Stratégie d'Investissement – Janvier 2019

Prudence encore maintenue à court terme.

La stabilisation des marchés ne s'est pas prolongée au-delà du mois de novembre. L'accumulation des déceptions les a plongés dans une succession de turbulences qui a douché les traditionnels espoirs de rallye de fin d'année. Nous ne contestons pas les motifs d'inquiétude des investisseurs mais les raisons d'espérer un redressement dans les prochains mois n'ont pas disparu. Il est cependant trop tôt pour anticiper un retour durable de la hausse des actions tant que les incertitudes économiques et géopolitiques persisteront. Ce constat nous amène à rester encore prudents à court terme et à ne pas augmenter dès maintenant la prise de risque en général. A moyen terme, nous restons confiants sur les placements en actions.

Nous adressons à nos lecteurs tous nos vœux de Bonne et Heureuse Année !

La stabilisation des marchés ne s'est pas prolongée au-delà du mois de novembre. L'accumulation des déceptions les a plongés dans une succession de turbulences qui a douché les traditionnels espoirs de rallye de fin d'année. Fait notable cependant, les marchés européens ont, cette fois, fait preuve d'une certaine résistance quand les marchés américains succombaient aux prises de bénéfices. A l'issue du mois de décembre, les grands indices boursiers, sauf aux Etats-Unis, finissent l'année 2018 en baisse sensible d'environ 13 à 14%, parfois beaucoup plus. Entre le plus haut et le plus bas de l'année, tous enregistrent des corrections, de l'ordre de 20% en moyenne.

La sanction peut paraitre sévère. Mais elle ne fait que traduire la perte de repères, la baisse de la confiance et le recul de l'appétit pour le risque des investisseurs mondiaux. Au cours du mois de décembre, ceux-ci n'ont pas été convaincus par la reprise des négociations entre Américains et Chinois, ni par le discours de la FED jugé trop ambigu. Le comportement du Président Trump les a inquiétés également, ainsi que la situation politique, où le blocage législatif des élus démocrates, qui s'opposent à la construction du mur à la frontière mexicaine, a conduit à la fermeture partielle des Administrations pour un temps indéterminé. De plus, décembre a été marqué par des déceptions économiques, qui commencent à toucher les Etats-Unis, mais il nous semble toujours délicat d'extrapoler celles-ci. N'oublions pas que des corrections boursières de 20% sont fréquentes sans qu'elles soient suivies de crises ou de récession. **Après de telles fluctuations, les réflexes de prudence s'imposent et deviennent consensuels, d'autant que de nombreuses incertitudes subsistent. Mais les raisons d'espérer un redressement dans les prochains mois n'ont pas disparu.**

Sur le plan économique, le changement de perception s'est opéré principalement en Chine et aux Etats-Unis. **Le ralentissement industriel chinois** s'est transformé en stagnation, une première depuis 18 mois. Heureusement, l'activité est restée mieux orientée dans les services. Mais les plans de soutien engagés ont un impact faible et ils paraissent insuffisants face aux risques de dégradation supplémentaire si la guerre commerciale empirait.

L'économie américaine finit par enregistrer des signes de ralentissement plus large. L'industrie commence à ressentir le recul de la demande en Chine ou en Europe ainsi que l'attentisme consécutif aux tensions commerciales. Par ailleurs, la consommation reste forte, le chômage faible et l'emploi dynamique avec une hausse des revenus des ménages. C'est rassurant mais le recul des indicateurs de confiance des ménages ou des entreprises est troublant. Comme le mois dernier, des indicateurs de marché se sont dégradés, avec une baisse des taux longs, et un aplatissement de la courbe des taux ce qui accentue la perte de repère des investisseurs. **Qui croire ? Les économistes, qui maintiennent globalement leurs perspectives de croissance, ou les marchés ?**

En Europe, peu de progrès ont été enregistrés. Le ralentissement se prolonge. Ce n'est pas l'accord sur le budget italien remanié qui va relancer la croissance de la zone, trop sensible au commerce extérieur mais c'est un point positif pour les marchés italiens et le secteur bancaire. Le feuilleton du Brexit n'est toujours pas terminé et personne ne peut pronostiquer ce qu'il adviendra après le vote du parlement anglais prévu vers le 14 janvier. Mais l'échéance finale se rapproche et cette incertitude devrait avoir disparue dans quelques mois. La situation française n'est pas très réjouissante non plus tant que les gilets jaunes perturbent l'activité de notre pays. Pourtant, les mesures de soutien au pouvoir d'achat devraient accentuer la reprise de la consommation.

La confiance a du mal à revenir mais tout espoir n'est pas perdu.
Plus récemment, les Chinois ont montré des signes de conciliation en annonçant des mesures d'ouverture de leur marché. Le soutien monétaire et budgétaire a été accru. Donald Trump s'est montré confiant sur l'issue des négociations qui devraient se tenir la deuxième semaine de janvier. A nouveau, les marchés sont restés hésitants quant aux chances de désescalade. Pourtant, les difficultés qui s'accumulent des deux côtés pourraient conduire les deux parties à faire des concessions.
La bonne surprise est finalement venue de la FED en ce début d'année. Quand elle avait monté ses taux de 0.25% le 19 décembre, comme attendu, son Président Jerome Powell s'était montré vague, entrevoyant encore la possibilité de nouvelles hausses de taux alors que des menaces économiques commençaient à apparaitre. Dans les jours suivant son discours, la Bourse avait baissé de plus de 8%. La semaine dernière, il a fait machine arrière, indiquant que la FED ferait preuve de patience. C'est la confirmation de la pause que nous attendions et les Bourses ont repris 3.5% en un jour. Comme nous l'écrivions le mois dernier : « chaque fois que la FED a interrompu temporairement son cycle de durcissement monétaire (en 1967, en 1987, en 1995 et en 2016), un rebond marqué des actifs risqués a eu lieu ».

En résumé, nous ne contestons pas les motifs d'inquiétude et d'incertitude. La situation économique mondiale se dégrade lentement sous le poids de la menace protectionniste et de l'attentisme qui se généralise du fait de la perte de confiance des agents économique. Cependant, nous estimons que les Etats-Unis n'ont pas atteint le point final de leur cycle économique eu égard à la vigueur de celui-ci et à l'absence de surchauffe ou de déséquilibres comme l'inflation. **En revanche, la croissance américaine devient plus sensible à l'adversité**, que celle-ci vienne du comportement du président américain, de blocages politiques internes ou d'une guerre commerciale qui s'enlise. Les méthodes, peut-être contestables, employées par Donald Trump rendent les pronostics compliqués, mais il est trop tôt pour juger du résultat. **En cas d'accord commercial avec la Chine, la confiance des investisseurs pourrait revenir très rapidement.**

A fin décembre, tous les marchés avaient déjà intégré beaucoup de mauvaises nouvelles. Les taux longs avaient déjà reflué fortement. La baisse des actions reflétait des attentes de progression de bénéfices beaucoup plus faibles que celles du consensus des analystes et la valorisation des actions était repassée sous sa moyenne historique. Enfin, le moral des investisseurs était au plus bas. Après les premiers jours de baisse de janvier, les marchés étaient peut-être mûrs pour un petit rebond technique.
Il est trop tôt pour anticiper un retour plus durable de la hausse des actions tant que les incertitudes économiques et géopolitiques persisteront et que la volatilité des marchés restera importante.

Ce constat nous amène à rester prudents et à ne pas augmenter dès maintenant la prise de risque en général. A moyen terme, nous restons confiants sur les placements en actions. Des opportunités d'achat commencent à apparaitre pour ceux qui veulent les saisir en étant patients.
Nous avons fortement abaissé nos prévisions pour les indices actions à juin et décembre 2019. A ces échéances, le potentiel d'appréciation s'élève respectivement à environ 5 % et 10%.

Nous n'avons pas modifié nos recommandations globale sur les actions, toujours Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme, ni les orientations géographiques.

Nous avons procédé à quelques ajustements sur nos recommandations sectorielles. Les secteurs Télécommunications et Services Publics sont relevés à Surpondérer à court et moyen terme. Le secteur Assurance est abaissé à Neutre à court terme. Enfin, nous adoptons une position Neutre à moyen terme sur les secteurs Pétrole et Produits de Base.

Nous conservons notre opinion Sous pondérer sur les produits obligataires. Nous avons néanmoins relevé notre recommandation à court terme sur les emprunts d'Etats les mieux notés à Neutre. En revanche, nous avons abaissé notre opinion à moyen terme sur les obligations à Haut rendement européennes à Sous pondérer.
Enfin, le rôle protecteur de l'or pourrait être renforcé par la neutralité attendue de la FED et nous relevons notre recommandation à Neutre.

Achevé de rédiger le 7 janvier 2019.

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: des prévisions de croissance maintenues malgré l'affaiblissement récent.

L'abaissement des prévisions pour 2018 et 2019 depuis plusieurs mois est cohérent avec **le ralentissement observé en Europe ou au Japon.** Mais, jusqu'à présent, **les révisions ont épargné les Etats-Unis et les pays émergents globalement.** Les prévisions actuelles pour 2019 et 2020 ne dénotent qu'**un ralentissement graduel de la croissance mondiale, sans accélération de celui-ci**.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var.sur 1 an	2018	Rév.	2019	Rév.	2020	Rév.
Etats-Unis	2.9%	-	2.6%	0.0%	1.9%	-
Zone Euro	1.9%	-	1.6%	-	1.5%	-
Japon	1.0%	-	0.9%	-0.1%	0.6%	0.2%
Emergents	5.0%	0.1%	4.9%	0.0%	5.0%	0.0%
Monde	3.7%	-	3.5%	0.0%	3.3%	-

Etats-Unis : ralentissement plus marqué en décembre

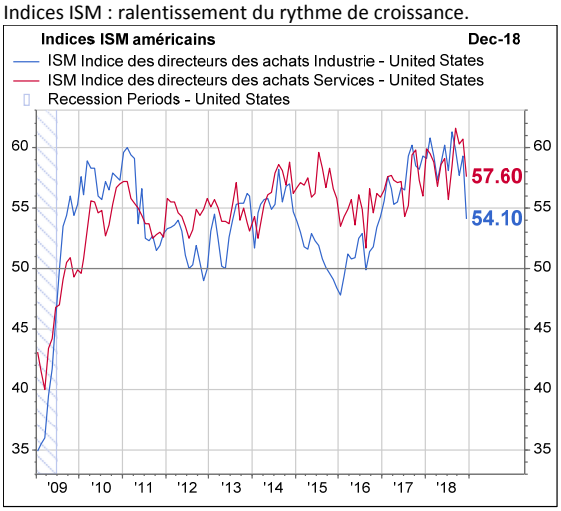
Après un taux de croissance de 3.4% au 3ème trimestre en rythme annualisé, l'activité américaine est restée soutenue en novembre, sans doute grâce à des phénomènes d'anticipation de la hausse des taxes à l'importation. Mais le mois de décembre a été mitigé avec un ralentissement plus marqué.

La consommation des ménages a été moins soutenue en novembre, pénalisée par une hausse des revenus plus faible. L'inflation sur un an est retombée à 2.2% et elle est restée à 2.2% hors alimentation et énergie

Le rebond des permis des construire et des mises en chantier a été plus encourageant et la production industrielle s'est stabilisée. Mais les indices de confiance ont encore baissé en décembre. Pourtant, le marché de l'emploi est resté très vigoureux. La hausse mensuelle du salaire horaire a progressé à +0.4% en décembre et à +3.2% sur un an. Selon les indices des directeurs d'achat de décembre, l'expansion de l'activité a fortement reculé dans l'industrie et moins sensiblement dans les services.

USA- Données mensuelles	Dec-18	Nov-18	Oct-18	Sep-18
Ventes de détail (%, a/a, sa)	-	4.2	4.8	4.0
Revenus (%, a/a, sa)	-	4.2	4.3	4.2
Taux d'épargne (%)	-	6.0	6.1	6.3
Taux de chômage (%)	3.9	3.7	3.8	3.7
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	312	176	274	119
Permis de construire (millions)	-	1.33	1.27	1.27
Mise en chantiers (millions)	-	1.26	1.22	1.24
Ventes de maisons neuves (millions)	-	-	0.54	0.60
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	213.9	213.8
Inflation (%a/a, sa)	-	2.2	2.5	2.3
Production industrielle (%, a/a, sa)	-	3.9	3.8	5.6
Commande biens durables (%, m/m, sa)	-	0.8	-4.3	0.0
Ind. Confiance des consom.Conf.Board	128.1	136.4	137.9	135.3
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.1	59.3	57.7	59.8
Indice directeurs d'achats Services(%)	57.6	60.7	60.3	61.6
Indice des indicateurs avancés (%,m/m)	-	5.2	5.4	7.1

Indices ISM : ralentissement du rythme de croissance.

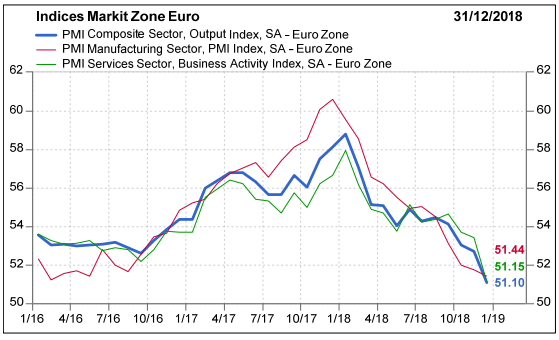


Zone Euro : le rythme de l'expansion de l'activité baisse toujours.

L'estimation de la croissance au 3ème trimestre a été confirmée à 0.8% en rythme annualisé mais le rythme d'expansion de l'activité ralentit toujours.

La hausse des ventes de détail a été moins soutenue. La production industrielle a rebondi. Le taux de chômage n'a pas varié. L'inflation a reculé à 1.9% sur un an et 1% hors alimentation et énergie. Les indices de sentiment ont encore reculé en décembre. Selon les directeurs d'achat, l'expansion de l'activité a continué à faiblir dans l'industrie et dans les services.

EUROZONE - Données mensuelles	Dec-18	Nov-18	Oct-18	Sep-18
Ventes de détail (%a/a, sa) ex autos	-	1.1	2.3	0.3
Taux de chômage (%)	-	-	8.1	8.1
Inflation (% a/a)	1.6	1.9	2.2	2.1
Production industrielle (% a/a)	-	-	1.2	0.8
Indice Confiance Consommateur (% bal)	-6.2	-3.9	-2.7	-2.9
Indice de Sentiment Economique	-	109.5	109.7	110.9
Indice IFO (2000=100)	102.1	103.2	104.1	105.3
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-17.5	-24.1	-24.7	-10.6
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.4	51.8	52.0	53.2
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.2	53.4	53.7	54.7

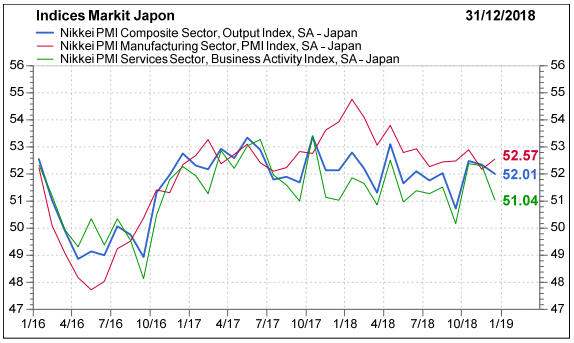


Japon : le tassement de l'activité se poursuit en décembre

Finalement, le recul de l'activité au 3ème trimestre a été révisé à -2.5% en rythme annualisé (c. -1.2%). Le rythme de l'expansion est retombé en décembre.

La hausse des ventes de détail a ralenti en novembre et celle de la production industrielle a faibli. Le taux de chômage a augmenté et l'indice de confiance des consommateurs est resté assez stable. L'inflation totale a reculé de 1.4% à 0.9% et a été stable à 0.1% hors alimentation et énergie. Selon les indices des directeurs d'achat, le tassement du rythme d'expansion global s'est poursuivi du fait des activités de services.

JAPON - Données mensuelles	Dec-18	Nov-18	Oct-18	Sep-18
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	1.5	3.7	2.3
Taux de chômage (%)	-	2.5	2.4	2.3
Revenus (% a/a)	-	-	-2.9	0.1
Inflation (% a/a)	-	0.9	1.4	1.2
Production industrielle (% a/a)	-	0.5	2.5	-0.1
Exportations (%a/a)	-	0.1	8.2	-1.3
Indice de Confiance des Consommateurs	-	42.9	43.0	43.4
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	-1.1	-1.2
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.6	52.2	52.9	52.5
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.0	52.3	52.4	50.2



Pays émergents : le rythme d'expansion reste assez stable dans les BRIC mais recule encore dans l'industrie.

Les révisions des perspectives de croissance des pays émergents pour 2019 ou 2020 restent modestes. En décembre, le rythme d'expansion de l'activité dans les BRIC a été assez stable, avec une légère accentuation au Brésil et en Chine et une légère dégradation en Russie et en Inde. Comme en Chine, où les mesures de soutien peinent à contenir le ralentissement, c'est l'activité industrielle en Asie qui souffre de la baisse des échanges mondiaux et de la guerre commerciale.

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var.sur 1 an	2018	Rév.	2019	Rév.	2020	Rév.
Brésil	1.3%	-	2.5%	0.1%	2.5%	-
Russie	1.7%	-	1.5%	0.0%	1.7%	-
Inde	7.5%	-0.1%	7.3%	-	7.3%	-0.2%
Chine	6.6%	-	6.2%	-	6.0%	-
Emergents	5.0%	0.1%	4.9%	0.0%	5.0%	0.0%

Au Brésil, les ventes de détail ont rebondi en octobre et la production industrielle s'est redressée. Le taux de chômage a poursuivi son repli. L'inflation a reculé. Selon les derniers indices des directeurs d'achat, la croissance de l'activité s'est globalement accentuée grâce aux services. Le nouveau Président doit maintenant prouver sa capacité à réformer le pays pour relancer l'économie.

En Russie, la croissance au 3ème trimestre a été revue en hausse de 1.3% à 1.5% en rythme annuel. En novembre, la hausse des ventes de détail s'est accélérée mais celle de la production industrielle a ralenti. Le taux de chômage et l'inflation ont progressé. Les derniers indices des directeurs d'achat montrent la poursuite du tassement de l'expansion dans l'industrie et dans les services.

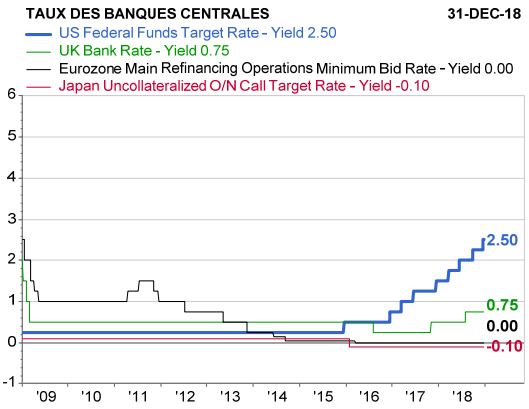
En Inde, l'inflation a continué son repli. La hausse de la production industrielle en octobre a été forte mais les indices des directeurs d'achat de décembre montrent une baisse du rythme d'expansion de l'activité dans l'industrie comme dans les services.

En Chine, l'activité a continué à marquer le pas en novembre avec un ralentissement marqué des échanges commerciaux, de la production industrielle et des ventes de détail. Le crédit et les investissements ont été mieux orientés grâce aux mesures de soutien des Autorités. L'inflation a reculé. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'activité, globalement stable, se contracte dans l'industrie et progresse dans les services à un niveau satisfaisant.

BRIC- Données mensuelles		Dec-18	Nov-18	Oct-18	Sep-18
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	2.0	0.2
	Taux Chômage (%)	-	11.6	11.7	11.9
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	4.1	4.6	4.5
	Production Industrielle (%a/a)	-	-	1.1	-2.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.6	52.7	51.1	50.9
	Indice directeurs d'achats Services(%)	51.9	51.3	50.5	46.4
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	3.0	1.9	2.2
	Taux Chômage (%)	-	4.8	4.7	4.5
	Inflation (% a/a)	-	3.8	3.5	3.4
	Production Industrielle (% a/a)	-	2.4	3.7	2.1
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.7	52.6	51.3	50.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	54.4	55.6	56.9	54.7
Inde	Inflation (% a/a)	-	2.3	3.4	3.7
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	8.1	4.5
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.2	54.0	53.1	52.2
	Indice directeurs d'achats Services(%)	53.2	53.7	52.2	50.9
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	8.1	8.6	9.2
	Inflation (% a/a)	-	2.2	2.5	2.5
	Production Industrielle (% a/a)	-	5.4	5.9	5.8
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.7	50.2	50.1	50.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	53.9	53.8	50.8	53.1

Marchés de taux d'intérêt : rebond des obligations souveraines, tensions sur le crédit.

Le Président de la FED a déçu les investisseurs. La hausse des taux de 0.25% était attendue mais les investisseurs attendaient un discours plus conciliant pour 2019, cohérent avec une inflation faible et les incertitudes économiques. Le marché ne croit pas aux deux hausses de taux prévues en 2019 et souhaite que la FED affirme que cette pause est possible.



Les taux longs souverains ont reflué partout du fait des interrogations sur la croissance mondiale. En Europe, les taux périphériques et leurs écarts avec l'Allemagne ont baissé grâce à l'accord trouvé entre l'Italie et Bruxelles sur un déficit budgétaire ramené à 2.04%.

Les emprunts d'Etat en zone euro ont progressé en moyenne de 1.1%, les moins bien notés de 1.2%, ceux des pays les mieux notés de 0.5%. Les obligations américaines ont gagné 1.5% en dollar et 0.5% en euro. Les obligations émergentes ont encore regagné 1%.

Dans le contexte actuel, nous n'envisageons plus qu'un léger rebond des taux longs d'ici à 6 mois, en direction de 2.80% aux Etats-Unis et de 0.30% en Allemagne.

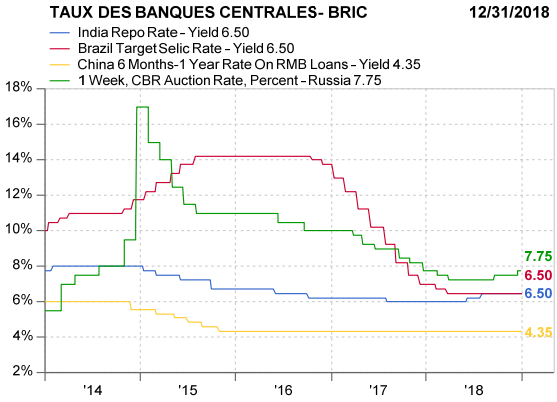
Le compartiment du crédit (obligations privées) s'est moins bien comporté, toujours à cause des risques de ralentissement mais aussi à cause de l'arrêt programmé des achats de la BCE. Néanmoins les obligations Investment Grade américaines ont gagné 0.4% en $ (et ont perdu -0.6% en euros). En Europe, elles ont gagné 0.3%. En revanche, les obligations américaines à Haut Rendement ont perdu 3% en $ et 3.9% en euros. Le crédit européen à haut rendement a perdu aussi 0.9%.

La tendance à court terme des produits obligataires souverains est redevenue haussière en Europe et aux Etats-Unis. Après le fort rebond déjà réalisé au 4ème trimestre, la tendance à moyen terme est plus incertaine.

Celle des obligations émergentes reste neutre à court et moyen terme. La tendance des obligations privées est neutre à baissière (surtout le haut rendement).

La **BCE a confirmé l'arrêt de ses achats d'actifs**. Sa première hausse des taux est prévue après l'été 2019.

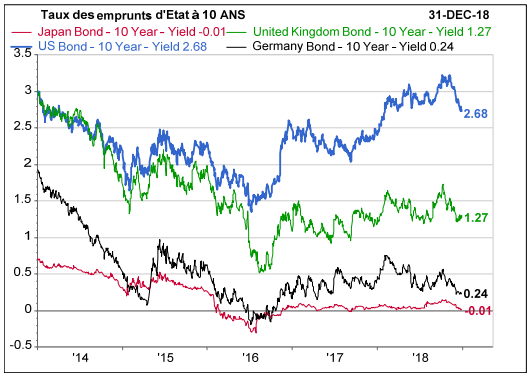
Dans les pays émergents, les Banques Centrales ont remonté leurs taux de 0.25% en Russie, en Thaïlande à Hong-Kong, au Mexique et dans plusieurs pays du Moyen-Orient. En Chine, l'assouplissement continue.

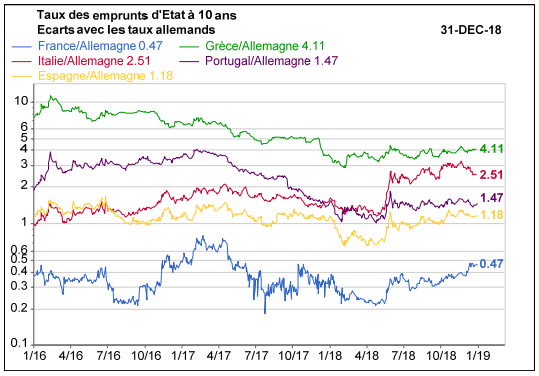


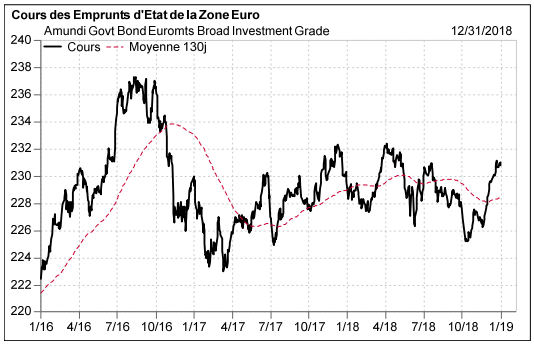
Taux à 10 ans Données au 12/31/2018	Taux fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	2.68	-0.33	-0.26
Allemagne	0.24	-0.07	-
France	0.71	0.03	0.10
Espagne	1.42	-0.09	-0.02
Italie	2.75	-0.46	-0.39
Portugal	1.71	-0.11	-0.03
Grèce	4.35	0.10	0.18
Royaume-Uni	1.27	-0.08	-0.01
Japon	-0.01	-0.09	-0.02
Suisse	-0.18	-0.15	-0.08

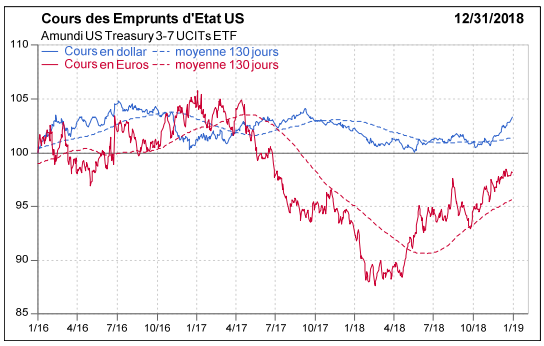
PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
31/12/18	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	1.1%	1.5%	0.8%
- les mieux notés	0.5%	1.3%	1.8%
- les moins bien notés	1.2%	1.4%	0.4%
- durée 1 à 3 ans	0.3%	0.6%	-0.3%
-durée plus de 10 à 15 ans	1.5%	1.9%	0.7%
Emprunts d'Etats USA ($)	1.5%	2.3%	1.0%
Emprunts d'Etats USA (eur)	0.5%	3.9%	6.1%
Obligations émergentes (eur)	1.0%	1.9%	0.0%
Obligations privées Euro Inv.Grade	0.3%	-0.6%	-1.3%
Obligations privées Euro Haut Rendt	-0.9%	-3.4%	-2.4%
Obligations privées US Inv.Grade ($)	0.4%	-1.9%	-7.7%
Obligations privées US Haut Rendt ($)	-3.0%	-6.2%	-7.1%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-0.6%	-0.3%	-3.0%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	-3.9%	-4.7%	-2.4%

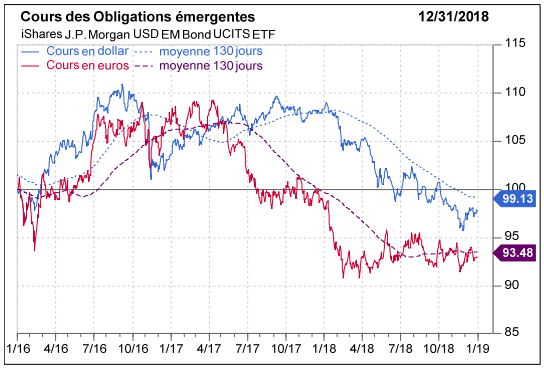
Les performances annuelles des obligations souveraines ont été sauvées par le dernier trimestre. Celles des obligations privées sont restées décevantes.

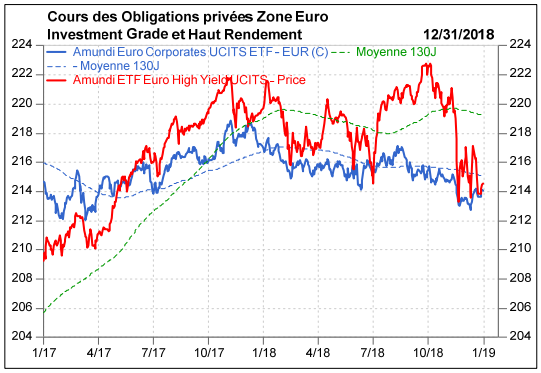

Taux des emprunts d'Etat à 10 ANS
31-DEC-18
Japan Bond - 10 Year - Yield -0.01
United Kingdom Bond - 10 Year - Yield 1.27
US Bond - 10 Year - Yield 2.68
Germany Bond - 10 Year - Yield 0.24
2.68
1.27
0.24
-0.01

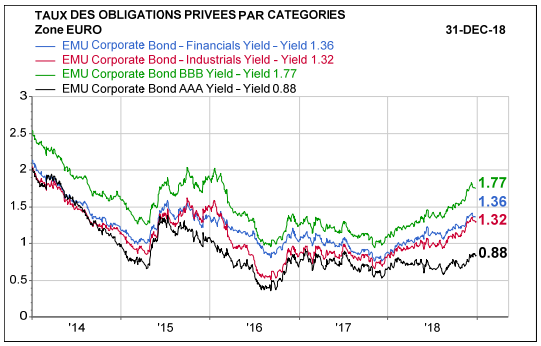

Taux des emprunts d'Etat à 10 ans
Ecarts avec les taux allemands
31-DEC-18
France/Allemagne 0.47
Grèce/Allemagne 4.11
Italie/Allemagne 2.51
Portugal/Allemagne 1.47
Espagne/Allemagne 1.18
4.11
2.51
1.47
1.18
0.47

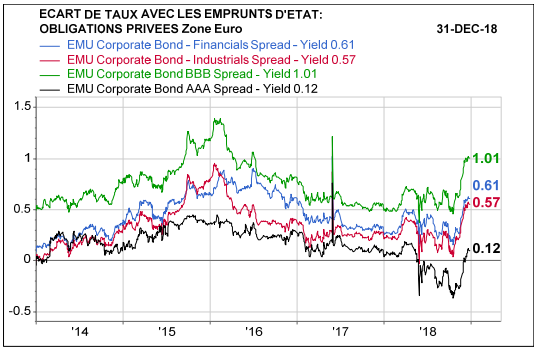

Cours des Emprunts d'Etat de la Zone Euro
Amundi Govt Bond Euromts Broad Investment Grade
12/31/2018
Cours
Moyenne 130j

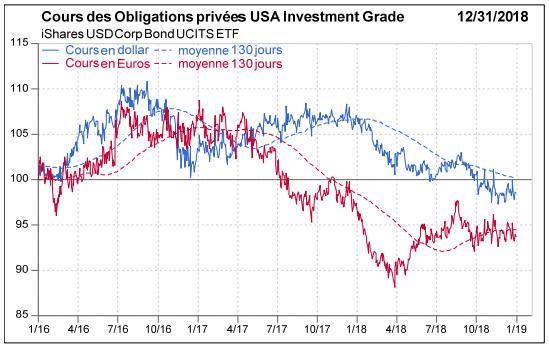

Cours des Emprunts d'Etat US
12/31/2018
Amundi US Treasury 3-7 UCITs ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours

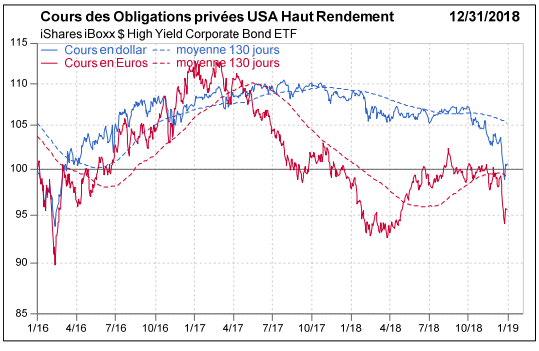

Cours des Obligations émergentes
12/31/2018
iShares J.P. Morgan USD EM Bond UCITS ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en euros
moyenne 130 jours
99.13
93.48


Cours des Obligations privées Zone Euro
Investment Grade et Haut Rendement
12/31/2018
Amundi Euro Corporates UCITS ETF - EUR (C)
Moyenne 130J
Moyenne 130J
Amundi ETF Euro High Yield UCITS - Price


TAUX DES OBLIGATIONS PRIVEES PAR CATEGORIES
Zone EURO
31-DEC-18
EMU Corporate Bond - Financials Yield - Yield 1.36
EMU Corporate Bond - Industrials Yield - Yield 1.32
EMU Corporate Bond BBB Yield - Yield 1.77
EMU Corporate Bond AAA Yield - Yield 0.88
1.77
1.36
1.32
0.88


ECART DE TAUX AVEC LES EMPRUNTS D'ETAT:
OBLIGATIONS PRIVEES Zone Euro
31-DEC-18
EMU Corporate Bond - Financials Spread - Yield 0.61
EMU Corporate Bond - Industrials Spread - Yield 0.57
EMU Corporate Bond BBB Spread - Yield 1.01
EMU Corporate Bond AAA Spread - Yield 0.12
1.01
0.61
0.57
0.12

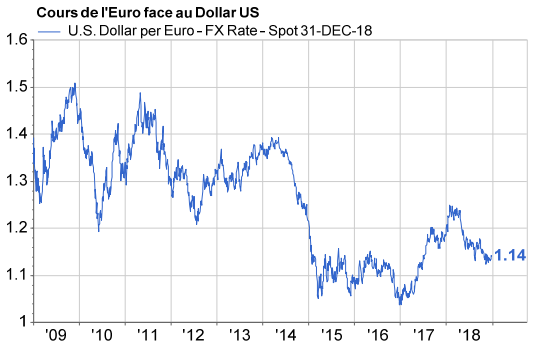

Cours des Obligations privées USA Investment Grade
12/31/2018
iShares USD Corp Bond UCITS ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours

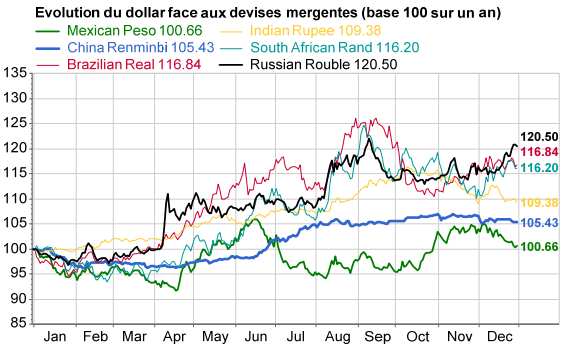

Cours des Obligations privées USA Haut Rendement
12/31/2018
iShares iBoxx $ High Yield Corporate Bond ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours

Marchés des changes et des Matières Premières : rechute des cours des matières 1ères .

Sur le marché des changes, face à l'euro, le dollar a faibli alors que le yen a gagné 2.5% et le franc suisse 0.4%.
Parallèlement, les devises émergentes ont été plutôt fermes face au dollar mais elles ont plutôt baissé face à l'euro.
Nous maintenons notre conseil de couvrir au niveau actuel des positions en dollar contre une baisse face à l'euro.

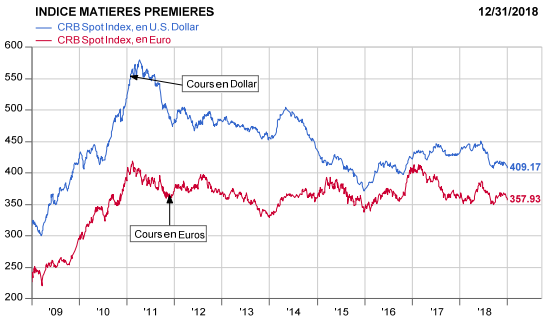
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/12/18	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.14	-1.0%	1.6%	5.0%
JPY - Japan Yen	125.42	2.5%	5.2%	7.9%
CHF - Swiss Franc	1.13	0.4%	0.7%	3.8%
GBP - Sterling.	0.90	-1.1%	-0.8%	-1.1%
BRL - Brazilian Real	4.43	-1.0%	4.7%	-10.1%
RUB - Russian Rouble	79.30	-4.4%	-4.1%	-12.8%
INR - Indian Rupee	79.81	-1.1%	5.5%	-4.0%
CNY-Chine Renminbi	7.85	0.2%	1.8%	-0.4%

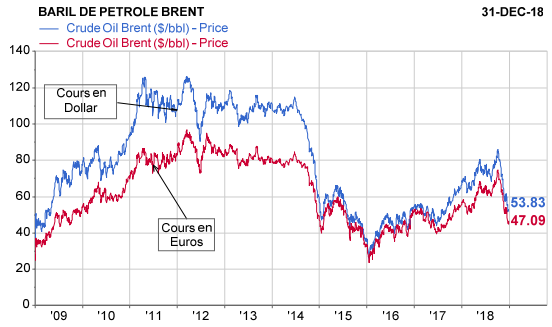


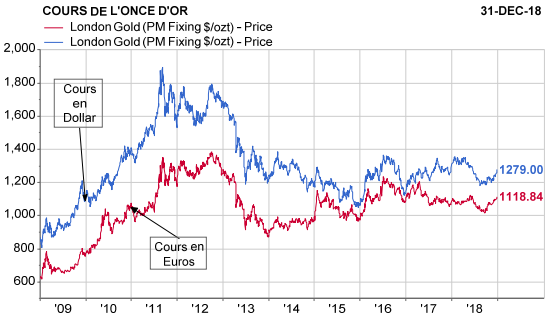


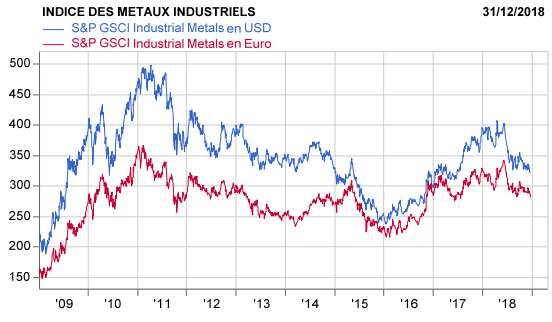
Le repli des cours des matières premières s'est poursuivi sauf pour l'or, qui a, pour une fois joué, son rôle de valeur refuge. Les cours du pétrole ont continué leur chute entamée au mois dernier, par crainte d'une consommation moins élevée, et ce malgré l'accord de réduction de la production signé entre l'OPEP et la Russie. Les métaux industriels ont enregistrée une nouvelle glissade après plusieurs mois de stabilisation.

Matières Premières - Variation des cours				
au 31/12/18	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 319$	-7.9%	-15.4%	-8.8%	-11.1%
Pétrole Brent: 53$	-6.7%	-19.3%	-7.6%	-15.3%
Produits Agricoles	-1.9%	-0.5%	-2.9%	4.5%
Once d'or: 1279$	5.0%	-0.9%	4.0%	4.1%









Résultats des entreprises, évolutions des secteurs européens.

Comme au mois précédent, les estimations de résultats ont été révisées en baisse pour 2018 et 2019.

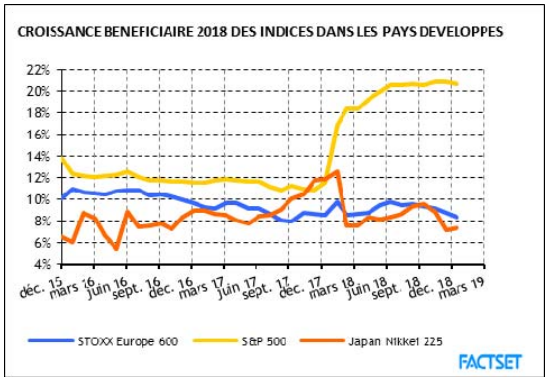
La croissance bénéficiaire attendue **en 2019 montre désormais une tendance négative plus marquée** même si la hausse des résultats attendue reste confortable.

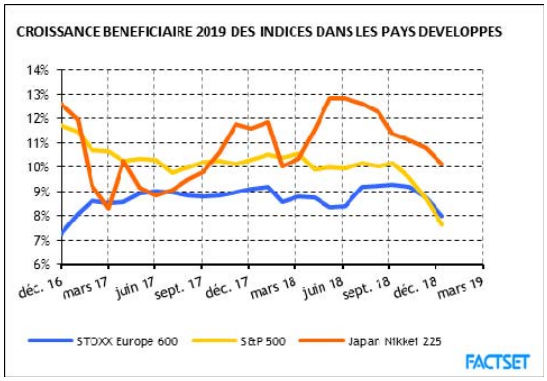
Pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2018 s'établit à +20.6% c. +22.5% en novembre, et pour 2019, à +7.6% c. +8.7%.

Pour le Stoxx600, la croissance bénéficiaire attendue en 2018 a été abaissée à 8.4% contre 9.6% en novembre. Pour 2019, elle a été abaissé à 8.0% contre à 8.3% %.

Au Japon, les perspectives de croissance bénéficiaire pour 2018 ont été relevées à +7.4% c. +6.8% en novembre et abaissées à +10.1% c. +10.3% pour 2019.

Consensus FactSet au 31/12/18	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	5.8%	9.8%	-0.8%	-1.1%	6.0%	11.2%
Stoxx600 Europe	8.4%	8.0%	-0.8%	-1.3%	9.2%	10.1%
CAC 40	10.8%	8.4%	-0.5%	-0.9%	8.2%	6.9%
S&P 500	20.6%	7.6%	-0.1%	-0.8%	20.1%	8.2%
Nikkei 225	7.4%	10.1%	-0.4%	-0.8%	17.8%	8.2%





Révisions des bénéfices nets par action pendant les six derniers mois (moyenne 2018 et 2019)							
Indice mise à jour le 31/12/18	Révision sur un mois au 31/12/18	Révision sur un mois au 30/11/18	Révision sur un mois au 31/10/18	Révision sur un mois au 30/09/18	Révision sur un mois au 31/08/18	Révision sur un mois au 31/07/18	Révision sur un mois au 30/06/18
STOXX Europe 600	**-0.8**	**-0.2**	**-0.3**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**-0.1**
Immobilier	4.1	1.0	0.8	1.4	4.5	1.8	0.8
Construction & matériaux	0.0	0.3	-1.7	-0.2	0.4	-1.7	-0.5
Tourisme-Loisirs	-0.1	-0.9	-3.6	-0.9	0.1	-0.7	-0.6
Technologie	-0.1	-0.5	0.5	-0.2	0.2	-0.7	0.4
Alimentation/boissons	-0.2	0.1	-2.3	0.0	0.5	-0.2	-0.9
Biens et Serv. Industriels	-0.3	-1.0	-0.7	0.1	-0.7	-0.1	-1.0
Distribution	-0.3	-0.4	0.0	0.2	-1.5	-0.1	0.5
Santé	-0.4	0.0	0.3	1.2	1.0	0.7	-0.6
Biens de Conso.non cycl.	-0.4	0.9	-0.7	0.6	-0.2	1.0	-0.6
Banques	-0.5	-0.6	-1.0	0.8	0.1	-0.8	-1.1
Télécommunications	-0.5	0.0	-0.8	-0.7	-0.5	-1.5	-1.3
Service Publics	-0.5	0.0	0.0	-6.7	-0.3	0.0	-0.4
Media	-0.6	-0.5	-1.5	1.0	0.0	-1.1	1.1
Produits de base	-0.7	-1.0	0.4	1.1	1.0	0.0	0.8
Automobile	-0.9	-0.8	-3.5	-1.7	-1.5	0.4	-0.6
Assurance	-1.5	-0.2	-0.2	0.5	-0.8	-1.0	0.1
Services financiers	-1.8	-0.5	3.4	-0.4	-1.6	0.3	-1.7
Chimie	-3.5	4.6	-2.5	0.2	0.4	-0.4	0.0
Pétrole et Gaz	-3.7	-0.8	5.3	1.9	0.7	2.7	5.3

Au niveau des secteurs du Stoxx 600 Europe, les estimations bénéficiaires ont été revues en hausse pour le seul secteur Immobilier. Elles sont restées stables pour le secteur Construction & Matériaux.

Pour tous les autres secteurs, les estimations ont été revues en baisse, les plus fortes touchant les secteurs Pétrole & Gaz, Chimie, Services Financiers Assurance et Automobile.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/12/18	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	**-5.5%**	**-13.2%**	**8.4**	**8.0**	**13.3**	**-0.5**	**-1.1**			
Produits de base	0.6%	-16.4%	11.3	-2.3	8.7	-0.3	-1.0	2.9%	=	= ↗
Service Publics	-0.2%	-2.1%	-3.4	4.7	14.7	-0.6	-0.4	4.1%	+ ↗	+ ↗
Biens de Conso.non cycl.	-4.1%	-15.7%	8.6	8.7	17.6	-0.3	-0.5	8.1%	=	=
Chimie	-4.7%	-15.6%	5.5	3.4	15.7	-2.1	-4.9	4.2%	=	-
Technologie	-4.8%	-10.6%	12.7	15.3	19.4	-0.1	-0.1	4.9%	=	=
Tourisme-Loisirs	-4.9%	-16.2%	-1.4	4.8	11.8	0.2	-0.3	1.6%	=	=
Services financiers	-5.3%	-13.7%	-6.6	0.0	14.5	-2.0	-1.7	2.0%	=	=
Media	-5.3%	-4.2%	7.0	4.9	15.5	-0.5	-0.6	2.1%	+	+
Immobilier	-5.7%	-13.1%	4.7	1.4	17.3	4.0	4.4	2.0%	=	=
Construction & matériaux	-5.9%	-18.8%	9.6	14.7	14.6	0.7	-0.6	2.8%	=	-
Pétrole et Gaz	-5.9%	-4.6%	42.3	8.4	10.9	-1.6	-5.7	5.5%	=	= ↘
Santé	-6.0%	-2.7%	4.5	7.5	16.8	-0.3	-0.6	14.5%	+	+
Biens et Serv. Industriels	-6.1%	-14.6%	4.5	15.7	16.3	-0.4	-0.2	10.6%	=	-
Alimentation/boissons	-6.1%	-8.9%	4.4	10.8	19.9	-0.2	-0.1	6.0%	=	+
Télécommunications	-6.3%	-13.0%	-5.6	6.8	14.7	-0.4	-0.4	3.4%	+ ↗	+
Assurance	-6.3%	-10.1%	14.5	9.7	10.3	-0.9	-1.5	6.1%	= ↘	+
Automobile	-7.2%	-28.1%	-5.5	9.3	6.5	-1.2	-0.5	2.7%	-	=
Banques	-7.7%	-28.0%	14.2	6.0	8.6	-0.2	-0.7	11.0%	=	=
Distribution	-8.0%	-11.1%	7.8	9.7	17.3	-0.3	-0.4	2.6%	=	=

Le fort recul des indices a épargné peu de secteurs.
Seuls les secteurs Télécommunications et Services Publics sont restés en tendance haussière. Les secteurs Santé et Alimentation sont repassés d'une tendance neutre à une tendance baissière.

Les plus forts replis ont continué à toucher les secteurs cycliques (Industrie, Automobile) ou financiers (Banque, Assurance) mais aussi des secteurs mieux orientés comme l'Alimentation, la Distribution ou les Télécommunication qui ont fini par succomber aux prises de bénéfices.

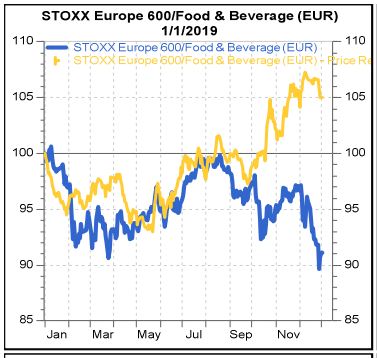
Les secteurs défensifs ont conservé leur tendance relative positive, comme les secteurs Santé, Media, Alimentation & Boissons, Télécommunications, Services Publics auxquels s'est ajouté l'Immobilier.

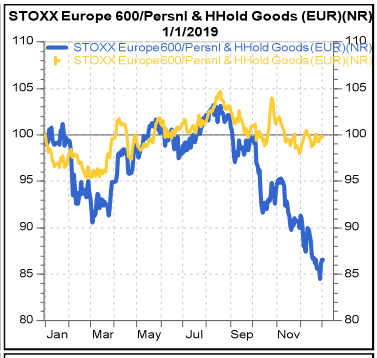
Le secteur Pétrole & Gaz est repassé d'une tendance relative négative à neutre. A l'inverse, le secteur Assurance est passé d'une tendance relative positive à neutre.

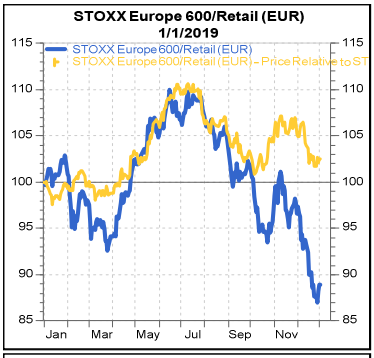
Secteurs en tendance haussière	Secteurs en tendance neutre	Secteurs en tendance baissière
Télécommunications		Produits de base
Service Publics		Banques, Assurance
		Automobile, Media
		Tourisme-Loisirs
		Biens de Conso.non cycl.
		Services financiers
		Construction & matériaux
		Distribution
		Immobilier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

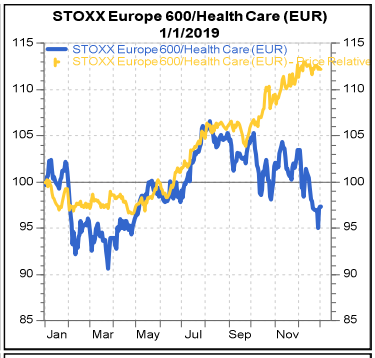
Secteurs en tendance relative positive	Secteurs en tendance relative neutre	Secteurs en tendance relative négative
Santé	Produits de base	Automobile
Media	Distribution	Banques
Alimentation/boissons	Tourisme-Loisirs	Technologie
Télécommunications	Pétrole et Gaz ↗	Biens et Serv. Industriels
Service Publics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

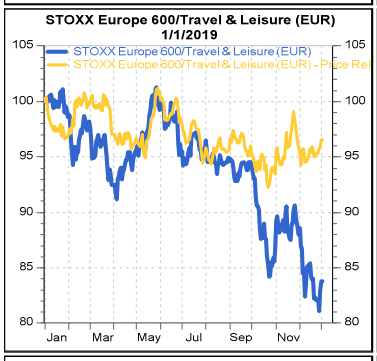
EVOLUTION DES INDICES SECTORIELS DE L'INDICE STOXX600 SUR UN AN GLISSANT
(en absolu et en relatif par rapport au Stoxx600)

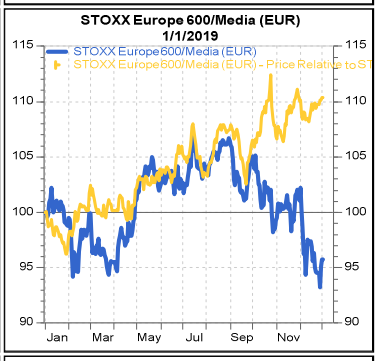


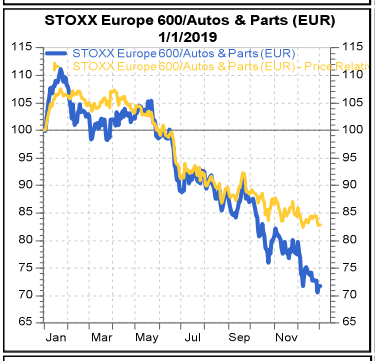


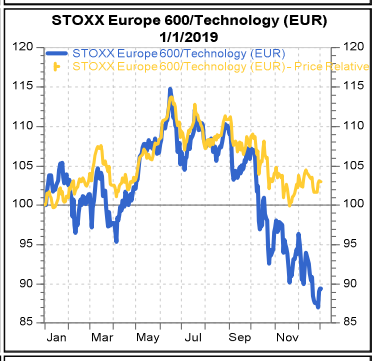


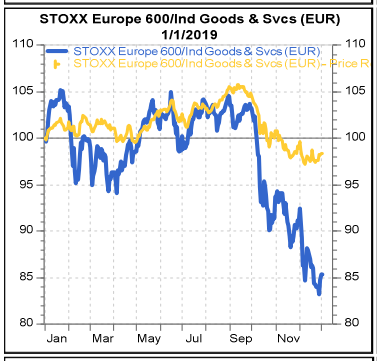


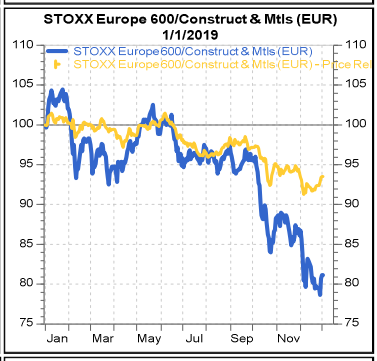


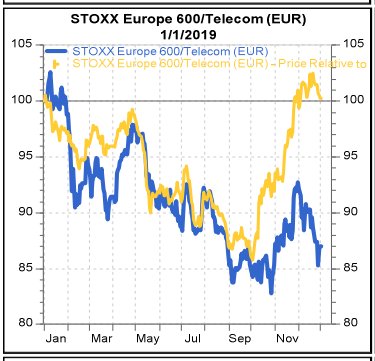


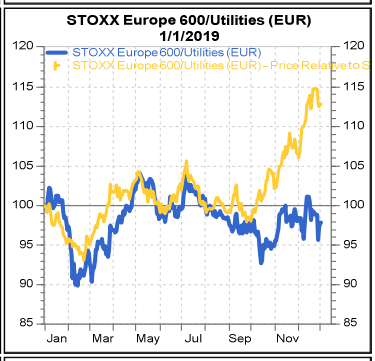


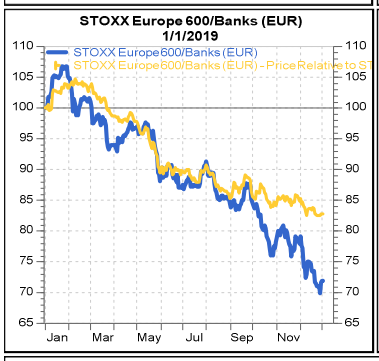


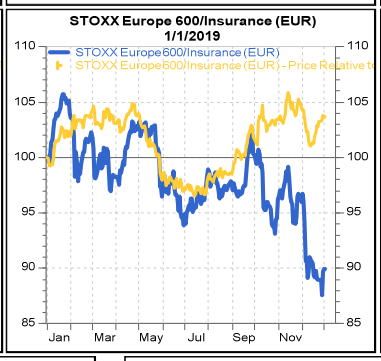


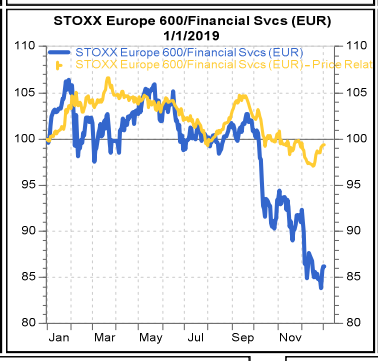


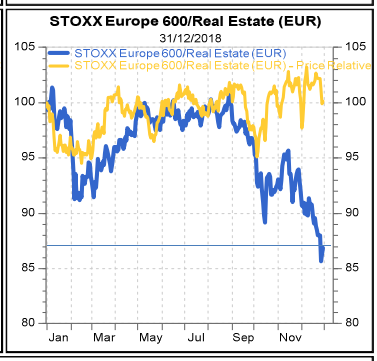


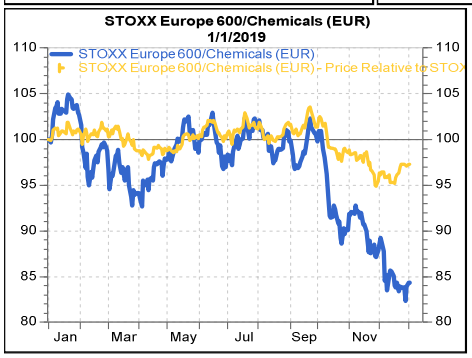


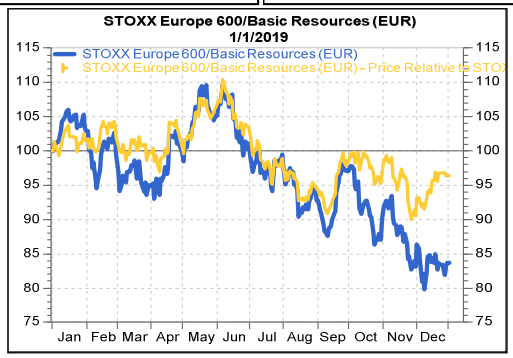


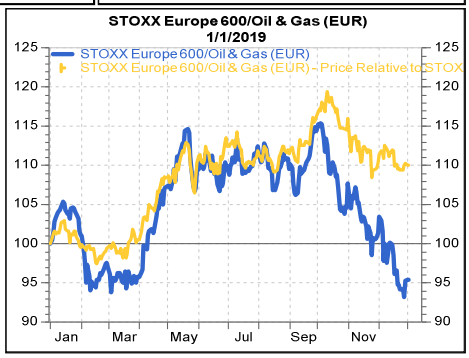












Source FactSet

Evolution des marchés actions et des valorisations : rechutes inégales selon les pays.

Après la relative stabilisation des Bourses au mois de novembre, celles-ci ont connu à nouveau **de fortes turbulences au mois de décembre.**

Mais, contrairement aux mois précédents, les inquiétudes ont davantage touché les marchés américains. Ceux qui avaient déjà fortement baissé depuis début octobre, ont été plus résistants, notamment lors des secousses qui touchaient parfois New-York. Il en est ainsi des Bourses européennes et émergentes, à l'exception de la Chine. C'est en effet en Chine et aux Etats-Unis que les craintes d'un ralentissement plus prononcé se sont intensifiées et ont le plus déstabilisé les marchés.

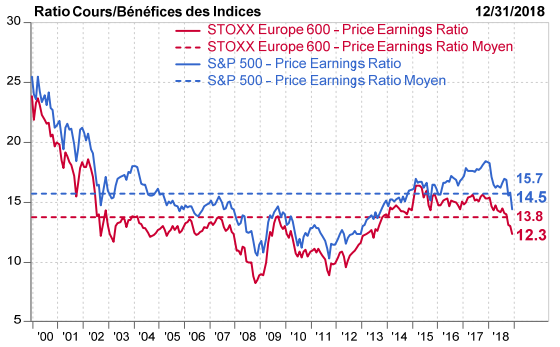
INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/12/18	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	-8.6%	-12.4%	-5.9%
MSCI USA	-10.0%	-12.7%	-1.6%
MSCI Europe	-5.6%	-11.6%	-13.1%
MSCI Japan	-7.7%	-13.0%	-10.2%
MSCI EM (Emerging Markets)	-3.8%	-6.4%	-12.4%
MSCI Asia Pacific ex Japan	-3.9%	-7.8%	-12.0%
MSCI EM Latin America	-2.2%	1.2%	-4.7%
MSCI EM Eastern Europe	-3.7%	-6.2%	-3.7%
MSCI Brazil	-3.4%	14.2%	0.9%
MSCI Russia	-4.9%	-8.6%	-0.9%
MSCI India	-1.1%	3.9%	-4.1%
MSCI China	-7.0%	-9.3%	-16.4%

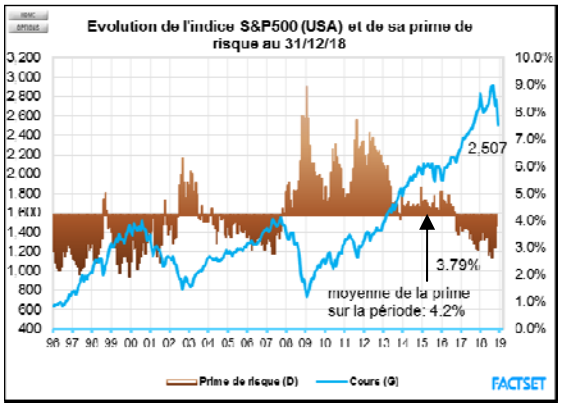
La valorisation des marchés actions a baissé de 8% aux Etats-Unis, avec un PER à 14.5 (c. 15.8) alors que les estimations de bénéfice par action à 12 mois ne baissaient que de 0.5%.

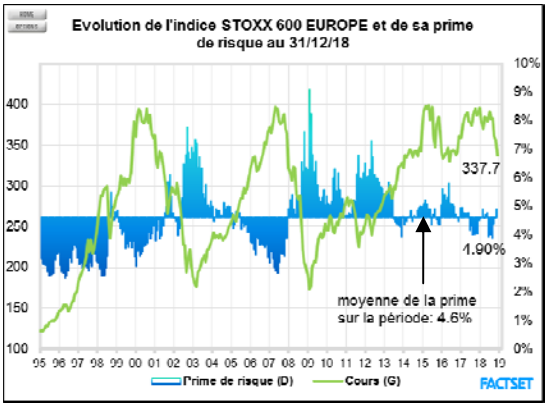
En Europe, le recul du PER a atteint 5% (de 13.0 à 12.3) quand les bénéfices estimés étaient abaissés de 0.7%.

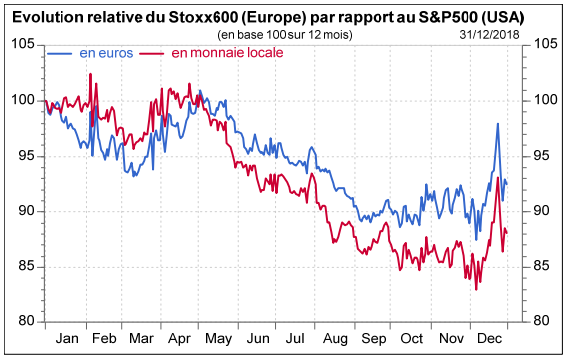
Après le fort recul des indices américains et européens, leurs valorisations **sont maintenant bien en dessous de leurs moyennes historiques** retrouvant des niveaux de 2013.

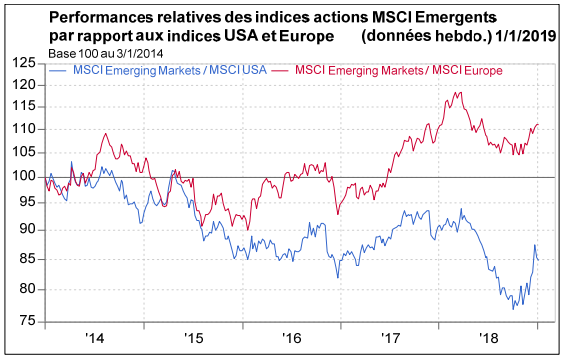
Parallèlement, la prime de risque est remontée de 3% à 3.8% pour les actions américaines, et de 4.6 à 4.9% pour les actions européennes. Aux niveaux actuels, les indices n'intègrent probablement plus qu'une croissance bénéficiaire de 5% pour les 2 prochaines années, bien inférieure aux estimations des analystes. Autant dire qu'un ralentissement de l'économie mondiale est déjà intégré dans les cours.



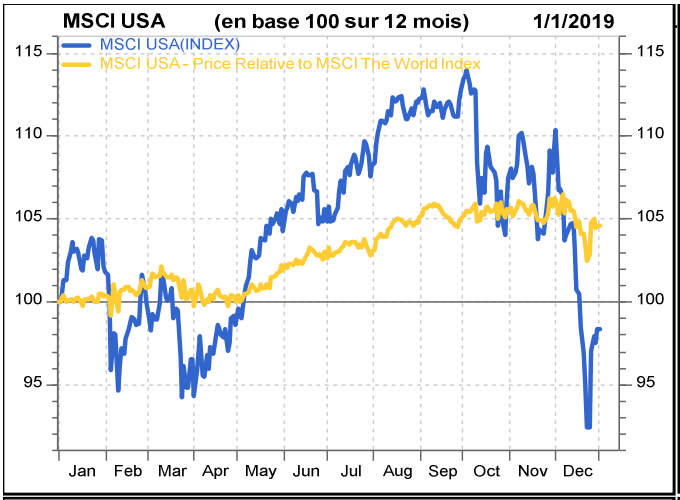


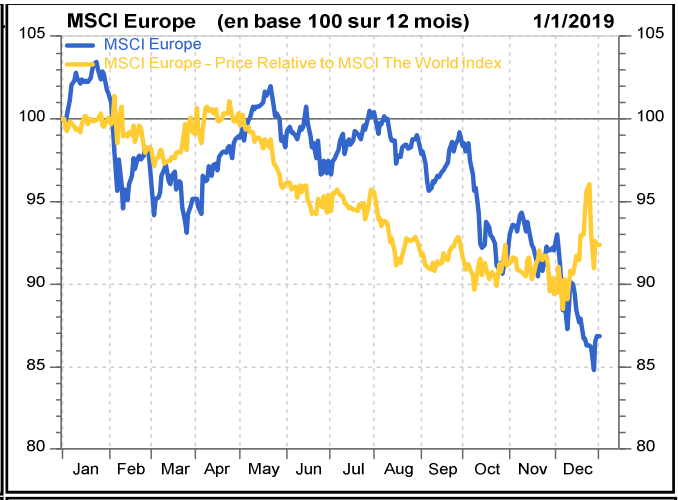


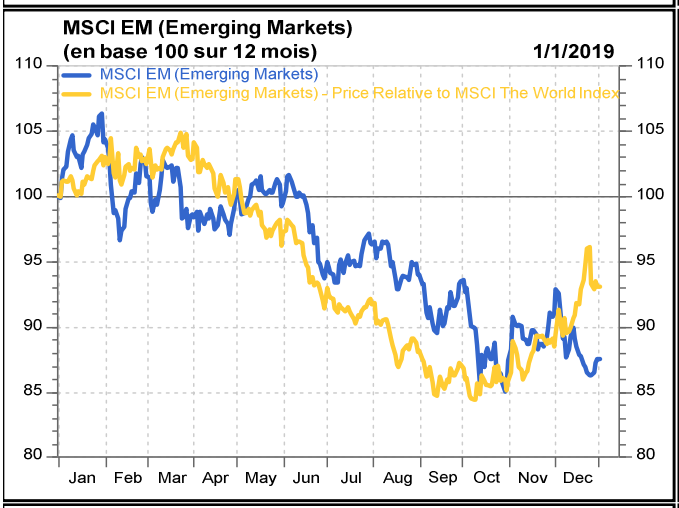


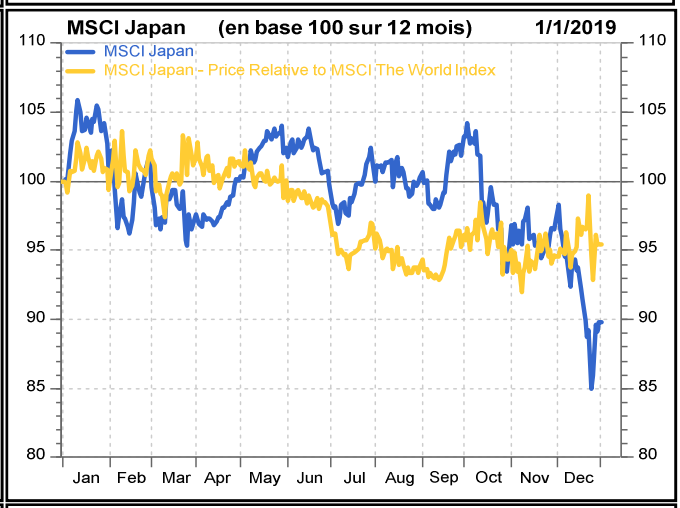


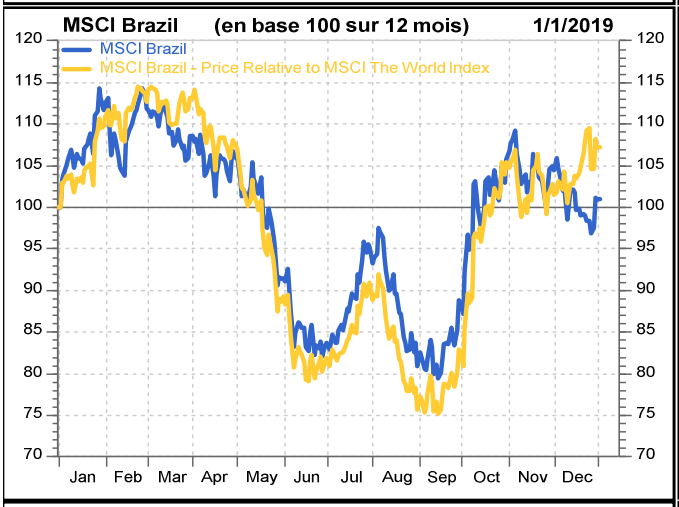
EVOLUTION DES INDICES ACTIONS MSCI EN ABSOLU, ET EN RELATIF PAR RAPPORT A L'INDICE MONDE

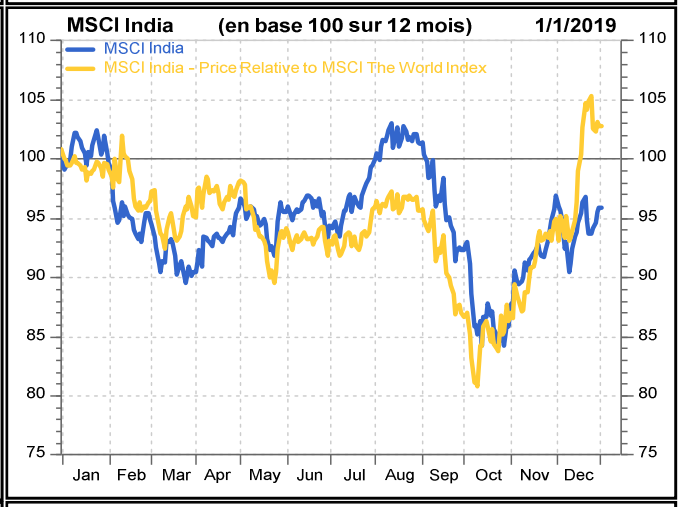


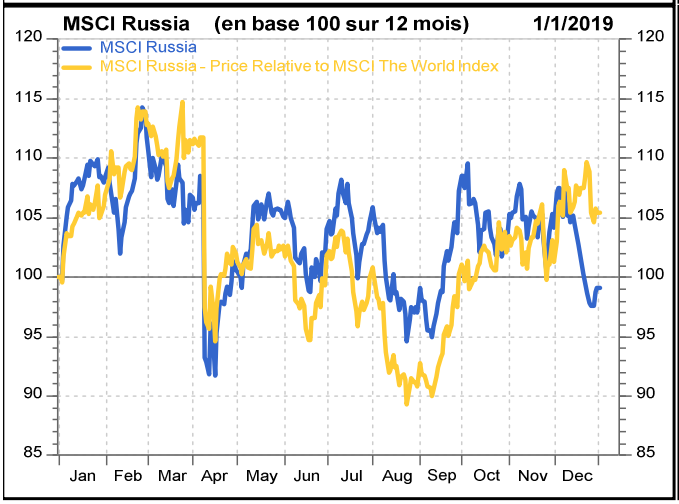


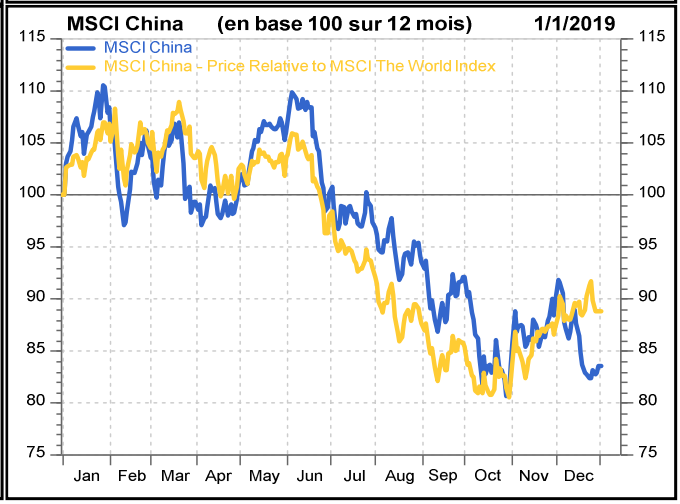












Source FactSet

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/12/18

Indices		Dernier Cours (Dev Locale)	Perf. depuis début mois	Perf. depuis début trim.	Perf. depuis le 1er janvier	PER 2018 médian	PER 2019 médian	BNA Var 2018	BNA Var 2019	Rendt Net 2018
DJ Stoxx 600		337.65	-5.55%	-11.88%	-13.24%	13.3 x	12.3 x	8.4%	8.0%	4.0%
DJ Stoxx 50		2760.06	-5.94%	-10.04%	-13.15%	13.0 x	12.2 x	8.7%	7.1%	4.4%
DJ Euro Stoxx 50		3001.42	-5.41%	-11.70%	-14.34%	13.0 x	11.8 x	5.8%	9.8%	4.0%
DJ Stoxx Large 200		338.52	-5.59%	-11.15%	-13.13%	12.9 x	11.9 x	9.6%	7.8%	4.1%
DJ Stoxx Mid 200		413.05	-5.52%	-14.62%	-13.25%	14.2 x	13.1 x	1.9%	8.5%	3.6%
DJ Stoxx Small 200		253.82	-5.15%	-14.01%	-14.74%	15.5 x	14.3 x	10.3%	8.7%	3.3%
Dow Jones (US)		23327.46	-8.66%	-11.83%	-5.63%	14.8 x	13.8 x	21.4%	7.7%	2.4%
S&P 500 (US)		2506.85	-9.18%	-13.97%	-6.24%	15.4 x	14.3 x	20.6%	7.6%	2.2%
NASDAQ Composite (US)		6635.28	-9.48%	-17.54%	-3.88%	20.6 x	18.3 x	25.0%	12.5%	1.3%
Russell 2000 (US)		1348.56	-12.05%	-20.51%	-12.18%					
Nikkei 225 (JP)		20014.77	-10.45%	-17.02%	-12.08%	14.7 x	13.3 x	7.4%	10.1%	2.2%
TOPIX 500 (JP)		13.62	-7.26%	-14.88%	-15.60%					
CAC 40		4730.69	-5.46%	-13.89%	-10.95%	13.0 x	11.9 x	10.8%	8.4%	3.6%
SBF 120		3755.93	-5.90%	-14.49%	-11.65%	13.5 x	12.3 x	13.8%	9.4%	3.5%
SBF 250		3684.17	-5.96%	-14.61%	-11.96%	13.6 x	12.4 x	14.1%	9.9%	3.5%
CAC Mid 60		11579.67	-7.71%	-18.35%	-20.52%	16.3 x	14.4 x	75.0%	13.8%	3.1%
CAC Small		9812.09	-9.43%	-20.99%	-26.80%	20.3 x	15.0 x	34.0%	35.3%	3.0%
DAX Price Return (DE)		4862.74	-6.22%	-13.80%	-20.57%	12.2 x	11.0 x	-3.2%	10.2%	3.6%
SMI (CH)		8429.30	-6.73%	-7.25%	-10.15%	15.6 x	14.1 x	28.1%	10.8%	3.7%
Ibex 35 (ES)		8539.90	-5.92%	-9.05%	-14.97%	11.5 x	10.6 x	1.3%	8.5%	4.7%
FTSE MIB		20947.11	-3.59%	-12.93%	-20.18%	11.4 x	10.1 x	44.2%	13.6%	4.2%
FTSE 100 (GB)		6728.13	-3.61%	-10.41%	-12.48%	11.9 x	11.4 x	10.4%	4.7%	5.0%
CECE Index (EUR.EST)		1694.05	-3.81%	-3.30%	-11.12%	11.0 x	10.5 x	1.2%	5.2%	3.6%
RTS Interfax (Russie)		1068.72	-5.10%	-10.35%	-7.42%	5.1 x	5.0 x	43.8%	2.4%	7.2%
SSE Composite Index - Price		2493.90	-3.64%	-11.61%	-24.59%	13.3 x	11.5 x	19.2%	15.7%	2.4%
Sensex 30 (IN)		36068.33	-0.35%	-0.44%	5.91%	22.9 x	18.3 x	9.8%	25.2%	1.3%
Bovespa (BR)		87887.26	-1.81%	10.77%	15.03%	13.5 x	10.9 x	42.5%	23.3%	3.6%
Merval Bench (AR)		30292.55	-3.78%	-9.47%	0.73%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		41640.27	-0.22%	-15.89%	-15.63%	15.4 x	13.1 x	13.9%	17.4%	2.9%

Source Factset

Stratégie d'investissement : prudence encore maintenue à court terme.

La correction intervenue ne fait que traduire la perte de repères, la baisse de la confiance et le recul de l'appétit pour le risque des investisseurs mondiaux. Ceux-ci n'ont pas été convaincus par la reprise des négociations entre Américains et Chinois, ni par le discours de la FED jugé trop ambigu. Le comportement du Président Trump les a inquiétés. De plus, décembre a été marqué par des déceptions économiques, qui commencent à toucher les Etats-Unis, mais il nous semble toujours délicat d'extrapoler celles-ci. **Après de fortes fluctuations, les réflexes de prudence s'imposent et deviennent consensuels d'autant que de nombreuses incertitudes subsistent. Mais les raisons d'espérer un redressement dans les prochains mois n'ont pas disparu.**

Récemment, les Chinois ont montré des signes de conciliation en annonçant des mesures d'ouverture de leur marché. Le soutien monétaire et budgétaire a été accru. Donald Trump s'est montré confiant sur l'issue des négociations qui devraient se tenir la deuxième semaine de janvier. En ce début d'année, la bonne surprise est venue de la FED, qui a fait machine arrière, indiquant qu'elle ferait preuve de patience. C'est la confirmation de la pause que nous attendions et qui pourrait progressivement favoriser la reprise des actifs risqués.

Nous ne contestons pas les motifs d'inquiétude et d'incertitude. La situation économique mondiale se dégrade lentement. Nous estimons que les Etats-Unis n'ont pas atteint le point final de leur cycle économique mais **leur croissance devient plus fragile. A contrario, en cas d'accord commercial avec la Chine, la confiance des investisseurs pourrait revenir très rapidement.**

A fin décembre, tous les marchés avaient déjà intégré beaucoup de mauvaises nouvelles dont une progression de bénéfices beaucoup plus faible que les attentes des analystes. La valorisation des actions était repassée sous sa moyenne historique et le moral des investisseurs était au plus bas.

Il est trop tôt pour anticiper un retour durable de la hausse des actions tant que les incertitudes économiques et géopolitiques persisteront et que la volatilité des marchés restera importante. Ce constat nous amène à rester prudents et à ne pas augmenter dès maintenant la prise de risque en général. A moyen terme, nous restons confiants sur les placements en actions. Des opportunités d'achat commencent à apparaitre pour ceux qui veulent les saisir en étant patients.

Nous avons fortement abaissé nos prévisions pour les indices actions à juin et décembre 2019. A ces échéances, le potentiel d'appréciation s'élève respectivement à environ 5 % et 10%.

Nous n'avons pas modifié nos recommandations globale sur les actions, toujours Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme, ni les orientations géographiques.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER					
Indices Actions	Cours au 31/12/18	Prévision 30/06/2019		Prévision 31/12/2019	
CAC40	4730.69	5000	↘	5200	↘
Eurostoxx 50	3001.42	3150	↘	3300	↘
S&P 500	2506.85	2600	↘	2700	↘
Nikkei	20014.77	21000	↘	22000	↘
Emprunts	31/12/18	à 3 mois		à 6 mois	
Taux 10 ans €	0.24	0.20	↘	0.30	↘
Taux 10 ans $	2.68	2.70	↘	2.80	↘
Taux 10 ans Yen	-0.01	0.00	↘	0.00	↘
Taux BCE	0.00	0.00	→	0.00	→
Taux FED	2.50	2.50	→	2.50	↘
Taux BOJ	-0.10	-0.10	→	-0.10	→
Monnaies	31/12/18	à 3 mois		à 6 mois	
Euro/dollar	1.14	1.16	→	1.18	→
Dollar/yen	109.71	107	↘	105	↘

Nous avons procédé à quelques ajustements sectoriels. Les secteurs Télécommunications et Services Publics sont relevés à Surpondérer à court et moyen terme. Le secteur Assurance est abaissé à Neutre à court terme. Enfin, nous adoptons une position Neutre à moyen terme sur les secteurs Pétrole et Produits de Base.

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

Nous conservons notre opinion Sous pondérer sur les produits obligataires. Nous avons néanmoins relevé notre recommandation à court terme sur les emprunts d'Etats les mieux notés à Neutre. En revanche, nous avons abaissé notre opinion à moyen terme sur les obligations à Haut rendement européennes à Sous pondérer.

Enfin, le rôle protecteur de l'or pourrait être renforcé par l'interruption attendue de la hausse des taux de la FED et nous relevons notre recommandation à Neutre.

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
Actions (Monde)	Neutre	Sur pondérer	↘	↘
Etats-Unis (**couvert**)	Sur pondérer	Sur pondérer	↘	↘
Europe	Sous pondérer	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	Sous pondérer	Sous pondérer	→	→
Emprunts d'Etat USA (non couverts)	Neutre	Sous pondérer	↗	→
Emprunts d'Etat Europe AAA	**Neutre**	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	**Sous pondérer**	↘	↘
Obligations Convertibles Europe	Sous pondérer	Neutre	↘	↘
Sicav monétaires et liquidités	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
Euro/Dollar *	Neutre	Sur pondérer	→	↗
Or et Métaux Précieux	**Neutre**	Neutre	↗	→
Matières Premières Industrielles	**Sous pondérer**	**Sous pondérer**	↘	↘

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: maintien des pondérations.

Dans notre allocation équilibrée, nous avons maintenu une position prudente et nous n'avons pas modifié nos différentes pondérations.

	CLASSES D'ACTIFS	Borne Min.	Borne Max	Allocation. Actuelle	Modif.	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	**MONDE**	30	70	51.1		51.1	
	Etats-Unis	0	20	12.1		12.1	76%
	Europe	10	60	30.7		30.7	
	Japon	0	10	1.5		1.5	80%
	Pays Emergents	0	10	6.8		6.8	
OBLIGATIONS	**PRODUITS DE TAUX ET MIXTES**	10	70	35.8		35.8	
	Multi stratégie obligataire	0	30	21.7		21.7	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	1.2		1.2	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	0.7		0.7	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.2		1.2	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	1.9		1.9	68%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	0.6		0.6	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	4.1		4.1	
	Obligations Convertibles Europe	0	15	4.4		4.4	
	LIQUIDITES/DEVISES/MATIERESPREMIERES	0	60	13.1		13.1	