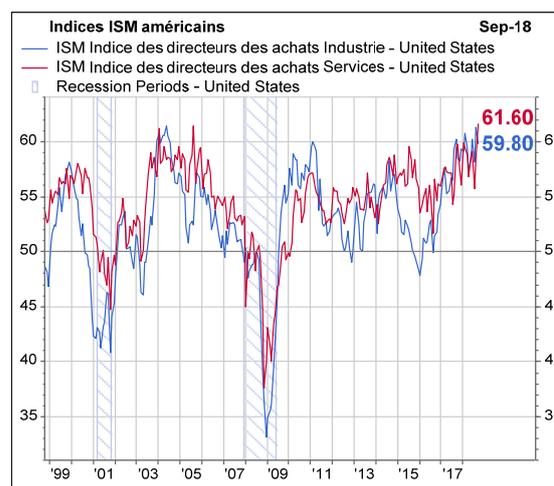
La croissance au 2<sup>ème</sup> trimestre a été confirmée à 4.2% en rythme annualisé. L'expansion de l'activité semble avoir accéléré en septembre.

En août, la consommation des ménages a marqué un peu le pas malgré la hausse régulière des revenus. La production industrielle a maintenu son rythme de progression et l'activité immobilière s'est légèrement redressée. Les indices de confiance sont au plus haut depuis l'an 2000. L'inflation sur un an s'est atténuée

de 2.9% à 2.7% et de 2.3% à 2.2% hors alimentation et énergie. En septembre, la hausse du salaire horaire s'est calmée de 2.9% à 2.8% sur un an. Les créations d'emplois ont été satisfaisantes et le taux de chômage a atteint un nouveau point bas. Au vu des derniers indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité s'est modérée dans l'industrie et s'est fortement accentuée dans les services.

USA- Données mensuelles	Sep-18	Aug-18	Jul-18	Jun-18
Consommation Ménages (%m/m,sa)	-	0.3	0.4	0.4
Ventes de détail (% m/m, sa)	-	0.1	0.5	0.1
Revenus (% m/m, sa)	-	0.3	0.3	0.4
Taux d'épargne (%)	-	6.6	6.6	6.7
Taux de chômage (%)	3.7	3.9	3.9	4.0
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	134	270	165	208
Permis de construire (millions)	-	1.25	1.30	1.29
Mise en chantiers (millions)	-	1.28	1.17	1.18
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.63	0.61	0.62
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	213.8	213.2
Inflation (% m/m, sa)	-	0.2	0.2	0.1
Production industrielle (% m/m, sa)	-	0.4	0.4	0.6
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	4.4	-1.2	0.9
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	138.4	134.7	127.9	127.1
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	59.8	61.3	58.1	60.2
Indice directeurs d'achats Services (%)	61.6	58.5	55.7	59.1
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	0.4	0.7	0.5

Indices ISM : retour au plus haut des 20 dernières années !



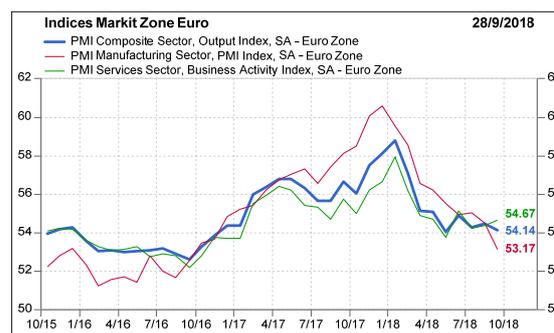
### Zone Euro : le rythme d'expansion global est positif et stable mais il continue à s'effriter dans l'industrie.

L'estimation de la croissance au 2<sup>ème</sup> trimestre (1.6% en rythme annualisé) n'a pas été révisée. L'activité reste satisfaisante et le rythme d'expansion global est stable sauf dans l'industrie où il recule.

Les ventes de détail ont moins reculé en août et la hausse sur un an s'est redressée à +1.8%. En juillet, la production industrielle a été moins bien orientée

mais le taux de chômage a diminué. Les indices de sentiment ont encore reculé. L'inflation reste stable à 2% sur un an et à 1% hors alimentation et énergie. Selon les directeurs d'achat, le rythme de progression de l'activité est toujours globalement positif mais il continue à s'effriter dans l'industrie. Une légère amélioration reste attendue au dernier trimestre.

EUROZONE - Données mensuelles	Sep-18	Aug-18	Jul-18	Jun-18
Ventes de détail (%m/m, sa) ex autos	-	-0.2	-0.6	0.4
Taux de chômage (%)	-	8.1	8.2	8.2
Inflation (% a/a)	2.0	2.0	2.1	2.0
Production industrielle (% a/a)	-	-	-0.1	2.3
Indice Confiance Consommateur (% bal)	-2.9	-1.9	-0.5	-0.6
Indice de Sentiment Economique	110.9	111.6	112.1	112.3
Indice IFO (2000=100)	105.3	105.3	104.6	104.5
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-10.6	-13.7	-24.7	-16.1
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.2	54.6	55.1	54.9
Indice directeurs d'achats Services (%)	54.7	54.4	54.2	55.2



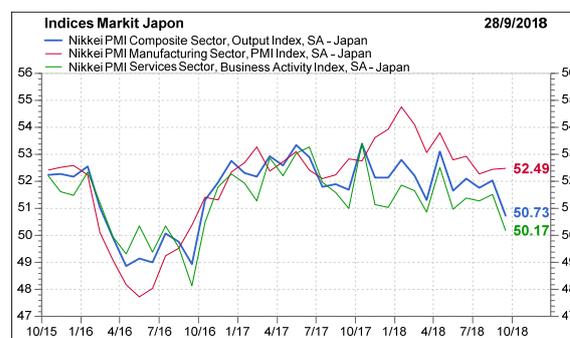
## Japon : le redressement de l'activité au 2<sup>ème</sup> trimestre et pendant l'été semble devenir plus hésitant en septembre.

La croissance au 2<sup>ème</sup> trimestre a été revue à +3% en rythme annualisé c. +1.9% précédemment. Après une stabilisation cet été, le rythme de l'expansion s'est à nouveau modéré en septembre.

La hausse des ventes de détail s'est accentuée en août grâce à la forte progression des revenus des ménages. La production industrielle s'est redressée.

JAPON - Données mensuelles	Sep-18	Aug-18	Jul-18	Jun-18
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	2.8	1.5	1.7
Taux de chômage (%)	-	2.4	2.5	2.4
Revenus (% a/a)	-	4.5	-0.7	-3.0
Inflation (% a/a)	-	1.3	0.9	0.7
Production industrielle (% m/m)	-	0.7	-0.2	-1.8
Indices des indicateurs avancés	-	0.5	-0.7	-1.9
Indice de Confiance des Consommateurs	43.4	43.3	43.5	43.7
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	0.5	-0.7	-1.9
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.5	52.5	52.3	53.0
Indice directeurs d'achats Services(%)	50.2	51.5	51.3	51.4

Le taux de chômage a reflué. L'indice de confiance des consommateurs s'est stabilisé. L'inflation totale est passée de 0.9% à 1.3% et de 0% à 0.2% hors alimentation et énergie. Les indices des directeurs d'achat montrent une modération du rythme d'expansion en septembre, spécialement dans les services.



## Pays émergents : le rythme d'expansion de l'activité reste globalement stable.

Les perspectives de croissance des pays émergents pour 2018 ou 2019 ont été peu modifiées. Elles ont été abaissées au Brésil et en Russie et relevées en Russie. En septembre, le rythme d'expansion de l'activité dans les BRIC est resté globalement stable, mais il s'effrite toujours dans l'industrie.

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var. sur 1 an	2017	Rév.	2018	Rév.	2019	Rév.
Brésil	1.0%	-	1.5%	-0.2%	2.4%	-0.1%
Russie	1.5%	-	1.8%	-	1.5%	-0.1%
Inde	6.3%	-	7.4%	0.8%	7.4%	-
Chine	6.9%	-	6.6%	-	6.3%	-
Émergents	4.6%	-	4.8%	0.0%	5.0%	-0.1%

**Au Brésil, la conjoncture reste fragile.** Les ventes de détail ont reculé en juillet. Le rebond de la production industrielle s'est atténué en août et le taux de chômage a légèrement baissé. L'inflation a commencé à refluer. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité recule, surtout dans les services mais le rythme de dégradation s'est stabilisé. Les investisseurs espèrent que l'issue des élections d'octobre permettra une relance des réformes et la baisse des déficits.

**En Russie, la croissance au 2<sup>ème</sup> trim. a été révisée à 1.9% sur un an c. 1.8% précédemment. Le rythme d'expansion de l'activité s'est redressé en septembre.** En août, la hausse des ventes de détail s'est accentuée mais celle de la production industrielle a reflué. Le taux de chômage a baissé. L'inflation s'est redressée. Les derniers indices des directeurs d'achat montrent un rebond du rythme d'expansion. L'activité s'est stabilisée dans l'industrie et son rythme de croissance s'est encore accéléré encore dans les services.

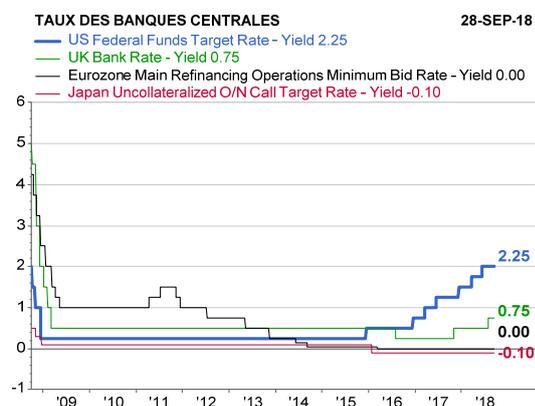
**En Inde, l'activité continue à ralentir.** L'inflation a baissé. La hausse de la production industrielle reste soutenue mais les indices des directeurs d'achat de septembre montrent un recul du rythme d'expansion de l'activité, avec un léger rebond dans l'industrie et une baisse dans les services.

**En Chine, la croissance semble marquer le pas après un bon mois d'août.** La hausse des ventes de détail et celle de la production industrielle se sont améliorées en août. L'inflation a peu augmenté. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion global s'est stabilisé en septembre. Il a encore ralenti dans l'industrie mais s'est bien redressé dans les services.

BRIC - Données mensuelles		Sep-18	Aug-18	Jul-18	Jun-18
Brésil	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-	-1.0	1.5
	Taux Chômage (%)	-	12.1	12.3	12.4
	Inflation (IPCA, % a/a)	4.5	4.2	4.5	4.4
	Production Industrielle (% a/a)	-	2.0	4.1	3.3
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.9	51.1	50.5	49.8
Indice directeurs d'achats Services(%)	46.4	46.8	50.4	47.0	
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	2.8	2.5	3.0
	Taux Chômage (%)	-	4.6	4.7	4.7
	Inflation (% a/a)	3.4	3.1	2.5	2.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	2.7	3.9	2.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.0	48.9	48.1	49.5
Indice directeurs d'achats Services(%)	54.7	53.3	52.8	52.3	
Inde	Inflation (% a/a)	-	3.7	4.2	4.9
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	6.6	6.9
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.2	51.7	52.3	53.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	50.9	51.5	54.2	52.6	
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	9.0	8.8	9.0
	Inflation (% a/a)	-	2.3	2.1	1.9
	Production Industrielle (% a/a)	-	6.1	6.0	6.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.0	50.6	50.8	51.0
Indice directeurs d'achats Services(%)	53.1	51.5	52.8	53.9	

## Marchés de taux d'intérêt : légère tension sur les taux US, détente pour les Emergents.

Comme attendu, la **FED a relevé ses taux** de 0.25% et devrait les relever encore une fois cette année. Dans son communiqué, elle ne qualifie plus sa politique d'accommodante. Pour 2019, ses prévisions ont été maintenues (3 hausses de 0.25%). Comme la Banque du Japon, la **BCE a maintenu son statu quo**. Sa 1<sup>ère</sup>



Les **taux longs américains et italiens ont donné le tempo sur les marchés obligataires souverains**. Les incertitudes liées aux tensions protectionnistes ont peu pesé face à la bonne santé de l'économie américaine. Les taux à 10 ans sont donc repassés au-dessus de 3%, entraînant à la hausse les taux allemands ou français. Dans l'attente des annonces de projet de budget, les taux italiens sont restés assez stables en septembre. Les autres taux de la périphérie n'ont pas connu de tensions non plus.

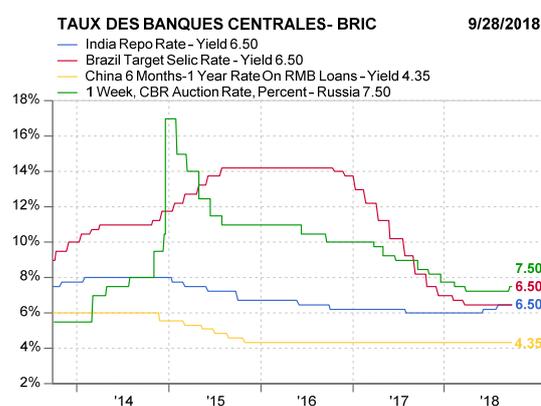
Les emprunts d'Etat en zone euro ont reculé en moyenne de 0.1%, les mieux notés de 0.8%. Ceux des pays les moins bien notés ont gagné 0.3%. Les obligations américaines ont reculé en dollar et en euro (entre -0.5% et -0.7%). **En revanche, les obligations émergentes ont regagné 2.9%**. Certains investisseurs internationaux pensent que les risques protectionnistes sont déjà bien intégrés et souhaitent profiter de la baisse des cours.

**Nous envisageons toujours une poursuite de la remontée graduelle des taux longs d'ici à 6 mois, en direction de 3.25% aux Etats-Unis et de 0.65% en Allemagne.**

Le **compartiment du crédit (obligations privées) s'est diversément comporté**. Les obligations Investment Grade américaines ont perdu 1.4% en \$ et 1.2% en euros, celles à Haut Rendement ont gagné 0.1% en \$ et 0.3% en €. Le compartiment du crédit européen a été assez calme également: -0.1% pour la catégorie Investissement Grade et +0.6% pour le haut rendement.

La **tendance des produits obligataires souverains reste neutre à baissière (en devise locale), celle des obligations émergentes marque une stabilisation.**

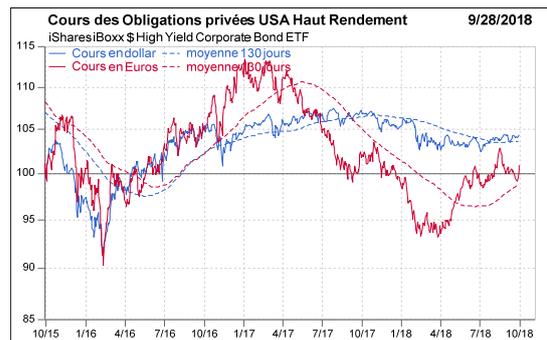
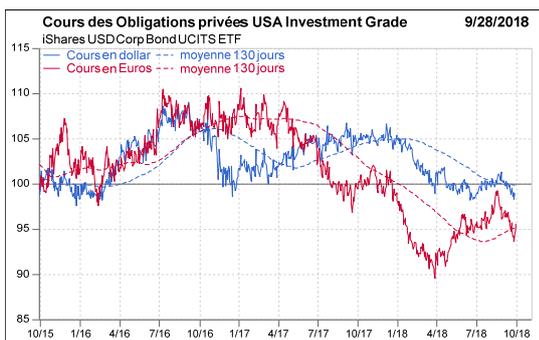
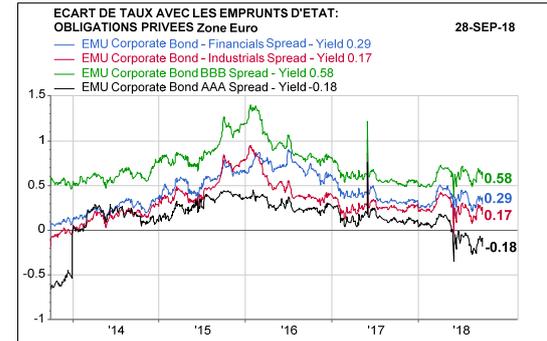
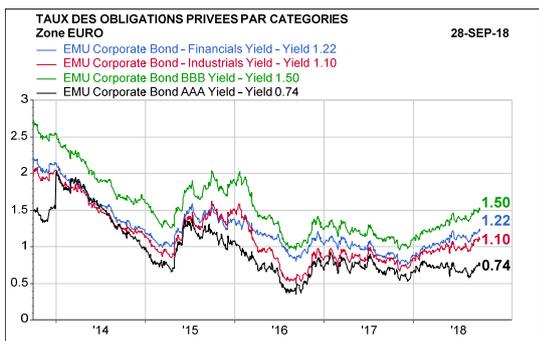
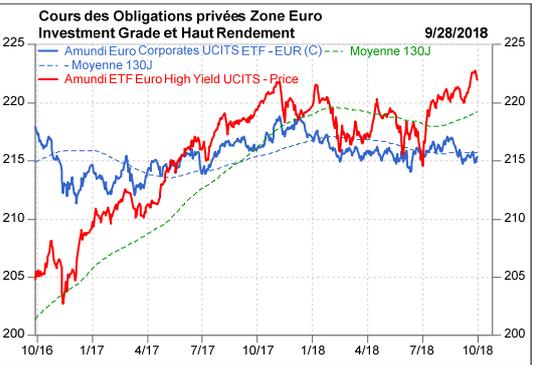
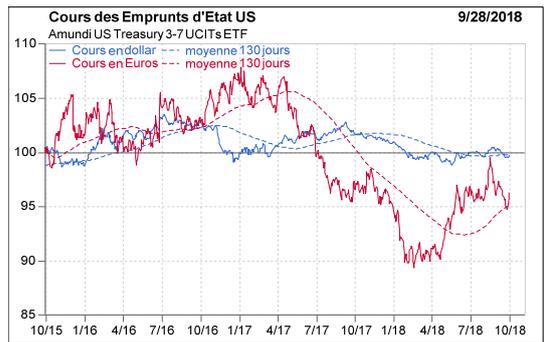
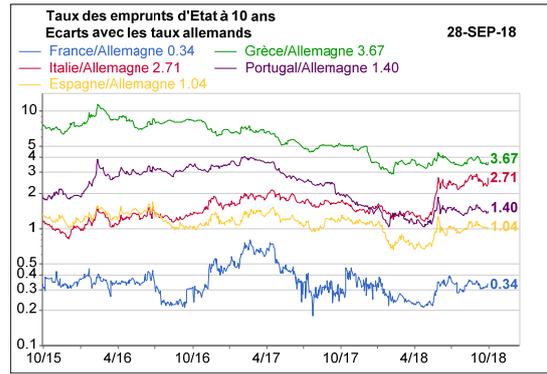
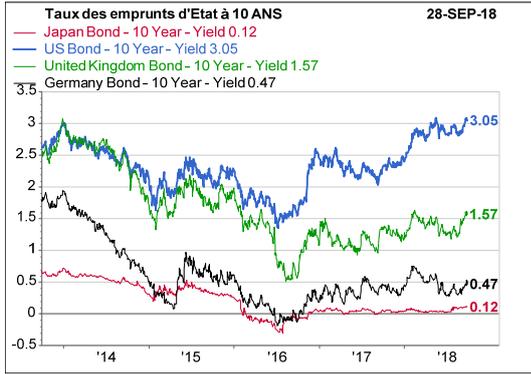
hausse des taux est prévue à l'été 2019. Ses achats d'actifs ont été réduits à 15 milliards/mois et s'arrêteront au 1<sup>er</sup> janvier prochain. Dans les pays émergents, les Banques Centrales ont relevé leurs taux en Russie (+0,25%), en Indonésie (+0.25%) et aux Philippines (+0.50%).



Taux à 10 ans	Données au 9/28/2018	Taux fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis		3.05	0.20	0.07
Allemagne		0.47	0.14	-
France		0.81	0.12	-0.02
Espagne		1.51	0.03	-0.10
Italie		3.18	-0.04	-0.18
Portugal		1.86	-0.06	-0.19
Grèce		4.14	-0.22	-0.36
Royaume-Uni		1.57	0.13	0.00
Japon		0.12	0.02	-0.12
Suisse		0.06	0.16	0.02

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX				
28/09/18	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année	
Emprunts d'Etats Zone Euro	-0.1%	-1.1%	-0.7%	
- les mieux notés	-0.8%	-0.8%	0.5%	
- les moins bien notés	0.3%	-1.1%	-1.0%	
- durée 1 à 3 ans	0.1%	-0.4%	-0.9%	
- durée plus de 10 à 15 ans	0.0%	-1.4%	-1.1%	
Emprunts d'Etats USA (\$)	-0.7%	-0.2%	-1.3%	
Emprunts d'Etats USA (eur)	-0.5%	0.3%	2.1%	
Obligations émergentes (eur)	2.9%	2.5%	-1.9%	
Obligations privées Euro Inv.Grade	-0.1%	-0.1%	-0.8%	
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.6%	3.0%	1.1%	
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	-1.4%	0.4%	-5.8%	
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	0.1%	1.6%	-0.9%	
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-1.2%	0.9%	-2.6%	
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	0.3%	2.1%	2.4%	

La **tendance des obligations privées est neutre (Investment Grade) à positive (haut rendement) en Europe et négative (Investment Grade) à neutre (haut rendement) aux Etats-Unis** en dollar. Les performances sur l'année restent médiocres.



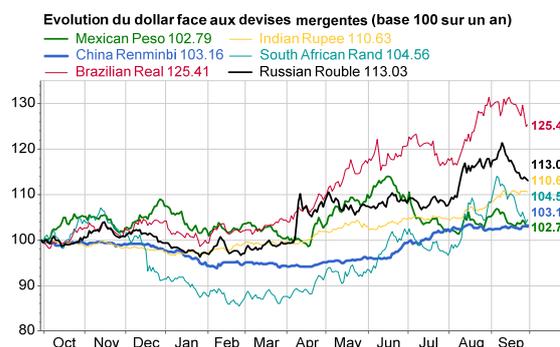
## Marchés des changes et des Matières Premières : rebond des devises émergentes.

Sur le marché des changes, le dollar s'est stabilisé, évoluant entre 1.15 et 1.18 face à l'euro. Le franc suisse et le Yen ont subi des prises de bénéfices après leurs hausses du mois d'août.

Parallèlement, presque toutes les devises émergentes se sont redressées grâce à un regain de confiance. A l'inverse, la roupie a continué à souffrir de la détérioration de sa balance courante et de son déficit budgétaire mais aussi de craintes d'endettement excessif à la suite de la faillite de la société IL&FS. Nous renouvelons notre conseil de couvrir des positions en dollar contre une baisse face à l'euro entre 1.13 et 1.16.



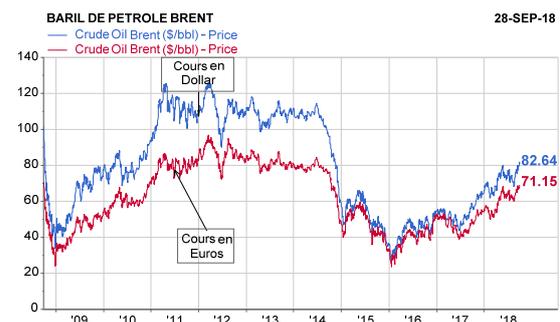
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 28/09/18	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.16	0.2%	0.5%	3.4%
JPY - Japan Yen	131.93	-2.2%	-2.0%	2.5%
CHF - Swiss Franc	1.13	-0.8%	2.2%	3.1%
GBP - Sterling	0.89	0.5%	-0.7%	-0.3%
BRL - Brazilian Real	4.64	3.3%	-3.2%	-14.1%
RUB - Russian Rouble	76.07	3.0%	-3.8%	-9.1%
INR - Indian Rupee	84.20	-2.0%	-5.0%	-9.0%
CNY-Chine Renminbi	7.99	-0.6%	-3.2%	-2.2%



Le repli des cours des matières premières s'est poursuivi mais la hausse du pétrole s'est accentuée.

Les marchés pensent toujours que les sanctions imposées à l'Iran par les Etats-Unis vont fortement peser sur les exportations du pays et réduire l'offre mondiale. Pour les autres matières premières, ce sont les incertitudes sur la croissance des pays émergents qui continuent d'inquiéter les opérateurs. L'or ne joue toujours pas son rôle de valeur refuge.

Matières Premières - Variation des cours				
au 28/09/18	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Indice GS commo	5.0%	9.9%	5.8%	13.6%
Pétrole Brent: 82.64\$	8.9%	23.8%	9.8%	28.0%
Produits Agricoles	1.9%	-2.9%	2.8%	0.4%
Once d'or: 1187.25\$	-2.1%	-8.0%	-1.2%	-4.9%
Métaux industriels	-0.6%	-12.3%	0.3%	-9.3%



## Résultats des entreprises, évolutions des secteurs européens.

Les estimations de résultats ont été révisées en hausse pour 2018 et 2019 aux Etats-Unis, au Japon, en Europe mais pas pour les grandes valeurs de la zone Euro.

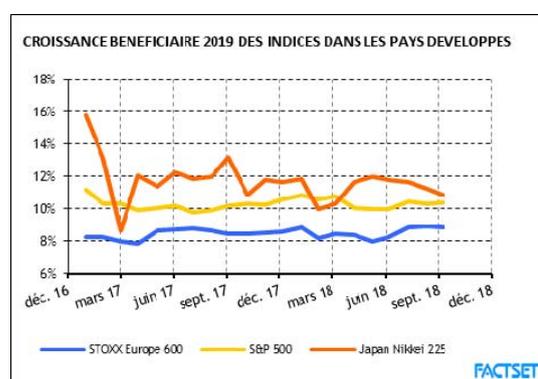
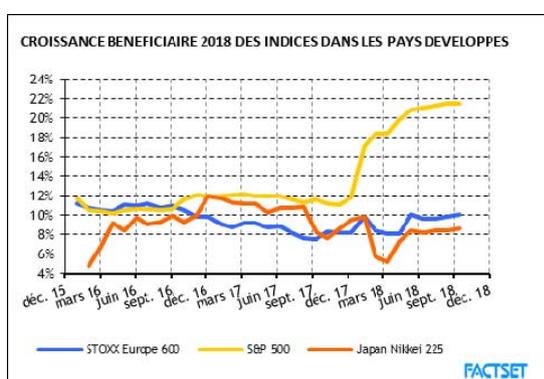
Au Japon, les perspectives de croissance bénéficiaire ont été relevées à +8.7% c. +8.4% pour 2018 et abaissées à +10.9% c. 11.3% pour 2019.

Globalement, les estimations de résultats et la croissance attendue restent bien orientées et elles résistent bien à l'environnement plus incertain que nous connaissons.

Désormais, pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2018 s'établit à +21.6% c. +21.7% en août, et pour 2019, à +10.4% c. +10.3% en août.

Consensus FactSet au 28/09/18	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	6.4%	10.7%	-1.2%	-0.8%	5.2%	11.4%
Stoxx600 Europe	10.1%	8.9%	0.2%	0.2%	7.9%	11.0%
CAC 40	11.4%	9.4%	0.9%	0.6%	8.2%	11.8%
S&P 500	21.6%	10.4%	0.4%	0.4%	19.2%	12.3%
Nikkei 225	8.7%	10.9%	1.0%	0.3%	12.3%	8.2%

Pour le Stoxx600, la croissance bénéficiaire attendue en 2018 a été relevée à 10.1% contre 9.9% en août. Pour 2019, elle a été maintenue à 8.9%.



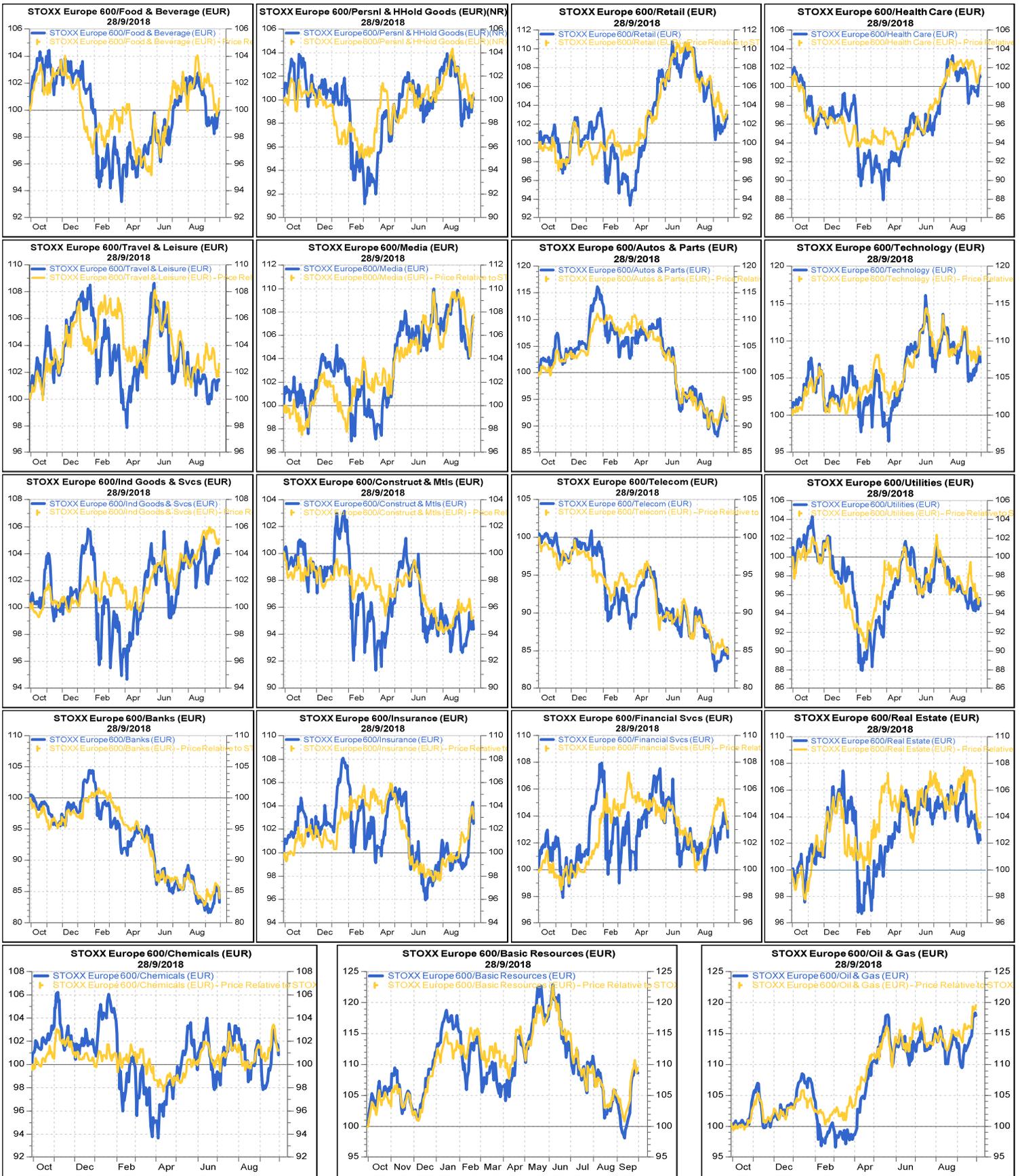
Révisions des bénéfices nets par action pendant les six derniers mois (moyenne 2018 et 2019)							
Indice mise à jour le 28/09/18	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 31/08/18	Révision sur un mois au 31/07/18	Révision sur un mois au 30/06/18	Révision sur un mois au 31/05/18	Révision sur un mois au 30/04/18	Révision sur un mois au 31/03/18
Pétrole et Gaz	1.8	0.7	2.7	5.3	10.2	5.2	1.3
Immobilier	1.5	4.6	2.6	0.8	2.2	-0.1	5.9
Produits de base	0.9	0.9	0.4	0.7	5.0	2.5	4.6
Media	0.9	-0.1	-0.9	0.9	-0.4	-0.4	-0.8
Banques	0.9	0.1	-0.8	-1.1	0.5	-1.1	0.0
Biens de Conso. non cycl.	0.6	-0.2	0.9	-0.5	-0.4	0.0	0.0
Services financiers	0.6	-1.4	0.1	-1.9	-1.2	1.9	-3.6
Assurance	0.5	-0.8	-1.1	0.1	0.8	0.3	-0.2
Santé	0.4	1.6	-0.1	-0.7	1.9	-0.3	-1.2
Distribution	0.3	-1.5	-0.1	0.5	0.2	0.7	-1.2
Biens et Serv. Industriels	0.2	-0.4	-0.1	-1.0	0.6	-0.3	-0.5
Chimie	0.2	0.5	-0.3	-0.1	1.4	-1.7	0.0
Alimentation/boissons	0.1	0.6	-0.2	-0.9	1.9	-0.5	-0.5
Technologie	-0.2	0.2	-0.6	0.5	-0.2	0.2	-0.3
Construction & matériaux	-0.3	0.4	-1.7	-0.5	-0.2	0.6	-0.6
Service Publics	-0.3	-0.3	-0.1	-0.4	0.7	0.5	0.2
Télécommunications	-0.4	-0.5	-1.5	-1.3	0.2	-1.5	-0.8
Tourisme-Loisirs	-0.5	0.1	-0.7	-0.7	-1.3	0.2	1.9
Automobile	-1.6	-1.5	0.4	-0.5	0.0	-0.1	0.9

Au niveau des secteurs du Stoxx 600 Europe, depuis août, les estimations bénéficiaires ont été encore revues en hausse pour les trois secteurs les plus relevés depuis 6 mois (Pétrole, Immobilier, Produits de Base) puis les secteurs Media, Banques et, dans une moindre mesure, les Biens de Consommation non

cycliques, les Services Financiers l'Assurance et la Santé.

A l'inverse, les estimations des secteurs Automobile ont été révisées en baisse sensible, et celles des secteurs Tourisme/Loisirs, Télécommunications, Services Publics l'ont été plus modérément.

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



Source FactSet

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 28/09/18	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
<b>STOXX Europe 600</b>	<b>0.2%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>9.2</b>	<b>9.3</b>	<b>14.9</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>			
Produits de base	4.7%	-3.0%	15.6	-1.6	10.0	1.3	0.6	3.2%	=	=
Pétrole et Gaz	4.5%	14.5%	41.0	12.6	13.4	0.2	3.4	4.9%	=	+ ↗
Assurance	3.3%	0.3%	15.5	8.7	11.3	0.7	0.4	5.8%	+ ↗	=
Banques	1.5%	-14.8%	15.4	7.9	10.2	0.8	0.9	11.7%	= ↗	=
Télécommunications	0.1%	-14.6%	-4.8	5.8	14.2	0.0	-0.9	3.2%	-	-
Chimie	0.0%	-0.2%	4.6	7.9	16.9	0.4	0.0	3.9%	=	=
Santé	-0.2%	4.2%	3.7	8.3	18.0	0.4	0.5	12.6%	+	=
Biens et Serv. Industriels	-0.3%	3.3%	7.4	15.2	19.3	0.3	0.1	11.9%	+ ↗	+
Tourisme-Loisirs	-0.4%	-5.4%	1.5	8.1	12.9	-0.8	-0.3	1.8%	=	=
Services financiers	-0.4%	0.9%	-15.2	10.5	18.0	-1.1	2.2	2.1%	=	+
Automobile	-0.5%	-13.0%	-1.2	10.0	7.3	-1.9	-1.3	3.3%	-	=
Service Publics	-0.7%	-3.0%	-4.1	5.6	14.6	-0.4	-0.2	3.8%	=	=
Construction & matériaux	-0.9%	-4.3%	12.2	15.1	16.8	-0.9	0.3	3.0%	=	- ↘
Alimentation/boissons	-1.2%	-3.0%	8.0	10.1	20.8	0.4	-0.3	5.4%	= ↘	=
Distribution	-1.4%	1.8%	8.5	11.5	19.8	0.4	0.2	2.8%	- ↘	=
Biens de Conso.non cycl.	-1.5%	-2.5%	8.2	8.8	19.9	0.6	0.7	8.4%	= ↘	=
Media	-1.5%	4.4%	8.2	8.6	17.8	1.1	0.8	2.3%	+	+ ↗
Technologie	-3.0%	5.8%	12.0	17.4	23.2	-0.4	0.0	4.9%	=	+
Immobilier	-3.3%	-3.6%	7.3	6.5	18.7	1.6	1.4	1.9%	= ↘	=

**Les faibles fluctuations de l'indice européen masquent une nouvelle rotation entre les secteurs et leurs orientations sont devenues plus hésitante.** Le nombre de secteurs en hausse s'est réduit (Biens & Services Industriels, Assurance, Pétrole & Gaz) et le nombre de secteurs en tendance neutre s'est accru.

**Globalement, les tendances des secteurs défensifs ou à bonne visibilité se sont affaiblies :** Alimentation, Santé et Media adoptent une tendance neutre, l'Immobilier et les Biens de Consommation non cycliques, une tendance baissière.

**Les tendances de secteurs plus cycliques ou financiers se sont en revanche renforcées :** Assurance et Pétrole & Gaz sont revenus en tendance haussière, les Services Financiers et les Construction & Matériaux en tendance neutre et non plus baissière.

**La rotation sectorielle a globalement modifié les tendances relatives des secteurs dans le même sens.**

Les secteurs Assurance, Services Financiers, Pétrole & Gaz et Chimie ont retrouvé une tendance relative positive, comme l'avaient déjà les secteurs Biens et Services Industriels et Santé. Les secteurs Construction & Matériaux et Produits de Base sont repassés d'une tendance relative négative à neutre.

A l'inverse, les secteurs Alimentation et Media sont passés d'une tendance relative positive à neutre. Enfin, la tendance relative des secteurs Biens de Consommation non cycliques, Distribution, Services Publics et Immobilier est devenue négative comme l'était déjà celle des secteurs Automobile, Télécommunications, Banques et Tourisme & Loisirs.

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

## Evolution des marchés actions et des valorisations : rebond de pays émergents et du Japon.

En apparence, le mois de septembre a été plus calme pour les Bourses. Les investisseurs ont ressenti un léger soulagement à l'annonce des dernières mesures protectionnistes des Etats-Unis et la Chine, moins fortes qu'ils ne le craignaient.

Les actions américaines ont un peu progressé grâce à la poursuite d'une croissance vigoureuse. Toujours confrontées au risque italien, les actions européennes ont finalement réussi à remonter sur le mois. La Bourse de Tokyo a profité de la baisse du yen.

Les actions des pays émergents ont été encore hésitantes globalement, mais avec de fortes divergences. L'espoir d'une prochaine alternance politique a favorisé un fort rebond de la Bourse et de la monnaie brésilienne. Le maintien d'un prix élevé du pétrole a stimulé la Bourse russe. En revanche, les

craintes sur la situation économique et financière indienne ont durement impacté les actions.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 28/09/18	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	0.6%	5.1%	7.3%
MSCI USA	0.5%	7.6%	12.8%
MSCI Europe	0.4%	0.9%	-1.6%
MSCI Japan	2.5%	3.5%	3.2%
MSCI EM (Emerging Markets)	-0.6%	-1.5%	-6.5%
MSCI Asia Pacific ex Japan	-1.5%	-1.9%	-4.6%
MSCI EM Latin America	4.8%	4.6%	-5.8%
MSCI EM Eastern Europe	6.0%	5.5%	2.6%
MSCI Brazil	7.0%	5.5%	-11.6%
MSCI Russia	9.5%	4.3%	8.5%
MSCI India	-9.0%	-2.2%	-7.7%
MSCI China	-1.5%	-8.0%	-7.8%

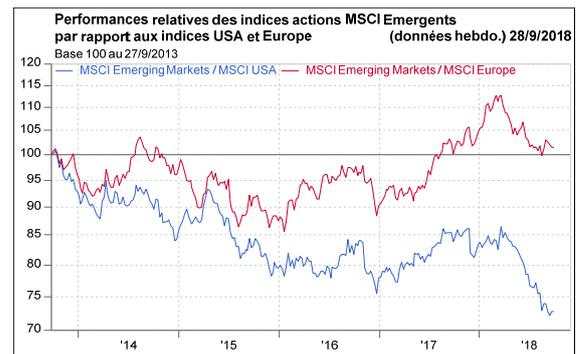
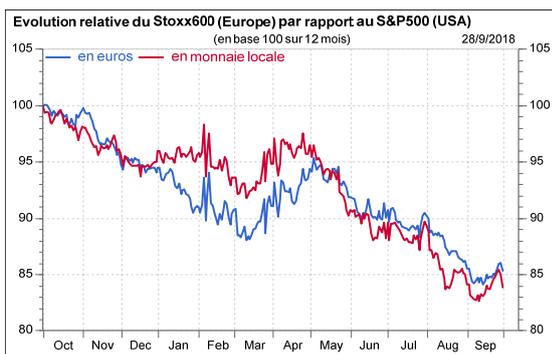
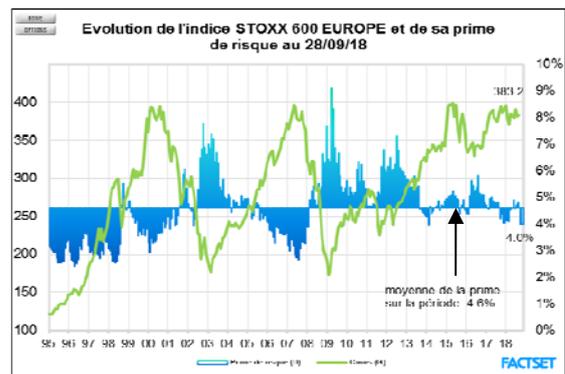
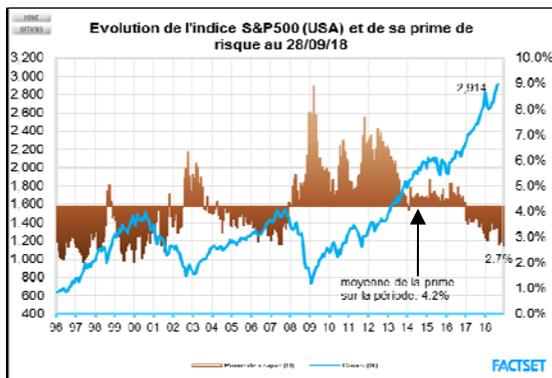
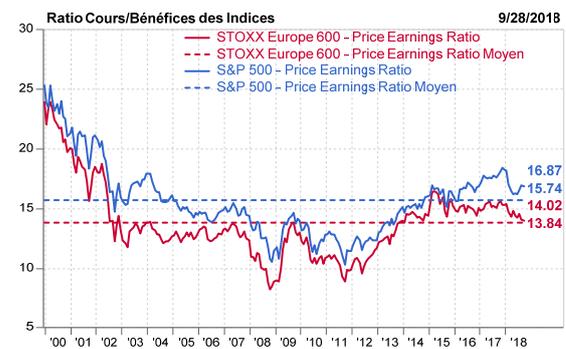
**La valorisation des marchés actions est restée presque stable aux Etats-Unis**, avec un PER à 16.9 (en repli de 0.4%) alors que les estimations de bénéfice par action à 12 mois progressaient de 0.8%.

**En Europe, la valorisation a peu diminué** avec une baisse du PER de 0.6% (de 14.1 à 14.0) quand les bénéfices estimés étaient relevés de 1.7%.

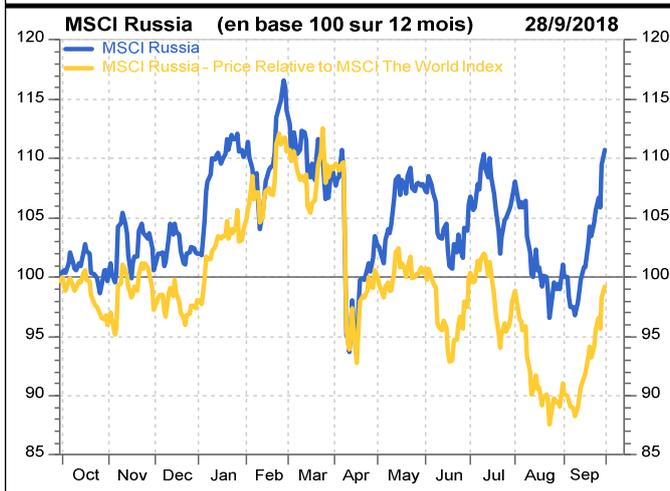
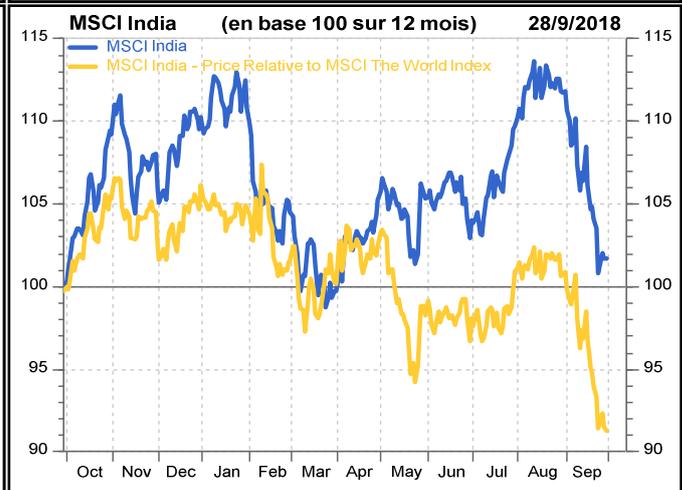
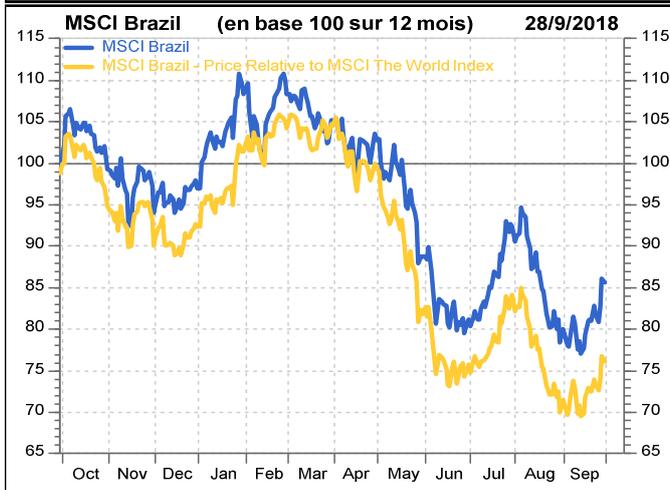
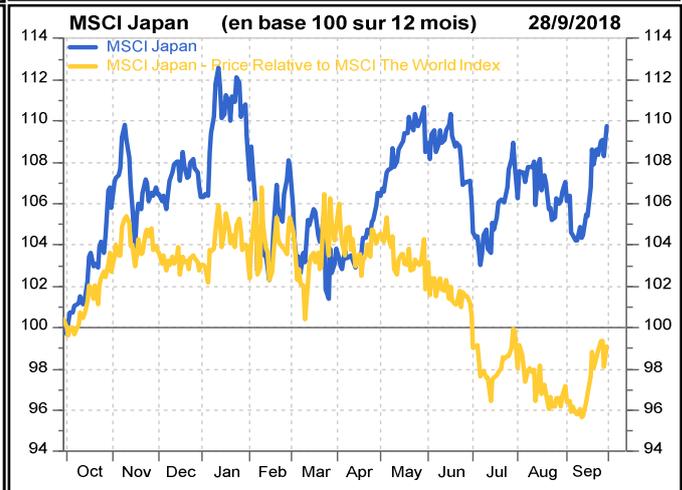
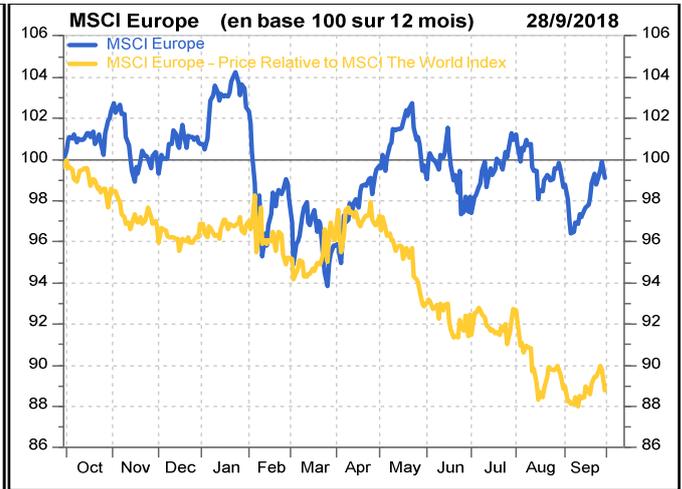
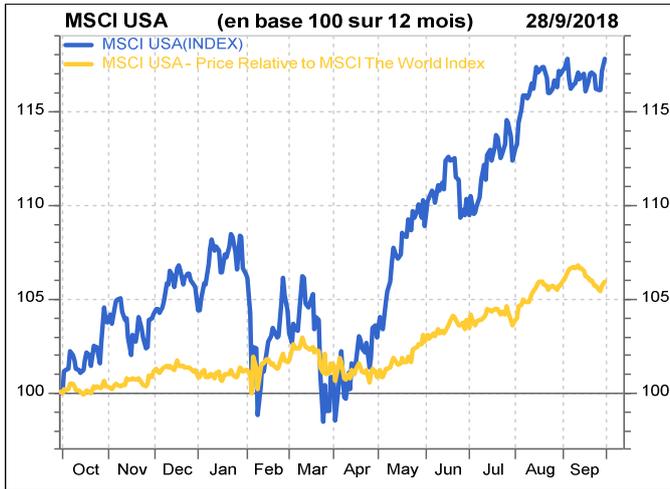
Les valorisations des indices américains et européens sont toujours proches de leurs moyennes historiques et en repli par rapport au début de l'année.

En revanche, la prime de risque a conservé son niveau (2.7% pour les actions américaines, 4.0 % pour les

actions européennes). Les actions américaines sont moins protégées en cas de hausse des taux longs.



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



## VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 28/09/18

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		383.18	0.24%	0.86%	-1.54%	14.7 x	13.5 x	10.1%	8.9%	3.5%
DJ Stoxx 50		3067.94	0.84%	0.82%	-3.46%	14.3 x	13.1 x	12.3%	8.7%	4.1%
DJ Euro Stoxx 50		3399.20	0.19%	0.11%	-2.99%	14.2 x	12.8 x	6.4%	10.7%	3.7%
DJ Stoxx Large 200		381.01	0.63%	1.14%	-2.22%	14.2 x	13.1 x	11.6%	8.9%	3.7%
DJ Stoxx Mid 200		483.80	-0.94%	0.10%	1.61%	15.5 x	14.3 x	3.0%	8.4%	3.1%
DJ Stoxx Small 200		295.18	-1.52%	-0.67%	-0.85%	18.2 x	16.5 x	10.1%	10.4%	2.9%
Dow Jones (US)		26458.31	1.90%	9.01%	7.04%	17.0 x	15.5 x	23.3%	9.7%	2.1%
S&P 500 (US)		2913.98	0.43%	7.20%	8.99%	18.7 x	17.0 x	21.6%	10.4%	1.8%
NASDAQ Composite (US)		8046.35	-0.78%	7.14%	16.56%	24.6 x	21.5 x	21.2%	14.4%	1.0%
Russell 2000 (US)		1696.57	-2.54%	3.26%	10.49%	4.6 x	3.4 x	167.3%	33.7%	1.1%
Nikkei 225 (JP)		24120.04	5.49%	8.14%	5.95%	17.3 x	15.6 x	8.7%	10.9%	1.8%
TOPIX 500 (JP)		16.00	2.23%	2.38%	-0.84%	13.7 x	13.1 x	8.7%	4.6%	2.2%
CAC 40		5493.49	1.60%	3.19%	3.41%	15.0 x	13.7 x	11.4%	9.4%	3.1%
SBF 120		4392.26	1.18%	2.98%	3.32%	15.8 x	14.3 x	14.9%	10.6%	3.0%
SBF 250		4314.51	1.09%	2.82%	3.11%	16.0 x	14.4 x	15.6%	10.9%	3.0%
CAC Mid 60		14182.87	-1.21%	-0.82%	-2.65%	20.5 x	17.6 x	99.6%	16.1%	2.5%
CAC Small		12418.97	-3.78%	-4.99%	-7.35%	21.9 x	17.1 x	61.1%	28.5%	2.2%
DAX Price Return (DE)		5641.29	-0.95%	-0.48%	-7.86%	12.7 x	11.5 x	-1.4%	10.5%	3.1%
SMI (CH)		9087.99	1.28%	5.56%	-3.13%	16.3 x	14.7 x	33.5%	10.3%	3.5%
Ibex 35 (ES)		9389.20	-0.11%	-2.43%	-6.52%	12.3 x	11.4 x	4.9%	8.0%	4.3%
FTSE MIB		24056.64	2.01%	-4.73%	-8.33%	12.3 x	10.8 x	45.0%	13.4%	3.8%
FTSE 100 (GB)		7510.20	1.05%	-1.66%	-2.31%	13.4 x	12.5 x	15.6%	7.6%	4.4%
CECE Index (EUR. EST)		1751.80	0.00%	6.70%	-8.09%	11.6 x	11.2 x	-5.9%	4.3%	3.4%
RTS Interfax (Russie)		1192.04	9.13%	3.28%	3.26%	5.7 x	5.6 x	20.7%	2.3%	6.6%
SSE Composite Index - Price		2821.35	3.53%	-0.92%	-14.69%	15.8 x	13.3 x	20.8%	19.1%	1.8%
Sensex 30 (IN)		36227.14	-6.26%	2.27%	6.37%	22.1 x	17.7 x	15.4%	25.1%	1.3%
Bovespa (BR)		79342.42	3.48%	9.04%	3.85%	11.8 x	10.0 x	40.7%	17.8%	4.1%
Merval Bench (AR)		33461.77	14.23%	28.52%	11.27%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		49504.16	-0.09%	3.86%	0.30%	16.9 x	14.8 x	23.0%	14.2%	2.6%

Source Factset

## Stratégie d'investissement : soyons prêts à profiter des opportunités d'achat qui se profilent.

Les marchés financiers semblent mieux résister aux incertitudes et aux craintes géopolitiques. C'est sans doute parce que les investisseurs commencent à trouver quelques réponses aux questions qu'ils se posaient. L'environnement global reste assez favorable aux marchés et un apaisement des craintes dans les prochaines semaines pourrait favoriser un rebond des marchés.

La croissance mondiale n'est pas menacée à court terme. Il n'y a aucun signal précurseur de ralentissement aux Etats-Unis. En Europe, la croissance est moins forte mais d'après les prévisions, l'activité européenne devrait commencer à se redresser et la crainte d'une crise avec l'Italie semble s'éloigner. La croissance des pays émergents est toujours forte globalement même si elle tend à ralentir.

**Donald Trump va-t-il gagner sa guerre ?** Le Mexique et le Canada ont accepté un nouveau traité. Le Japon et l'Europe poursuivent les discussions. Seule, la Chine résiste et les Etats-Unis ont décrété une nouvelle hausse de certains droits de douane à 10% puis à 25% en janvier. Comme la Chine n'a riposté que modérément, les marchés ont été soulagés. Mais, fort de ses premiers succès, Donald Trump va sans doute aller plus loin. Les Chinois ne peuvent pas perdre la face non plus. **Il faut donc envisager une évolution plutôt positive avec les pays occidentaux, et une autre plutôt négative avec la Chine.**

**A court terme, la tension pourrait donc s'apaiser** (avec le Japon et l'Europe) **avant de se renforcer avec la Chine début 2019. L'impact pourrait rester assez limité sur l'activité mais pourrait toucher davantage les entreprises l'année prochaine.**

Le prix du pétrole Brent est remonté au-delà de 85\$. Mais l'intervention de la Russie et de l'Arabie Saoudite pourrait ramener son cours à un niveau moins pénalisant pour la croissance.

**Le niveau des taux d'intérêt aux Etats-Unis pèse sur les marchés.** Or, à chaque hausse des taux depuis 2016, la progression des résultats des entreprises et l'écart de valorisation entre les actions et les obligations ont permis d'absorber la remontée des taux et de limiter la baisse des indices. **Cependant, cela s'est fait par un renchérissement relatif des actions et même si cette valorisation n'est pas encore excessive, cela peut inquiéter les investisseurs.**

**C'est à nouveau le cas aujourd'hui. Les indices américains ont reflué depuis quelques jours et cela pourrait durer encore quelques semaines.** Mais, le risque inflationniste nous paraît toujours faible et la remontée des taux américains devrait à nouveau s'interrompre provisoirement. En Europe, une clarification supplémentaire du budget italien ou l'annonce d'un accord douanier avec les Etats-Unis permettraient une reprise plus sensible des indices boursiers. Or ces hypothèses semblent se renforcer.

Dans notre dernière lettre, nous attendions des opportunités d'achat. Nous pensons qu'elles sont en train de se matérialiser progressivement. Il faudra en profiter pour renforcer l'exposition en actions.

Nous n'avons pas modifié nos prévisions pour les indices à fin décembre et à fin juin 2019 sauf celle pour l'indice japonais que nous avons relevée. **D'ici à la fin de l'année, le potentiel d'appréciation est d'environ 5% en Europe et 2% aux Etats-Unis.**

Nous avons peu modifié notre allocation stratégique sur les actions, toujours Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme. Mais nous avons adopté récemment une position Neutre à court terme sur les actions américaines.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices	Cours au 28/09/18	Prévision 31/12/2018	Prévision 30/06/2019
CAC40	5493.49	5700 →	5850 →
Eurostoxx 50	3399.20	3625 →	3750 →
S&P 500	2913.98	2950 →	3050 →
Nikkei	24120.04	24000 ↗	24750 →
Au 28/09/18		à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	0.47	0.55 ↗	0.65 ↗
Taux 10 ans \$	3.05	3.05 ↗	3.25 ↗
Taux 10 ans Yen	0.12	0.12 ↗	0.12 ↗
Taux BCE	0.00	0.00 →	0.00 →
Taux FED	2.25	2.50 ↗	2.75 ↗
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies Au 28/09/18		à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.16	1.18 →	1.22 →
Dollar/yen	113.58	113 ↗	110 ↗

Nous avons relevé nos recommandations sectorielles à court ou moyen terme, sur les secteurs Biens et Services Industriels, Media, Assurance, Pétrole et Gaz et Banques. Nous avons abaissé nos recommandations sur les secteurs Alimentation & Boissons, Biens de Consommation non cycliques, Immobilier, Construction et Distribution.

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

Nous conservons notre opinion Neutre sur les produits obligataires à court terme et Sous pondérer à moyen

terme. Nous n'avons pas modifié nos recommandations au sein des produits défensifs.

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
<b>Actions (Monde)</b>	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Etats-Unis (couvert)	<b>Neutre</b>	Sur pondérer	↗	↗
Europe	Sous pondérer	Sur pondérer	→	→
Japon (couvert)	Neutre	Neutre	↗	→
Asie hors Japon	Neutre	Neutre	↘	→
Amérique Latine	Sous pondérer	Neutre	→	→
Europe de l'Est	Sous pondérer	Neutre	→	→
<b>Produits de taux et Produits Mixtes</b>	Neutre	Sous pondérer	→	→
Emprunts d'Etat USA (non couverts)	Neutre	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	→	→
<b>Sicav monétaires et liquidités</b>	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
<b>Euro/Dollar *</b>	Neutre	Sur pondérer	→	↗
<b>Or et Métaux Précieux</b>	Sous pondérer	Neutre	↘	↘
<b>Matières Premières Industrielles</b>	Sous 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: allègement tactique des actions.

Dans notre allocation équilibrée, nous avons maintenu une position prudente à court terme. En fin de mois, nous avons réduit tactiquement la pondération des

actions de 3% sur les Etats-Unis et l'Europe (France). Nous avons augmenté le poids des liquidités et des produits de multi-stratégie obligataires.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Allocation Actuelle	Modif.	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	<b>MONDE</b>	30	70	46.6	↘	49.6	
	Etats-Unis	0	20	10.3	↘	11.4	75%
	Europe	10	60	28.6	↘	31.0	
	Japon	0	10	1.3		1.2	100%
	Pays Emergents	0	10	6.4	↗	6.0	
OBLIGATIONS	<b>PRODUITS DE TAUX ET MIXTES</b>	10	70	39.8	↗	38.2	
	Multi stratégie obligataire	0	30	22.8	↗	21.4	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.6	↗	0.0	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	0.6	↗	0.0	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.0	↘	2.0	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	1.9	↘	2.1	68%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	0.6	↗	0.3	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	5.6	↗	5.2	
Obligations Convertibles Europe	0	15	6.7	↘	7.2		
<b>LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES</b>		0	60	13.6	↗	12.1	