



Stratégie d'Investissement – Mars 2019

Nous avons relevé nos prévisions sur les indices mais nous sommes plus réservés à court terme.

Le mois de février a vu la poursuite des tendances engagées par les marchés financiers en début d'année : hausse des indices actions et des obligations privées. Les investisseurs ont continué à saluer les progrès annoncés dans le déroulement des négociations commerciales entre Américains et Chinois. Les marchés ont pu compter sur d'autres motifs d'encouragement comme l'amélioration du contexte monétaire. L'environnement économique mondial pourrait être caractérisé comme suit : une croissance un peu moins vigoureuse dont la lente dégradation qui durait depuis un semestre s'est atténuée ou interrompue en février. L'évolution du contexte géopolitique, économique et monétaire nous a amené à relever nos objectifs pour les indices actions à juin et décembre 2019. Cependant, à très court terme, nous sommes plus réservés car la confiance des investisseurs peut sembler excessive. Toute déception pourrait faire reculer les indices et permettrait d'effectuer des achats d'actions dans de meilleures conditions.

Le mois de février a vu la poursuite des tendances engagées par les marchés financiers en début d'année : hausse des indices actions et des obligations privées. L'appétit pour les actifs plus risqués ne s'est pas démenti et a mené les indices boursiers au-delà des anticipations à court terme. Les investisseurs ont continué à saluer les progrès annoncés dans les négociations commerciales entre Américains et Chinois et le report de la hausse des droits de douane prévue pour le 1^{er} mars. En effet, les négociateurs chinois semblent avoir fait preuve d'ouverture sur l'ensemble des requêtes américaines. Si un accord semble se rapprocher, sa conclusion n'est pas aussi imminente que les marchés l'espèrent et il ne faut pas exclure d'ultimes déceptions passagères.

Les marchés ont pu compter sur d'autres motifs d'encouragement. Le contexte monétaire s'est encore amélioré. Non seulement la Fed a décrété une pause dans le relèvement de ses taux mais elle s'interroge également sur la durée de la réduction de la taille de son bilan. Par conséquent, le risque de forte contraction des liquidités, qui inquiétait les investisseurs s'estompe un peu plus. Cette position restera favorable aux marchés tant que, aux Etats-Unis, la croissance restera suffisamment soutenue et que l'inflation sera contenue, ce qui est heureusement le cas en ce moment. Mais le dernier chiffre du salaire horaire américain s'est affiché en hausse de 3.4% sur un an, ce qui constitue une petite alerte.

En Europe, la BCE a montré également sa prudence en reculant l'échéance d'une possible remontée des taux à fin décembre 2019 et en proposant la mise en place d'une nouvelle tranche de financement à taux réduit pour les banques. Le but est de soutenir l'activité qui reste très fragile en Europe, notamment dans le domaine industriel. La consommation et les activités de services, résistent

en général beaucoup mieux. Cette différence se constate aussi dans de nombreux pays émergents.

L'environnement économique mondial pourrait ainsi être caractérisé comme suit : une croissance un peu moins vigoureuse, toujours ralentie par les incertitudes liées aux négociations commerciales, par l'attentisme des industriels (dans le secteur automobile ou celui des biens d'équipement notamment). Les zones les plus faibles restent l'Europe (Italie, France, Royaume-Uni), le Japon et la Chine. Cependant, **la lente dégradation qui durait depuis un semestre s'est atténuée ou interrompue en février, dans certains pays seulement et toujours grâce au redressement des services.** Une levée de la menace protectionniste envers la Chine ou l'automobile européenne devrait donc, aux yeux des investisseurs, stimuler cette amorce de reprise de la croissance. Nous partageons cette analyse mais il faut bien constater que la longueur des négociations a prolongé le manque de tonus dans de nombreux pays. **De ce fait, les anticipations positives des marchés peuvent paraître exagérées ou prématurées.**

Qu'en est-il des autres facteurs d'incertitudes ? Ils sont restés assez stables. Un accord budgétaire est intervenu entre Démocrates et Républicains, ce qui a permis de lever la fermeture des administrations américaines qui commençait à peser sur l'activité du pays. Les Démocrates ont accepté de financer partiellement le renforcement des barrières à la frontière mexicaine mais Donald Trump ne s'est pas avoué vaincu et a décrété un «état d'urgence» afin de dégager d'autres financements pour « son mur ». Cette mesure est d'ailleurs en cours de contestation au plan légal.

Le feuilleton du Brexit s'éternise mais devra trouver une fin provisoire, probablement sous la forme d'une prolongation du statu quo actuel. Le retrait

du Royaume-Uni serait donc assorti d'un délai supplémentaire. Le risque de sortie sans accord a encore diminué mais l'incertitude sur les modalités définitives du Brexit se prolongerait d'autant et il serait étonnant que l'économie anglaise en soit renforcée.

La situation politique et économique en Italie ne s'est pas vraiment améliorée mais ceci ne pèse pas trop sur les marchés italiens. De même, l'enjeu des élections européennes ne semble pas trop inquiéter les investisseurs.

L'évolution du contexte géopolitique, économique et monétaire nous a amené à relever nos objectifs pour les indices actions à juin et décembre 2019.

En effet, les doutes sur la pérennité de la croissance semblent refluer. La stabilité des politiques des Banques Centrales constitue un soutien. De plus comme les estimations de résultats des entreprises ont été révisées en baisse assez substantiellement, les marchés actions et les analystes ne sont plus déphasés. Enfin, même si les valorisations des actions se sont redressées, elles ne paraissent pas aussi excessives qu'à l'automne dernier et l'optimisme des investisseurs n'est pas encore à son maximum. **Avec ces nouveaux objectifs, le potentiel d'appréciation des indices s'établit respectivement entre 1 et 2% et entre 3 et 5%.**

Cependant, à très court terme, nous sommes plus réservés. La progression des actions a été forte et régulière, toujours à la mesure du recul du pessimisme des investisseurs. Nous notons toutefois qu'elle a été un peu moins forte en février, et même si le mouvement de hausse a été large, moins de secteurs ont surperformé et des secteurs jugés défensifs se comportent mieux. Ceci laisse supposer que la hausse a été un peu trop rapide et que l'emballement des investisseurs est peut-être prématuré. **Il suffirait de quelques**

déceptions sur les négociations commerciales ou sur la situation économique pour faire reculer les indices. Cela permettrait d'effectuer des achats d'actions dans de meilleures conditions.

Nous n'avons pas modifié nos recommandations globales sur les actions, toujours Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme. A court terme, nous surpondérons les Etats-Unis et les pays émergents. L'Europe et le Japon restent sous pondérés.

Nous avons procédé à plusieurs ajustements sectoriels. A court terme, nous avons relevé les secteurs Alimentation/Boissons, Assurance et Distribution à Surpondérer. Nous avons abaissé à Neutre les secteurs Media, Services Publics et Immobilier et le secteur Automobile à Sous pondérer. **A moyen terme,** nous avons relevé les secteurs cycliques Biens et Services Industriels, Chimie et Construction & Matériaux à Neutre.

Nous conservons notre opinion Neutre à court terme et Sous pondérer à moyen terme sur les produits obligataires et nous privilégions seulement les obligations émergentes.

Dans notre allocation équilibrée, nous avons continué à réduire tactiquement le poids des actions aux Etats-Unis, en Europe et à le remonter dans les Pays Emergents. Nous avons augmenté celui des emprunts d'Etat américaines, des obligations émergentes et privées européennes ainsi que des fonds de multi-stratégie obligataires. Nous avons réduit le poids des emprunts à taux variable ou indexés sur l'inflation.

Achévé de rédiger le 11 mars 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: le ralentissement de l'activité mondiale semble s'être interrompu en février.

Les prévisions de croissance pour 2019 ont été modérément abaissées en Zone Euro et au Japon. Elles restent stables aux Etats-Unis et dans les pays émergents. Le ralentissement de l'activité mondiale semble s'être interrompu en février grâce au rebond de l'expansion des services et malgré la faiblesse persistante de l'industrie dans les pays développés.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2018	Rév.	2019	Rév.	2020	Rév.
Etats-Unis	2.9%	-	2.5%	-	1.9%	0.0%
Zone Euro	1.8%	-0.1%	1.4%	-0.1%	1.5%	-
Japon	0.7%	-0.1%	0.8%	-0.1%	0.5%	-
Emergents	4.9%	-	4.9%	0.0%	4.9%	-
Monde	3.7%	-	3.5%	0.0%	3.4%	0.1%

Etats-Unis : l'attentisme commence à se dissiper mais les statistiques restent mitigées.

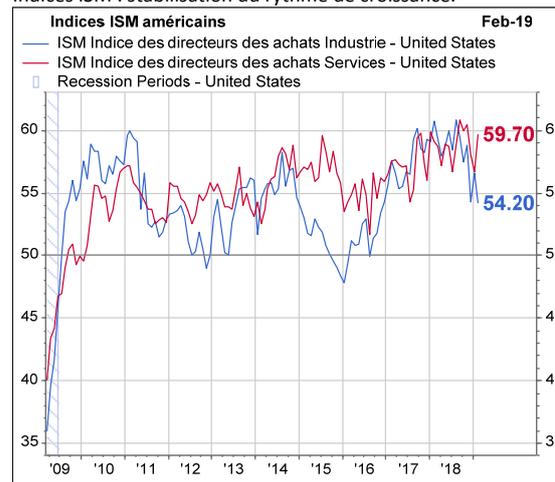
La croissance au 4^{ème} trimestre n'a atteint que +2.6% en rythme annualisé, en baisse par rapport au trimestre précédent (3.4%) mais sur un an, elle a progressé d'un solide 3.1%. Des signes de stabilisation apparaissent (immobilier, ISM Services) mais les statistiques sont encore contrastées.

Le fort recul de la consommation devrait être temporaire mais la hausse de la production industrielle s'atténue encore. Si l'inflation sur un an

est retombée à 1.9%, elle se maintient à 2.1% hors alimentation et énergie. Les créations d'emplois de février ont été très faibles et la hausse mensuelle du salaire horaire s'est accrue à +0.4% et à +3.4% sur un an, ce qui pourrait inquiéter la Fed. Les indices de confiance ont rebondi en février et, selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité a ralenti dans l'industrie et s'est accentuée fortement dans les services.

USA- Données mensuelles	Feb-19	Jan-19	Dec-18	Nov-18
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	-	2.3	4.1
Revenus (% a/a, sa)	-	4.3	5.0	4.3
Taux d'épargne (%)	-	-	7.6	6.1
Taux de chômage (%)	3.8	4.0	3.9	3.7
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	20	311	227	196
Permis de construire (millions)	-	1.35	1.33	1.32
Mise en chantiers (millions)	-	1.23	1.04	1.21
Ventes de maisons neuves (millions)	-	-	0.62	0.60
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	213.0	213.5
Inflation (%a/a, sa)	-	1.5	1.9	2.2
Production industrielle (% a/a, sa)	-	3.8	4.1	4.5
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	-	1.2	0.9
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	131.4	121.7	126.6	136.4
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.2	56.6	54.3	58.8
Indice directeurs d'achats Services (%)	59.7	56.7	58.0	60.4
Indice des indicateurs avancés (%m/m)	-	3.5	4.1	4.9

Indices ISM : stabilisation du rythme de croissance.



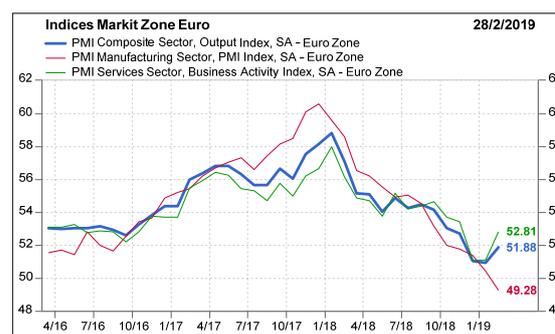
Zone Euro : l'activité confirme un léger redressement malgré la faiblesse de l'industrie en Allemagne et en Italie.

La croissance au 4^{ème} trimestre a été confirmée à +0.8% en rythme annualisé comme au trimestre précédent. L'expansion de l'activité semble commencer à se redresser en février.

En janvier, la hausse des ventes de détail a rebondi, le chômage est resté stable. La production industrielle

présentait toujours un fort recul en décembre. L'inflation est remontée à 1.5% sur un an et a reculé à 1.0% hors alimentation et énergie. Les indices de sentiment restent faibles mais selon les directeurs d'achat, l'expansion de l'activité a commencé à se redresser grâce au rebond des services.

EUROZONE - Données mensuelles	Feb-19	Jan-19	Dec-18	Nov-18
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	2.2	0.3	1.9
Taux de chômage (%)	-	7.8	7.8	7.9
Inflation (% a/a)	1.5	1.4	1.5	1.9
Production industrielle (% a/a)	-	-	-4.2	-3.0
Indice Confiance Consommateur (% bal)	-7.4	-7.9	-8.3	-6.6
Indice de Sentiment Economique	106.1	106.3	107.4	109.5
Indice IFO (2000=100)	99.2	100.1	102.3	103.0
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-13.4	-15.0	-17.5	-24.1
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.3	50.5	51.4	51.8
Indice directeurs d'achats Services (%)	52.8	51.2	51.2	53.4



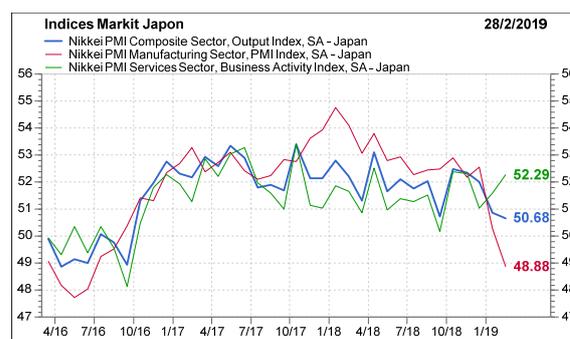
Japon: les services n'arrivent pas à compenser le recul de l'industrie et l'activité s'affaiblit encore.

L'activité a rebondi au 4^{ème} trimestre (+1.9% en rythme annualisé c. -2.6%). Mais en début d'année, l'activité reste molle et le rythme de l'expansion a encore faibli en février.

En janvier, la hausse des ventes de détail a ralenti malgré le rebond des revenus des ménages, la production industrielle a stagné et les échanges commerciaux se sont contractés. Le chômage s'est

JAPON - Données mensuelles	Feb-19	Jan-19	Dec-18	Nov-18
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	0.6	1.3	1.4
Taux de chômage (%)	-	2.5	2.4	2.5
Revenus (% a/a)	-	1.7	-2.5	-1.6
Inflation (% a/a)	-	0.2	0.3	0.9
Production industrielle (% a/a)	-	0.0	-1.0	0.6
Exportations (%a/a)	-	-8.4	-3.9	0.1
Indice de Confiance des Consommateurs	41.5	41.9	42.7	42.9
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-4.7	-4.6	-3.9
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.9	50.3	52.6	52.2
Indice directeurs d'achats Services(%)	52.3	51.6	51.0	52.3

accru. Les indicateurs avancés ont encore fléchi. L'inflation totale a baissé à 0.2% tout en remontant à 0.4% hors alimentation et énergie. En février, l'indice de confiance des consommateurs s'est encore effrité tout comme l'indice composite des directeurs d'achat. La contraction de l'activité industrielle s'amplifie sans être compensée par l'accentuation de la progression des services.



Pays émergents: le rythme d'expansion de l'activité s'est stabilisé, celui de l'industrie est redevenu positif.

Les perspectives de croissance des pays émergents pour 2019 ou 2020 ont été peu modifiées. En février, le rythme d'expansion de l'activité s'est stabilisé après sa baisse de janvier. Une accentuation de celui-ci est intervenue au Brésil, en Russie et en Inde alors qu'il s'est encore tassé en Chine. Globalement, l'activité industrielle est revenue en zone d'expansion.

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var. sur 1 an	2018	Rév.	2019	Rév.	2020	Rév.
Brésil	1.2%	-0.1%	2.5%	-0.1%	2.5%	-
Russie	1.8%	0.1%	1.5%	-	1.7%	-
Inde	7.4%	0.4%	7.2%	-	7.3%	-
Chine	6.6%	-	6.2%	-	6.0%	-
Emergents	4.9%	-	4.9%	0.0%	4.9%	-

Au Brésil, les chiffres de la croissance au 4^{ème} trimestre ont confirmé le ralentissement (+0.5% en rythme annualisé c. +2.1% au 3^{ème} trim.) Les ventes de détail ont peu progressé en décembre. En janvier, le taux de chômage s'est accru, l'inflation a été stable. En février, selon les derniers indices des directeurs d'achat, la croissance de l'activité s'est encore améliorée dans l'industrie et a été stable dans les services.

redressée. En février, le crédit et les investissements sont restés soutenus mais les échanges commerciaux ont fortement reculé. L'inflation a baissé. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité en février a faibli dans les services et est revenu proche de l'équilibre dans l'industrie.

En Russie, la hausse des ventes de détail a faibli en janvier ainsi que celle de la production industrielle. Le taux de chômage s'est accru et l'inflation s'est fortement redressée. Les derniers indices des directeurs d'achat montrent une stabilisation du rythme de l'expansion, avec un recul dans l'industrie et un rebond dans les services.

BRIC - Données mensuelles		Feb-19	Jan-19	Dec-18	Nov-18
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	0.6	4.5
	Taux Chômage (%)	-	12.0	11.6	11.6
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	3.8	3.8	4.1
	Production Industrielle (%a/a)	-	-	-3.6	-1.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.4	52.7	52.6	52.7
Indice directeurs d'achats Services(%)	52.2	52.0	51.9	51.3	
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	1.6	2.3	3.0
	Taux Chômage (%)	-	4.9	4.8	4.8
	Inflation (% a/a)	5.2	5.0	4.3	3.8
	Production Industrielle (% a/a)	-	1.1	2.0	2.4
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.1	50.9	51.7	52.6
Indice directeurs d'achats Services(%)	55.3	54.9	54.4	55.6	
Inde	Inflation (% a/a)	-	2.0	2.1	2.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	2.4	0.3
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.3	53.9	53.2	54.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.5	52.2	53.2	53.7
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-	8.2	8.1
	Inflation (% a/a)	-	1.7	1.9	2.2
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	5.7	5.4
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.9	48.3	49.7	50.2
	Indice directeurs d'achats Services(%)	51.1	53.6	53.9	53.8

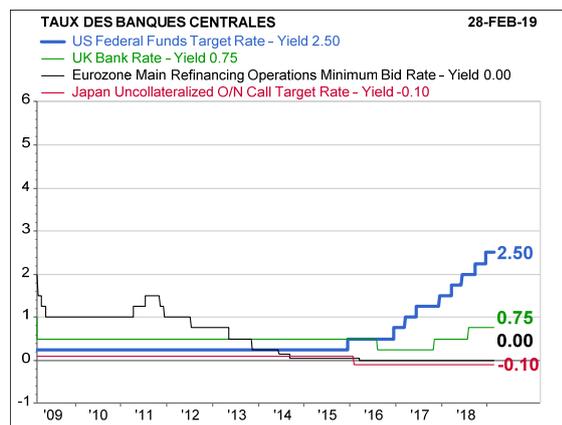
En Inde, la croissance s'est établie au 4^{ème} trimestre à 6.6% sur un an c. 7% précédemment. L'inflation a encore reculé. La production industrielle s'est redressée en décembre. Les indices des directeurs d'achat de janvier montrent un rebond général du rythme d'expansion de l'activité.

En Chine, en décembre, la progression des ventes de détail s'est stabilisée et la production industrielle s'est

Marchés de taux d'intérêt : baisse des obligations souveraines et hausse du crédit.

La Fed reste prudente. Elle a confirmé l'arrêt temporaire de la hausse des taux, le temps d'observer l'évolution de l'activité et de l'inflation. **Les marchés pensent que le prochain mouvement serait une baisse mais rien n'est moins sûr.**

La BCE a rejoint sa consœur dans la prudence et a assuré qu'elle maintiendrait ses taux actuels au



Les taux longs souverains se sont stabilisés et ont légèrement progressé de manière générale. En Europe, les taux périphériques et les écarts avec l'Allemagne ont continué à refluer sauf en Italie où le recul de l'activité met à mal les prévisions budgétaires du Gouvernement.

Les emprunts d'Etat en zone euro ont reculé en moyenne de 0.4%, les moins bien notés de -0.3%, ceux des pays les mieux notés de -0.4%. Les obligations américaines ont perdu 0.2% en dollar et ont gagné 0.6% en euro. **Les obligations émergentes ont encore regagné 1.3%. Elles profitent toujours de l'affaiblissement du dollar US.**

Dans le contexte actuel, nous envisageons toujours un léger rebond des taux longs d'ici à 6 mois, en direction de 2.85% aux Etats-Unis et de 0.25% en Allemagne.

Comme au mois précédent, le compartiment du crédit (obligations privées) s'est mieux comporté, grâce au retour de l'appétit pour le risque et la recherche de rendement. Les obligations Investment Grade américaines ont été stables en \$ et ont gagné 0.8% en euros. En Europe, elles ont gagné 0.6%. Les obligations américaines à Haut Rendement ont gagné 0.8% en \$ et 1.5% en euros. Le crédit européen à haut rendement a repris aussi 1.8%.

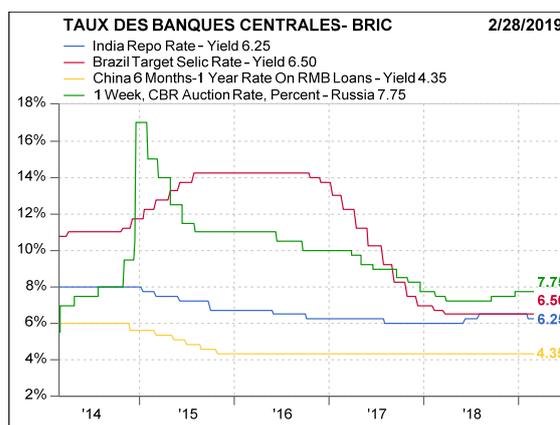
La tendance à court terme de tous les produits obligataires souverains ou privés est restée haussière, grâce à l'attitude de la Fed.

Au-delà, au vu des niveaux actuels, la tendance à moyen terme est plus incertaine pour les emprunts dont les taux sont très bas. Il subsiste un potentiel

moins jusqu'à décembre 2019. Une nouvelle offre de crédit à long terme et à taux réduit (TLTRO) en faveur du secteur bancaire pourrait être décidée en cas de nécessité.

Dans les pays émergents, les Banques Centrales n'ont pas modifié leurs taux globalement.

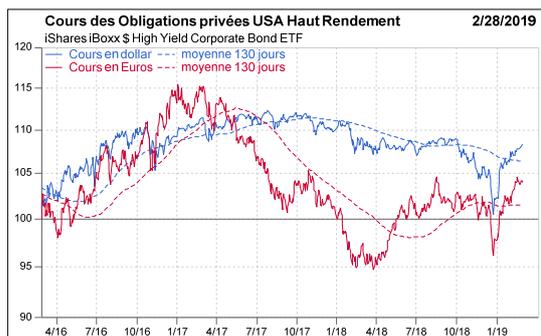
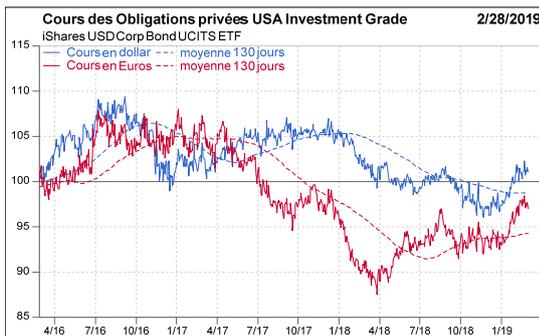
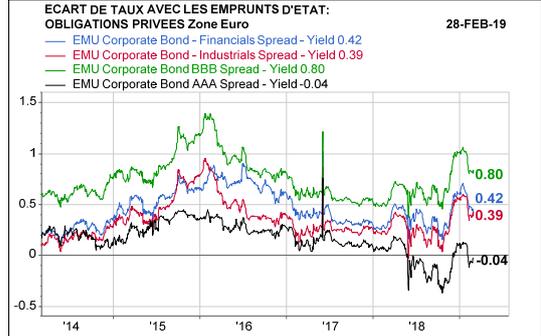
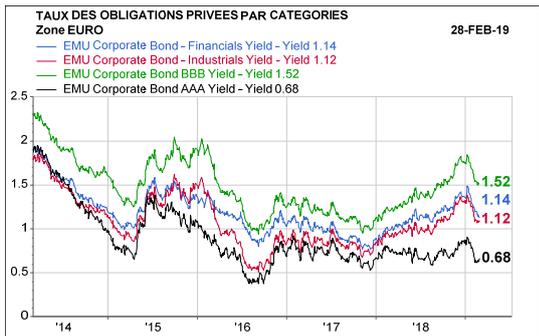
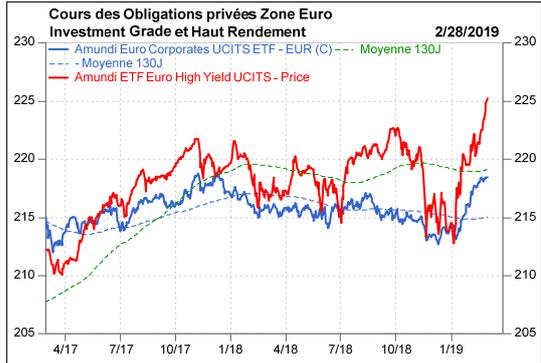
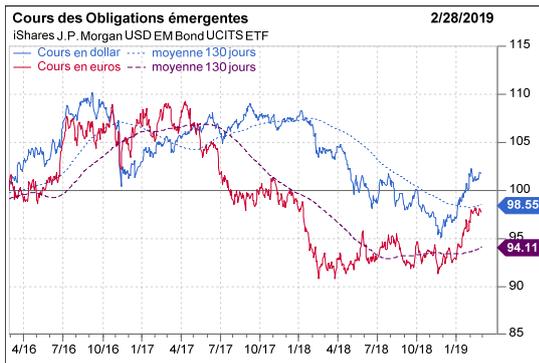
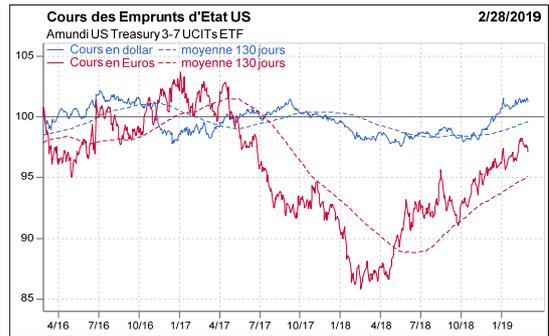
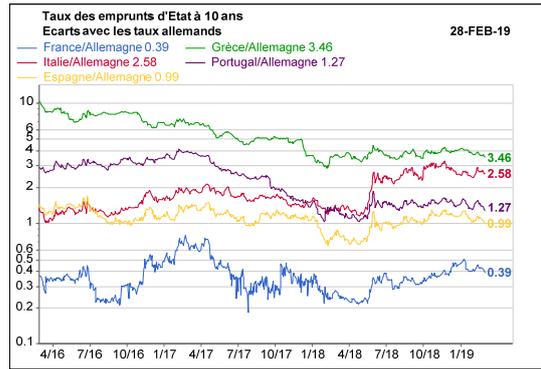
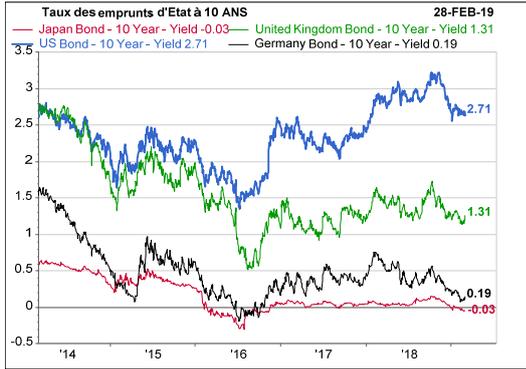
L'environnement monétaire reste donc favorable.



Taux à 10 ans	Données au 2/28/2019	Taux fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis		2.71	0.08	0.05
Allemagne		0.19	0.04	-
France		0.58	0.02	-0.01
Espagne		1.18	-0.02	-0.05
Italie		2.77	0.17	0.14
Portugal		1.44	-0.03	-0.06
Grèce		3.65	-0.21	-0.25
Royaume-Uni		1.31	0.09	0.06
Japon		-0.03	-0.03	-0.06
Suisse		-0.29	-0.02	-0.06

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX				
	28/02/19	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro		-0.4%	0.5%	0.5%
- les mieux notés		-0.4%	0.3%	0.3%
- les moins bien notés		-0.3%	1.0%	1.1%
- durée 1 à 3 ans		-0.1%	-0.2%	-0.2%
-durée plus de 10 à 15 ans		-0.6%	1.0%	1.0%
Emprunts d'Etats USA (\$)		-0.2%	0.5%	0.5%
Emprunts d'Etats USA (eur)		0.6%	0.9%	0.9%
Obligations émergentes (eur)		1.3%	5.2%	5.2%
Obligations privées Euro Inv.Grade		0.6%	2.0%	2.0%
Obligations privées Euro Haut Rendt		1.8%	5.0%	5.0%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)		0.0%	3.3%	3.7%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)		0.8%	5.7%	5.7%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)		0.8%	3.8%	4.1%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)		1.5%	6.1%	6.1%

pour les emprunts plus rémunérateurs comme les obligations privées à haut rendement et celles des pays émergents ou d'Europe du Sud.



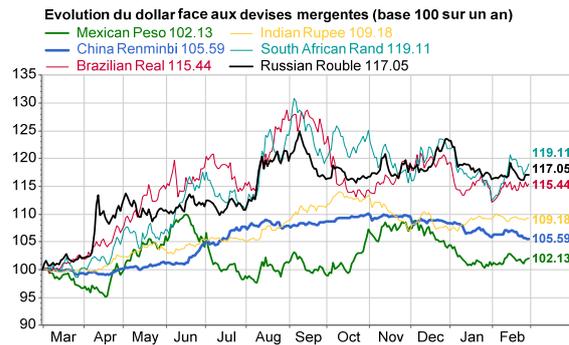
Marchés des changes et des Matières Premières: dollar, métaux et pétrole en hausse.

Sur le marché des changes, l'Euro a été plutôt faible, tout comme le Yen et le Réal brésilien. Le Sterling a continué à remonter avec l'atténuation des craintes sur une sortie brutale l'Angleterre de l'Union européenne sans accord.

Parallèlement, le dollar s'est raffermi face à toutes les devises, (sauf le sterling).

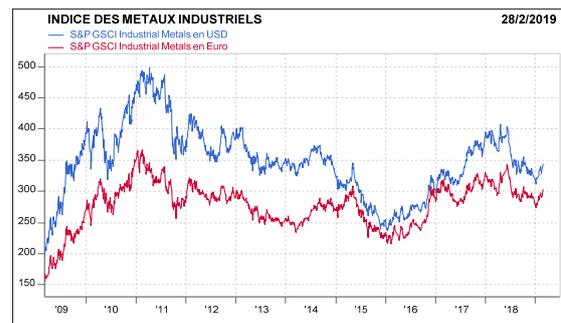
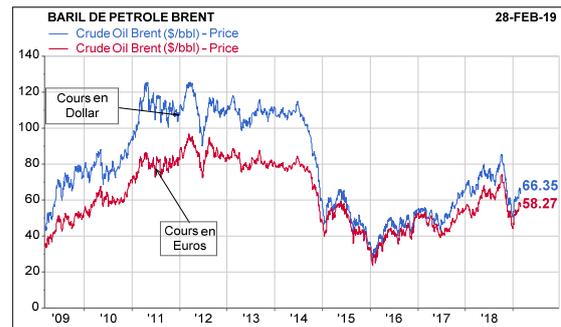
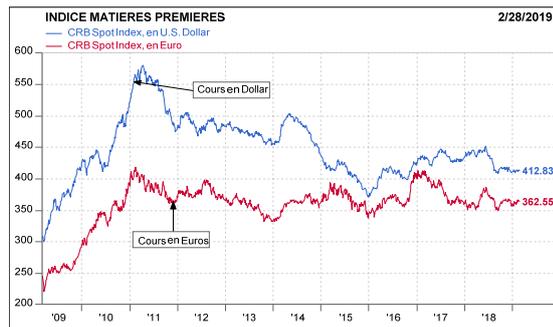
Nous maintenons notre conseil de couvrir au niveau actuel des positions en dollar contre une baisse face à l'euro.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 28/02/19	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.14	0.8%	0.4%	0.4%
JPY - Japan Yen	126.76	-1.5%	-1.1%	-1.1%
CHF - Swiss Franc	1.13	0.4%	-0.7%	-0.7%
GBP - Sterling.	0.86	1.9%	4.8%	4.8%
BRL - Brazilian Real	4.27	-2.1%	3.8%	3.8%
RUB - Russian Rouble	75.04	0.1%	5.7%	5.7%
INR - Indian Rupee	80.99	0.8%	-1.5%	-1.5%
CNY-Chine Renminbi	7.61	1.1%	3.1%	3.1%



Les matières premières ont poursuivi leur fort rebond. Les métaux industriels ont été favorisés par les espoirs de redressement de l'activité mondiale. La hausse du pétrole a été encore plus forte, toujours alimentée par la réduction effective de la production de pays de l'OPEP (Arabie Saoudite, Libye, Venezuela) et par un accroissement moins soutenu de celle des Etats-Unis.

Matières Premières - Variation des cours				
au 28/02/19	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 345\$	6.2%	13.9%	6.7%	14.3%
Pétrole Brent: 66\$	11.1%	31.2%	11.6%	31.7%
Produits Agricoles	-3.5%	-1.2%	-3.1%	-0.8%
Once d'or: 1319.15\$	1.3%	3.1%	1.7%	3.5%



Résultats des entreprises, évolutions des secteurs européens.

A ce jour, 97% des sociétés du S&P500 ont publié leurs résultats trimestriels, **en hausse de 13.1% sur un an. Les attentes sont dépassées pour 68% d'entre elles, en moyenne de 3.2%**. Pour le chiffre d'affaires, les données sont positives également.

En Europe, 76% des sociétés du Stoxx600 ont publié leurs résultats, **en hausse de 2.2%. Ils sont inférieurs aux attentes de 2.5%**. Pour le chiffre d'affaires, les données respectives sont un peu meilleures.

Les estimations de résultats ont encore été **révisées en baisse mais moins qu'au mois précédent**.

Pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 s'établit à +4.5% c. +5.8% en janvier, et pour 2020, à +11.4% c. +11.2%.

Pour le Stoxx600, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 s'établit à +8.7% contre +8.1% en janvier et pour 2020, à +9.1% contre +8.6%.

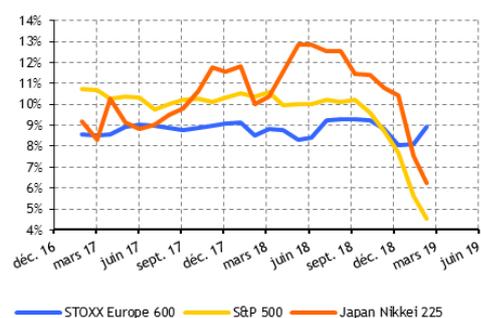
Au Japon, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 s'établit à +6.1% c. +7.7% en janvier et, pour 2020, à +5.3% contre +5.3% en janvier. **Pour 2019, les attentes du consensus semblent cohérentes avec les**

Publications du Q4 '18	% stés publiés	Var. %	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	96.8	13.1	3.2	67.5	22.5
S&P500 Chiffre d'affaires	96.8	6.0	0.5	61.3	38.3
STOXX600 Bénéf. nets	76.3	2.2	-2.5	45.1	45.5
STOXX600 Chif. d'affaires	76.3	5.2	0.2	61.0	35.3

prévisions d'activité actuelles. Pour 2020, elles paraissent un peu trop élevées en Europe et aux Etats-Unis.

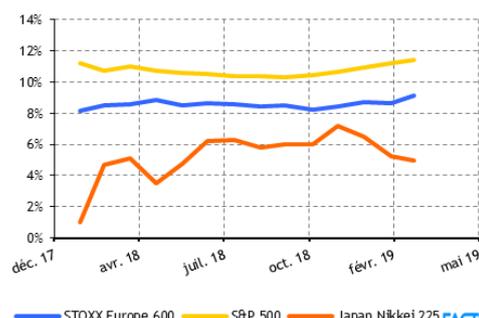
Consensus FactSet au 28/02/19	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations		Var. annuel. des résultats par action (médian)	
	2019(e)	2020(e)	2019(e)	2020(e)	2019(e)	2020(e)
EuroStoxx 50	8.2%	10.0%	-0.4%	-0.3%	10.0%	11.3%
Stoxx600 Europe	8.7%	9.1%	-0.8%	-0.6%	11.4%	9.2%
CAC 40	7.9%	9.7%	-0.8%	-0.6%	8.5%	6.4%
S&P 500	4.5%	11.4%	-0.8%	-0.8%	6.2%	12.9%
Nikkei 225	6.1%	5.3%	-1.7%	-1.4%	5.7%	12.9%

CREISSANCE BENEFICIAIRE 2019 DES INDICES DANS LES PAYS DEVELOPPES



FACTSET

CREISSANCE BENEFICIAIRE 2020 DES INDICES DANS LES PAYS DEVELOPPES



FACTSET

Révisions des bénéfices nets par action pendant les six derniers mois (moyenne 2018 et 2019)

Mise à jour au 28/02/19	Révision sur un mois au 28/02/19	Révision sur un mois au 31/01/19	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
STOXX Europe 600	-1.6	-1.3	-0.9	-0.2	-0.3	0.1	0.0
Chimie	12.3	-1.9	-3.8	4.6	-2.5	0.2	0.4
Tourisme-Loisirs	6.9	1.0	0.0	-0.9	-3.6	-0.9	0.1
Biens et Serv. Industriels	3.0	4.4	-0.3	-1.0	-0.8	0.1	-0.6
Immobilier	2.6	1.8	3.0	0.9	0.6	2.1	4.3
Media	0.9	1.6	-0.6	-0.5	-1.5	1.0	0.0
Biens de Conso. non cycl.	0.6	1.0	-0.4	1.0	-0.3	0.6	-0.2
Distribution	-0.5	0.3	-0.3	-0.4	0.0	0.2	-1.5
Pétrole et Gaz	-1.1	-5.9	-3.6	-0.9	5.3	1.9	0.7
Produits de base	-1.2	-4.9	-0.8	-1.0	0.4	1.1	1.0
Banques	-1.8	-2.1	-0.5	-0.6	-0.9	0.8	0.0
Technologie	-2.0	-4.3	-0.2	-0.5	0.6	-0.2	0.2
Service Publics	-2.3	0.4	-0.5	0.0	0.0	-6.6	-0.3
Automobile	-2.8	-1.2	-0.8	-0.7	-3.5	-1.7	-1.5
Alimentation/boissons	-4.0	-0.6	-0.2	0.1	-2.3	0.0	0.5
Construction & matériaux	-4.5	-1.1	-1.2	0.3	-1.7	-0.2	0.4
Santé	-5.0	-2.6	-0.5	0.2	0.2	1.3	1.0
Assurance	-5.3	-4.0	-1.4	-0.3	-0.3	0.5	-0.8
Télécommunications	-7.8	-1.0	-0.5	0.0	-0.8	-0.7	-0.5
Services financiers	-14.4	7.2	-1.9	-0.5	2.9	-0.3	-1.6

Au niveau des secteurs du Stoxx 600 Europe, les estimations bénéficiaires à la hausse ont été un peu moins nombreuses que le mois précédent: Chimie, Tourisme & Loisirs, Biens et Services Industriels, Immobilier, Media, Biens de Consommation non cycliques.

Pour tous les autres secteurs, qui restent majoritaires, les estimations ont été revues en baisse, les plus fortes touchant les secteurs Services Financiers, Télécommunications, Assurance, Santé, Construction & Matériaux, Alimentation/Boissons, Automobile, Services Publics et Technologie.

TABEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 28/02/19	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	3.9%	10.4%	4.4	8.9	15.1	-1.8	-1.4			
Construction & matériaux	7.3%	14.3%	10.1	13.7	16.6	-8.3	-0.6	2.8%	=	= ↗
Assurance	6.2%	12.8%	8.1	14.6	12.0	-10.0	-0.7	6.1%	+ ↗	+
Chimie	6.1%	11.4%	4.2	1.4	17.6	27.7	-3.1	4.2%	=	= ↗
Technologie	5.4%	12.6%	8.1	13.6	22.6	-1.1	-2.8	4.9%	=	=
Santé	4.8%	8.5%	4.8	6.5	18.4	-9.3	-0.7	14.5%	=	+
Distribution	4.5%	16.3%	7.6	9.2	19.7	-0.7	-0.3	2.6%	+ ↗	=
Biens et Serv. Industriels	4.3%	12.3%	3.6	14.4	18.5	7.4	-1.5	10.6%	=	= ↗
Biens de Conso.non cycl.	4.3%	10.4%	7.7	7.6	18.8	0.3	0.9	8.1%	=	=
Banques	4.3%	9.3%	9.8	5.1	9.7	-2.1	-1.5	11.0%	- ↘	-
Alimentation/boissons	4.1%	11.2%	4.8	11.6	21.9	-8.3	0.4	6.0%	+ ↗	+
Produits de base	3.6%	16.4%	0.1	2.4	11.1	0.0	-2.4	2.9%	=	=
Media	3.4%	9.5%	8.7	3.3	16.0	0.8	1.1	2.1%	= ↘	+
Pétrole et Gaz	2.8%	10.2%	39.1	1.4	12.3	0.9	-3.1	5.5%	=	=
Automobile	1.7%	13.5%	-9.4	8.3	7.7	-2.3	-3.4	2.7%	=	-
Services financiers	1.7%	10.0%	-36.6	56.8	23.2	-19.9	-8.8	2.0%	=	=
Tourisme-Loisirs	1.1%	6.9%	-6.3	8.8	13.0	13.6	0.3	1.6%	=	=
Service Publics	0.3%	7.8%	-21.8	27.1	19.2	-4.2	-0.5	4.1%	= ↘	+
Télécommunications	0.0%	-2.4%	-6.2	4.2	14.4	-14.4	-1.2	3.4%	=	=
Immobilier	-1.8%	8.8%	16.1	-1.8	17.3	4.0	1.2	2.0%	= ↘	=

La poursuite du rebond des indices a permis à davantage de secteurs de retrouver une tendance haussière à court terme. Ils sont maintenant 16 sur 19. C'est un signe de bonne santé de la tendance du marché. L'avancée est générale.

Ainsi, huit secteurs sont passés d'une tendance neutre à une tendance haussière: des secteurs défensifs (Santé, Biens de Consommation) comme des secteurs plus cycliques (Industrie, Produits de base, Chimie).

Le secteur Télécommunications est resté en tendance baissière. La tendance des secteurs Automobile et Banques reste neutre.

Les fortes hausses ont été assez bien distribuées entre secteurs cycliques ou défensifs.

Les tendances relatives sectorielles à court terme ont été assez remaniées. Les six secteurs qui étaient en tendance relative positive sont passés en tendance relative neutre. Trois secteurs sont passés en tendance relative positive (Assurance, Distribution, Alimentation/Boissons).

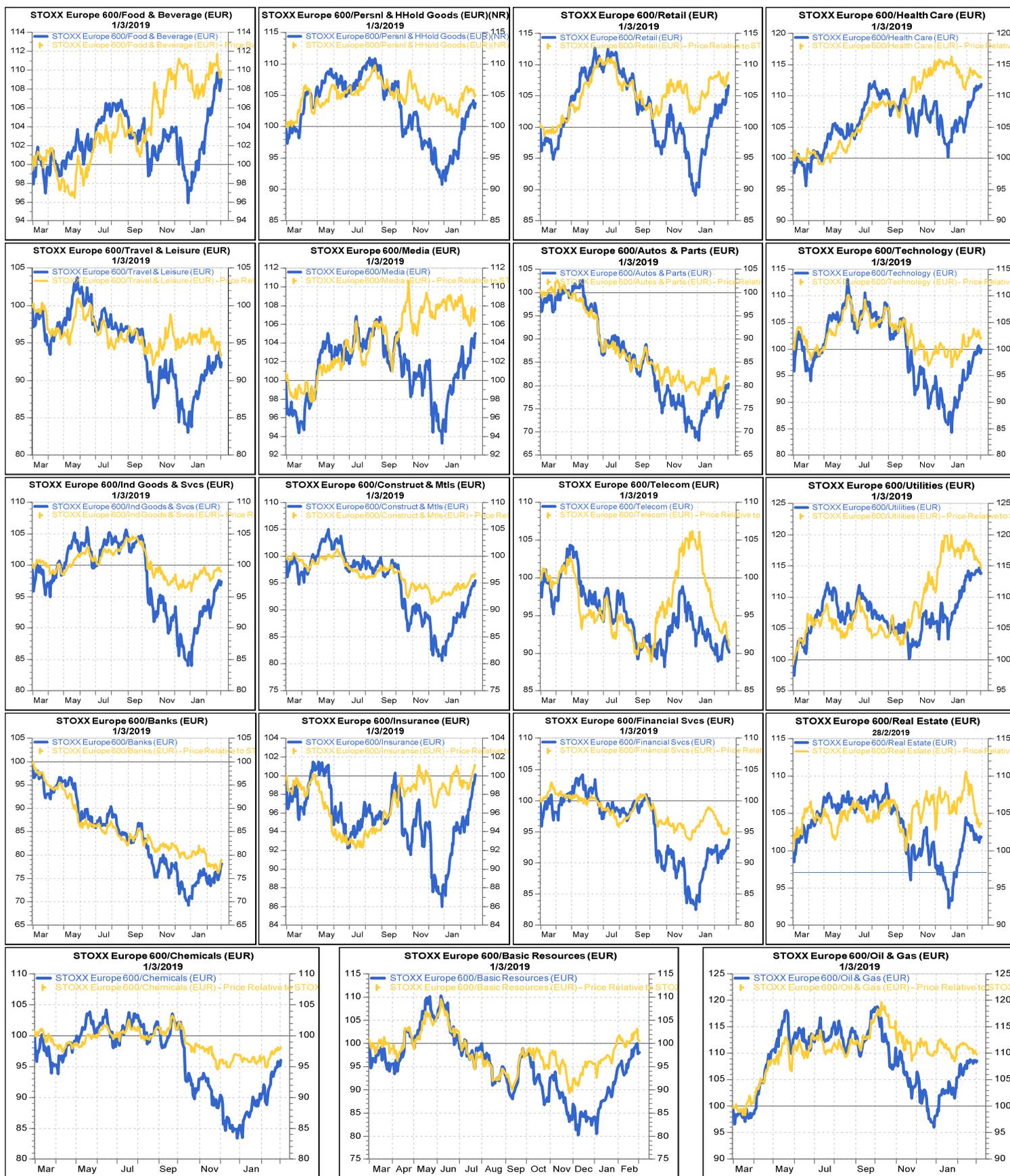
Un seul secteur a retourné sa tendance relative de négative à neutre, les Biens de Consommation non cycliques.

La forte concentration de secteurs en tendance relative neutre est également le signe d'une tendance haussière assez généralisée mais aussi probablement la marque d'une hausse qui arrive à maturité puisque de moins en moins de secteurs arrivent à surperformer.

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

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

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 : poursuite du rebond.

Le rebond des indices actions s'est poursuivi aux Etats-Unis, en Europe et en Chine. Il est toujours alimenté par les positions plus souples des Banques Centrales et par l'espoir qu'un accord imminent entre Chine et Etats-Unis permettra d'arrêter la baisse de tonus de l'activité en Europe et en Asie. Les autres indices émergents ont été plus hésitants à cause du rebond du dollar. Enfin l'évolution très mitigée de l'économie japonaise a tempéré les ardeurs des investisseurs.

L'ampleur de la hausse surprend de nombreux investisseurs alors que l'activité économique n'a pas retrouvé son rythme de l'été dernier dans de nombreux pays.

Aux Etats-Unis, le PER des actions est remonté de 2.9%, de 15.8 à 16.3, alors que les estimations de bénéfice par action à 12 mois restaient stables.

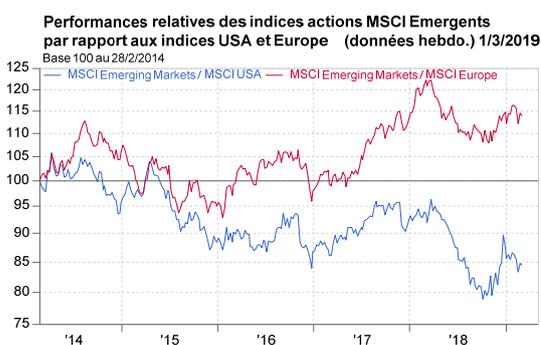
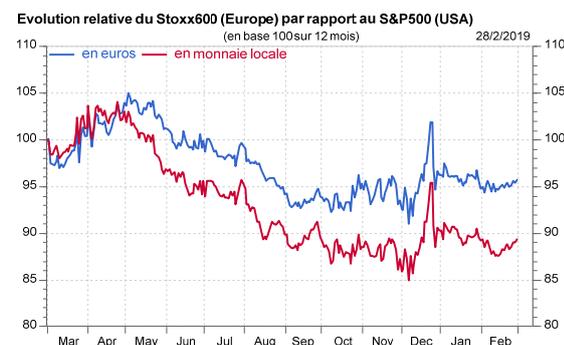
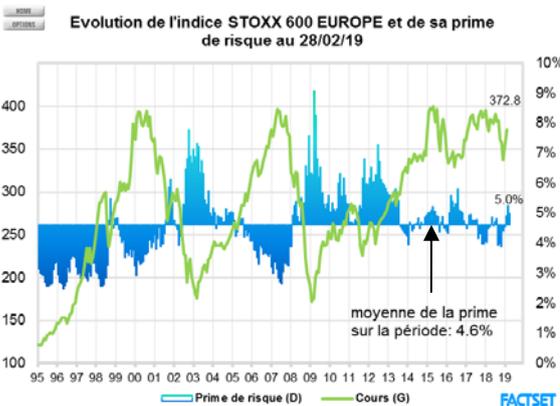
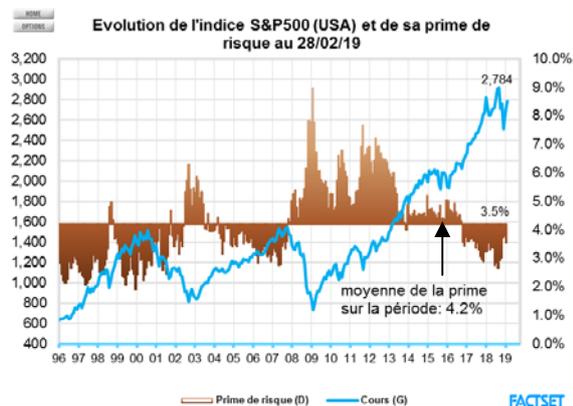
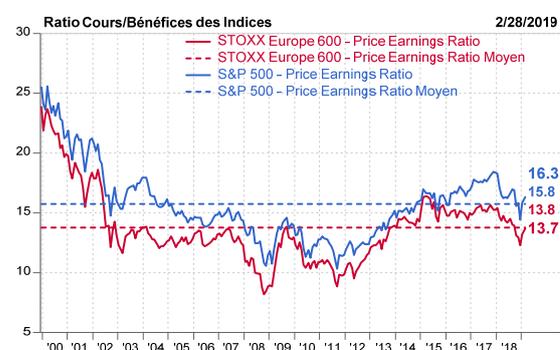
En Europe, le PER a rebondi de 3.6% (de 13.3 à 13.7) quand les bénéfices estimés étaient relevés de 0.4%.

Les valorisations restent proches de leurs moyennes historiques (15.8 pour le SP500 et 13.8 pour le STOXX600).

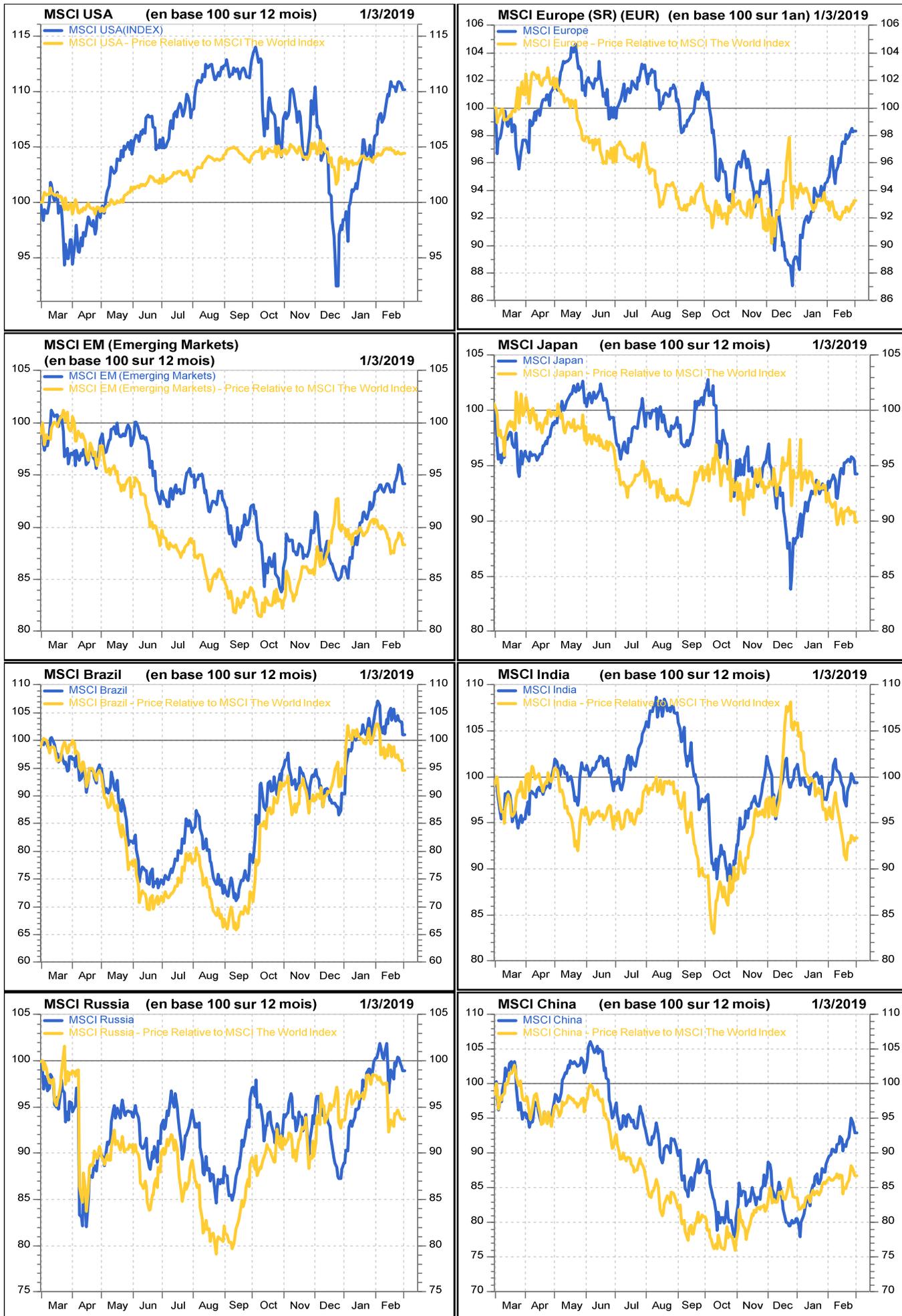
Parallèlement, la prime de risque a reculé de 3.8% à 3.5% pour les actions américaines, et de 5.3% à 5.0% pour les actions européennes. **Comme les taux longs ont été stables et que les estimations de résultats ont été légèrement abaissées, la baisse de la prime**

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 28/02/19	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	3.6%	11.2%	11.2%
MSCI USA	3.9%	11.9%	11.9%
MSCI Europe	3.9%	10.2%	10.2%
MSCI Japan	0.7%	6.4%	6.4%
MSCI EM (Emerging Markets)	0.9%	9.2%	9.2%
MSCI Asia Pacific ex Japan	2.9%	9.9%	9.9%
MSCI EM Latin America	-3.6%	10.4%	10.4%
MSCI EM Eastern Europe	-1.5%	8.6%	8.6%
MSCI Brazil	-4.6%	11.9%	11.9%
MSCI Russia	-1.3%	11.3%	11.3%
MSCI India	0.7%	-1.7%	-1.7%
MSCI China	4.2%	15.3%	15.3%

de risque provient du retour de la confiance chez les investisseurs.



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



Source FactSet

CHOLET DUPONT 16 Place de la Madeleine 75008 PARIS Tél. 01 53 43 19 00 Internet: www.cholet-dupont.fr

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 28/02/19

Indices		Dernier Cours (Dev Locale)	Variation du cours sur 1 semaine	Perf. depuis début mois	Perf. depuis début trim.	Perf. depuis le 1er janvier	PER 2019 médian	PER 2020 médian	BNA Var 2019	BNA Var 2020	Rend Net 2019
DJ Stoxx 600		372.80	0.65%	3.94%	10.41%	10.41%	13.9 x	12.7 x	8.9%	9.1%	3.8%
DJ Stoxx 50		3029.67	0.48%	4.57%	9.77%	9.77%	13.7 x	12.5 x	6.3%	9.4%	4.1%
DJ Euro Stoxx 50		3298.26	1.06%	4.39%	9.89%	9.89%	13.4 x	12.2 x	8.1%	9.9%	3.8%
DJ Stoxx Large 200		372.73	0.57%	4.02%	10.11%	10.11%	13.5 x	12.4 x	7.1%	9.0%	4.0%
DJ Stoxx Mid 200		460.13	0.93%	3.63%	11.40%	11.40%	14.8 x	13.4 x	16.0%	10.1%	3.5%
DJ Stoxx Small 200		283.95	0.91%	3.70%	11.87%	11.87%	15.5 x	14.3 x	14.4%	8.9%	3.2%
Dow Jones (US)		25916.00	0.25%	3.67%	11.10%	11.10%	15.6 x	14.2 x	4.9%	9.9%	2.4%
S&P 500 (US)		2784.49	0.35%	2.97%	11.08%	11.08%	16.6 x	14.9 x	4.5%	11.4%	2.1%
NASDAQ Composite (US)		7532.53	0.98%	3.44%	13.52%	13.52%	21.9 x	18.7 x	7.4%	17.4%	1.2%
Russell 2000 (US)		1575.55	0.00%	5.08%	16.83%	16.83%					
Nikkei 225 (JP)		21385.16	-0.37%	2.94%	6.85%	6.85%	14.9 x	14.1 x	6.1%	5.3%	2.1%
TOPIX 500 (JP)		14.44	-0.95%	0.27%	6.05%	6.05%					
CAC 40		5240.53	0.85%	4.96%	10.78%	10.78%	13.9 x	12.7 x	8.1%	9.6%	3.4%
SBF 120		4160.67	0.97%	4.93%	10.78%	10.78%	14.2 x	12.9 x	9.9%	10.3%	3.4%
SBF 250		4079.94	0.97%	4.83%	10.74%	10.74%	14.3 x	12.9 x	10.3%	10.6%	3.3%
CAC Mid 60		12975.60	1.87%	5.73%	12.06%	12.06%	16.4 x	14.5 x	8.9%	13.3%	2.9%
CAC Small		10667.94	0.70%	-0.88%	8.72%	8.72%	17.4 x	13.9 x	34.4%	25.1%	2.7%
DAX Price Return (DE)		5284.27	0.77%	3.04%	8.67%	8.67%	12.3 x	11.2 x	9.6%	9.9%	3.5%
SMI (CH)		9388.94	0.59%	4.68%	11.38%	11.38%	15.9 x	14.7 x	13.2%	8.0%	3.4%
Ibex 35 (ES)		9277.70	0.94%	2.44%	8.64%	8.64%	11.9 x	11.1 x	13.0%	7.3%	4.6%
FTSE MIB		20659.46	2.23%	4.71%	12.75%	12.75%	11.6 x	10.5 x	8.1%	10.5%	4.2%
FTSE 100 (GB)		7074.73	-1.29%	1.52%	5.15%	5.15%	12.6 x	11.6 x	4.1%	8.4%	4.8%
CECE Index (EUR.EST)		1776.56	0.74%	-0.72%	4.87%	4.87%	11.0 x	10.2 x	3.3%	7.8%	3.8%
RTS Interfax (Russie)		1188.28	-0.03%	-2.15%	11.19%	11.19%	5.5 x	5.1 x	-5.0%	8.1%	7.0%
SSE Composite Index - Price		2940.95	6.87%	13.79%	17.93%	17.93%	14.4 x	12.2 x	15.0%	17.3%	2.2%
Sensex 30 (IN)		35867.44	-0.09%	-1.07%	-0.56%	-0.56%	19.0 x	15.7 x	23.7%	21.7%	1.6%
Bovespa (BR)		95584.35	-1.39%	-1.86%	8.76%	8.76%	12.0 x	11.0 x	30.8%	9.4%	3.6%
Merval Bench (AR)		34485.80	-3.81%	-5.07%	13.84%	13.84%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		42823.81	-1.73%	-2.65%	2.84%	2.84%	14.1 x	12.4 x	18.5%	13.5%	3.1%

Source Factset

Stratégie d'investissement : profiter de toute déception pour acheter sur repli.

Le mois de février a vu la poursuite des tendances engagées par les marchés financiers en début d'année : hausse des indices actions et des obligations privées. Les investisseurs ont continué à saluer les progrès annoncés dans le déroulement des négociations commerciales entre Américains et Chinois. Si un accord semble se rapprocher, sa conclusion n'est pas aussi imminente que les marchés l'espèrent et il ne faut pas exclure d'ultimes déceptions passagères.

Les marchés ont pu compter sur d'autres motifs d'encouragement comme l'amélioration du contexte monétaire. Par conséquent, le risque de forte contraction des liquidités, qui inquiétait les investisseurs s'estompe un peu plus.

L'environnement économique mondial pourrait être caractérisé comme suit : une croissance un peu moins vigoureuse, dont la lente dégradation, qui durait depuis un semestre, s'est atténuée ou interrompue en février, dans certains pays seulement, et toujours grâce au redressement des services. Une levée de la menace protectionniste envers la Chine ou l'automobile européenne devrait donc, aux yeux des investisseurs, stimuler cette amorce de reprise de la croissance mais la longueur des négociations a prolongé le manque de tonus dans de nombreux pays. De ce fait, les anticipations positives des marchés peuvent sembler exagérées.

L'évolution du contexte géopolitique, économique et monétaire nous a amené à relever nos objectifs pour les indices actions à juin et décembre 2019. En effet, les doutes sur la pérennité de la croissance semblent refluer. La stabilité des politiques des Banques Centrales constitue un soutien. De plus les estimations de résultats des entreprises ont été révisées en baisse assez substantiellement et les marchés actions et les analystes ne sont plus déphasés. Enfin, les valorisations des actions ne paraissent pas aussi élevées qu'à l'automne dernier et l'optimisme des investisseurs n'est pas encore à son maximum. Avec ces nouveaux objectifs, le potentiel d'appréciation des indices s'établit respectivement entre 1 et 2% et entre 3 et 5%.

Cependant, à très court terme, nous sommes plus réservés. La hausse des actions a été forte et régulière. Nous notons toutefois qu'elle a été un peu moins forte en février, et même si le mouvement a été large, moins de secteurs ont surperformé et des secteurs jugés défensifs se comportent mieux. Ceci laisse supposer que la hausse a été un peu trop rapide et que l'emballement des investisseurs est peut-être prématuré. Quelques déceptions sur les négociations commerciales ou sur la situation économique suffiraient à faire reculer les indices.

Cela permettrait d'effectuer des achats d'actions dans de meilleures conditions.

Nous n'avons pas modifié nos recommandations globales sur les actions, toujours Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme. A court terme, nous surpondérons les Etats-Unis et les pays émergents. L'Europe et le Japon restent sous pondérés.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 28/02/19	Prévision 30/06/2019	Prévision 31/12/2019
CAC40	5240.53	5300 ↗	5400 ↗
Eurostoxx 50	3298.26	3350 ↗	3400 ↗
S&P 500	2784.49	2825 ↗	2925 ↗
Nikkei	21385.16	21500 ↗	22000 →
Emprunts	28/02/19	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	0.19	0.20 →	0.25 ↘
Taux 10 ans \$	2.71	2.75 →	2.85 →
Taux 10 ans Yen	-0.03	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	28/02/19	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.14	1.15 ↘	1.16 ↘
Dollar/yen	111.32	111 ↗	112 ↗

Nous avons procédé à plusieurs ajustements sectoriels. A court terme, nous avons relevé les secteurs Alimentation/Boissons, Assurance et Distribution à Surpondérer. Nous avons abaissé à Neutre les secteurs Media, Services Publics et Immobilier et le secteur Automobile à Sous pondérer. A moyen terme, nous avons relevé les secteurs cycliques Biens et Services Industriels, Chimie et Construction & Matériaux à Neutre.

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

Nous conservons notre opinion Neutre à court terme sur les produits obligataires et nous privilégions seulement les obligations émergentes.

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)	Sous pondérer	Neutre	→	↘
Asie hors Japon	Sur pondérer	Neutre	↗	↘
Amérique Latine	Sur pondérer	Neutre	↗	→
Europe de l'Est	Sur pondérer	Neutre	↗	→
Produits de taux et Produits Mixtes	Neutre	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)	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
Obligations Sociétés US (couvertes)	Neutre	Sous pondérer	↗	↘
Obligations Sociétés US (haut rendt, couvertes)	Neutre	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

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré: allègement tactique des actions.

Dans notre allocation équilibrée, nous avons continué à réduire tactiquement le poids des actions aux Etats-Unis, en Europe et à le remonter dans les Pays Emergents. Nous avons augmenté celui des emprunts

d'Etat américaines, des obligations émergentes et privées européennes ainsi que des fonds de multi-stratégie obligataires. Nous avons réduit le poids des emprunts à taux variable ou indexés sur l'inflation.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Allocation. Actuelle	Modif.	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	46.4	↘	47.8	
	Etats-Unis	0	20	11.5	↘	11.8	49%
	Europe	10	60	26.5	↘	28.1	
	Japon	0	10	1.2		1.2	75%
	Pays Emergents	0	10	7.2	↗	6.7	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	37.3	↗	35.8	
	Multi stratégie obligataire	0	30	22.4	↗	21.7	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	1.8		1.8	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	1.2	↗	0.7	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.9	↗	1.5	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	1.9		1.9	63%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	1.5	↗	0.6	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	3.1	↘	4.1	
Obligations Convertibles Europe	0	15	3.5		3.5		
LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES		0	60	16.3		16.4	