



## Stratégie d'Investissement – Juillet 2019

### La consolidation semble terminée mais la progression des marchés se poursuivra-t-elle ?

Un mois de correction aura suffi pour digérer la hausse que les marchés avaient enregistrée en 4 mois et leur permettre de repartir de plus belle vers de nouveaux sommets, en tout cas pour les actions américaines et européennes, les emprunts d'Etat et les obligations privées. Les revalorisations de ces marchés au 1er semestre sont les plus fortes constatées en six mois depuis 2008. Que peut-on attendre de la trêve USA/Chine finalement annoncée au G20 ? Quels sont les autres points à surveiller cet été ? Les marchés actions, malgré leur progression, ne nous semblent pas trop risqués mais le potentiel d'appréciation supplémentaire est limité à court terme. Par ailleurs, nous sommes préoccupés par l'évolution des taux longs qui nous semblent trop bas. Comme le mois dernier, nous restons donc raisonnablement prudents à court terme. Notre exposition légèrement sous-investie nous permet d'être relativement sereins et confiants pour les prochains trimestres.

**L**es investisseurs peuvent remercier la Fed, la BCE et Donald Trump. En effet, lors de sa réunion du 19 juin, la Fed a signalé une posture plus conciliante et très attentive aux risques économiques domestiques et internationaux, et ce d'autant que l'inflation reste basse. Par la suite, la BCE et son Président ont également évoqué la possibilité d'adopter des nouvelles mesures pour redresser une inflation décidément trop faible et soutenir l'activité. Ces interventions ont permis une nouvelle décrue des taux longs dans de nombreux pays, ceux-ci passant également en territoire négatif en France, en Belgique ou en Irlande, sans parler des taux à 10 ans allemands tombés à -0.3%.

Par ailleurs, à l'approche du G20 de fin juin, la perspective d'une rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping a ressurgi et a alimenté les espoirs de reprise des négociations rompues fin mai. Dans ce contexte plus favorable, les escarmouches dans le Golfe Persique et les craintes d'escalade avec l'Iran n'ont pas eu d'impact durable à part une petite remontée des cours du pétrole. De même, l'arrivée en 1<sup>ère</sup> position de Boris Johnson, ardent Brexiter, devant Jeremy Hunt, dans la course au poste de Premier Ministre du Gouvernement de sa Majesté, n'a pas fait dérailler le rally des actions.

**Que peut-on attendre de la trêve USA/Chine finalement annoncée au G20 ?** Elle constitue un événement positif puissant mais probablement transitoire pour les marchés. En effet, elle repousse l'impact de la hausse des droits de douane sur les économies américaine et chinoise que l'on craignait. Mais les questions centrales relatives à la propriété intellectuelle et aux transferts de propriété n'ont pas été évoquées et resteront des points sensibles et délicats à trancher. Ce qui rend les observateurs dubitatifs sur la possibilité d'un accord complet d'ici à l'automne. A l'inverse, une

fois de plus, Trump a modéré ses positions (vis-à-vis de la Chine, du Président Coréen ou de l'Iran) quand les tensions ont atteint un niveau difficilement supportable pour les Bourses et l'économie américaine !

De ce fait, il est extrêmement difficile d'évaluer les chances d'accord plus large ou d'échec total de ces négociations commerciales. Sans oublier les tweets du Président américain qui peuvent rebattre les cartes à tout moment et relancer les craintes et les doutes au sujet des échanges avec l'Europe ou d'autres pays.

En conclusion, les marchés échaudés par les précédents épisodes, ne vont sans doute pas s'enflammer durablement sans des résultats concrets mais ils ont aussi appris à gérer le risque « Trump » qui les affole moins. Les probabilités de baisse se sont donc probablement atténuées.

### Quels sont les autres points à surveiller cet été ?

**En premier lieu, les marchés obligataires et les statistiques économiques.** Les espoirs des marchés obligataires semblent démesurés. Ils attendent 1% de baisse des taux en 12 mois ce qui est irréaliste. La Fed peut sans doute les réduire de 0.25% ou 0.50% pour intégrer le faible niveau de l'inflation et le risque économique. Mais pour aller au-delà, elle aurait besoin de signaux de ralentissement économique beaucoup plus fort entraînant un risque de récession. Or, même si l'économie américaine faiblit, la probabilité de récession n'est pas assez élevée. **Si les prochains chiffres de l'emploi sont meilleurs qu'en mai, les anticipations sur l'évolution des taux pourraient se retourner et alimenter un repli des marchés obligataires, devenus chers** après leur récente hausse, et entraîner les actions qui en ont profité le plus.

Heureusement, les marchés actions dans leur ensemble ne sont pas dans une bulle spéculative.

L'optimisme n'est pas démesuré et le niveau de la prime de risque les protège en partie d'une petite remontée des taux longs. En revanche, ils sont également sensibles aux fluctuations des estimations bénéficiaires des sociétés et donc au cycle économique.

Sur ce point, la situation reste mitigée. **La croissance mondiale semble se stabiliser à nouveau sauf dans la sphère industrielle.** Plus précisément, l'activité semble ré-accélérer légèrement en Europe. Elle se stabiliserait au Japon et continue à faiblir dans les pays émergents. Quant aux Etats-Unis, le pays reste en forte croissance mais celle-ci ralentit progressivement. Ce sont, bien sûr, les risques de guerre commerciale et de blocages des échanges commerciaux mondiaux (dans la technologie notamment) qui freinent les investissements et font baisser la confiance des agents économiques. La conclusion d'un armistice, même incomplet, est donc vitale pour arrêter ce ralentissement modéré pour l'instant.

Ces incertitudes se constatent dans l'évolution des prévisions des économistes (qui ont réduit pour la première fois les prévisions pour 2020) mais aussi dans celles des analystes financiers. Or les prévisions de bénéfices et de croissance des résultats pour 2019 baissent fortement depuis un an au Japon, aux Etats-Unis et beaucoup plus modérément en Europe. Quant aux prévisions pour 2020, elles sont étonnement plus stables, ce qui est positif à court terme mais légèrement préoccupant. **Ce manque de carburant pour les actions a été compensé par le fort repli des taux longs. Mais si celui-ci s'arrête ou si les déceptions l'emportent lors des publications de résultats du 2<sup>ème</sup> trimestre, le rally haussier des actions pourrait s'interrompre.**

**Enfin, il nous faut rappeler les autres facteurs de risque habituels.**

Le candidat retenu au poste de 1<sup>er</sup> ministre du Royaume-Uni devrait être connu vers le 23 juillet. C'est un facteur négatif. En revanche, au sein des instances européennes, les candidats aux 4 principaux postes viennent d'être annoncés dont Christine Lagarde pour la BCE en remplacement de Mario Draghi fin octobre, ce qui a rassuré les investisseurs quant à la poursuite d'une politique monétaire conciliante. De plus, l'Italie vient d'échapper aux sanctions prévues dans le cadre de la procédure de déficit excessif, ce qui a poussé les taux italiens encore plus bas. Le pays restera néanmoins sous surveillance notamment lors de la préparation de son prochain budget à l'automne. Les tensions dans le Golfe Persique avec l'Iran restent palpables même si Trump a déclaré ne pas vouloir la guerre tout en prédisant une victoire rapide en cas de conflit...

**En résumé, quelles sont les hypothèses les plus probables pour les prochaines semaines, dans l'ordre chronologique ?**

- les résultats publiés aux Etats-Unis sont globalement conformes aux attentes avec quelques déceptions,
- Boris Johnson est le candidat retenu par le Parti Conservateur,
- la Fed baisse ses taux de 0.25% le 31 juillet, satisfaction ou déception ?
- les négociations commerciales se poursuivent pendant l'été, sans nouvelle concrète, ce qui entretient l'espoir,
- les tweets de Donald Trump continuent d'occasionner des réactions épidermiques passagères,
- les signaux économiques restent mitigés sans être trop inquiétants ce qui entretient l'attentisme.

**Dans ce contexte, nous restons prudents sur l'évolution des taux longs** qui pourraient remonter de 0.20% en Europe à court terme **ce qui pénalisera les marchés obligataires les plus sûrs**, alors que les obligations des entreprises ou des Etats périphériques européens peuvent profiter du maintien de la confiance.

**Les marchés actions, malgré leur progression, ne nous semblent pas trop risqués mais le potentiel de hausse est limité à court terme** par toutes les contraintes évoquées. Renforcer globalement des positions en actions aujourd'hui nous semble donc déraisonnable. Alléger certaines positions si l'appréciation des actions continue quelques semaines serait sans doute opportun alors que des risques peuvent se présenter à tout moment. Mais face aux faibles rendements des autres placements, les actions ont toujours leur place dans des portefeuilles à constituer ou trop peu investis.

Pour être complet, **n'oublions pas la possibilité d'avoir un accord USA/Chine plus large**, assorti d'une réduction des droits de douane récemment augmentés. Certes, ceci suppose une reculade de la Chine mais, dans ce cas, le potentiel de hausse des actions à horizon de 12 mois (+5 à 10%) serait très supérieur à nos prévisions actuelles, avec une probabilité que l'on pourrait évaluer à 10%. Quelques analystes techniques commencent aussi à évoquer ces objectifs.

**Comme le mois dernier, nous restons donc raisonnablement prudents à court terme. Notre exposition légèrement sous-investie nous permet d'être relativement sereins et confiants pour les prochains trimestres.**

**Nous avons peu modifié nos prévisions sur les marchés actions pour fin décembre et fin juin 2020**

**(avec un abaissement pour le Japon). Par rapport aux niveaux actuels, le potentiel de hausse des indices est de l'ordre de 3 à 5% à six et douze mois.**

**Nous maintenons nos recommandations globales sur les actions**, Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme. Nous n'avons pas modifié les notes des différentes zones géographiques, et conservons nos préférences pour les Etats-Unis et aussi l'Europe à moyen terme.

**Nous avons procédé à quelques ajustements sectoriels.** Nous avons relevé la note à court terme du secteur Santé à Surpondérer. Nous avons abaissé celle de la Distribution à Sous-pondérer et celle des Medias à Neutre. Nous maintenons donc une allocation assez défensive. Celle-ci pourrait évoluer

en cas de remontée des taux longs ou d'accord significatif entre la Chine et les Etats-Unis.

**Nous conservons notre opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires.** Compte tenu du bas niveau sur les taux longs, il nous semble que ces produits auront du mal à conserver leur tendance haussière.

**Dans notre allocation équilibrée**, en fin de mois dernier, notre Comité d'Allocation d'Actifs a modestement abaissé le poids des actions américaines et émergentes. Nous avons également allégé la pondération des emprunts d'Etats et des obligations convertibles au profit des liquidités et des produits de multi-stratégie obligataire.

Achévé de rédiger le 4 juillet 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 rythme d'expansion de l'activité mondiale se stabilise.

Les prévisions de croissance pour 2019 ont été encore marginalement abaissées dans les pays émergents et aux Etats-Unis. Pour la 1<sup>ère</sup> fois, elles le sont aussi pour 2020 dans toutes les zones. Le rythme d'expansion de l'activité mondiale s'est stabilisé, grâce à un léger redressement dans les services alors que la contraction s'accroît modérément.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2018	Rév.	2019	Rév.	2020	Rév.
Etats-Unis	2.9%	-	2.5%	-0.1%	1.8%	-0.1%
Zone Euro	1.8%	-	1.2%	-	1.3%	-0.1%
Japon	0.7%	-	0.7%	0.1%	0.4%	-0.1%
Emergents	5.0%	-	4.7%	-0.1%	4.8%	-0.1%
Monde	3.7%	-	3.3%	-	3.3%	-

## Etats-Unis : la croissance de l'activité ralentit, pesant cette fois sur la consommation et les services.

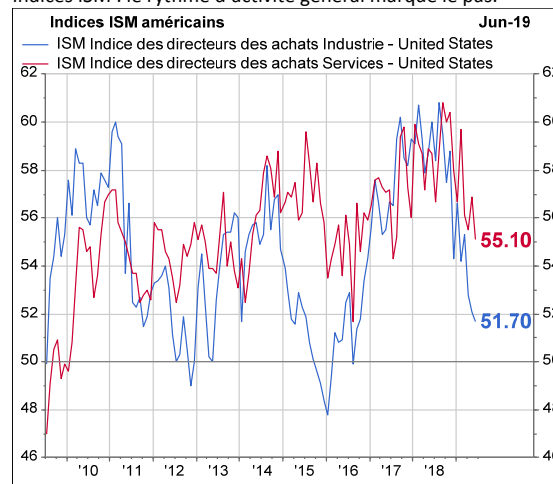
La croissance au 1<sup>er</sup> trimestre a été confirmée à 3.1% en rythme annualisé. La modération de l'activité se poursuit, pesant cette fois sur la consommation.

La hausse des ventes de détail a faibli en mai malgré la poursuite du rebond de la hausse des revenus. Cela provient est peut-être du recul de la confiance des consommateurs. La stabilisation et l'évolution de l'activité immobilière est encourageante. La hausse

de la production industrielle s'est accentuée. L'inflation sur un an est retombée à 1.8% et à 2% hors alimentation et énergie. Les créations d'emplois devraient se redresser et le taux de chômage rester stable. La hausse du salaire horaire pourrait remonter à 3.2% sur un an c. 3.1%. Les indices des directeurs d'achat montrent que l'expansion de l'activité ralentit maintenant dans l'industrie et dans les services.

USA- Données mensuelles	Jun-19	May-19	Apr-19	Mar-19
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	3.2	3.7	3.8
Revenus (% a/a, sa)	-	4.1	3.9	3.5
Taux d'épargne (%)	-	6.1	6.1	6.2
Taux de chômage (%)	-	3.6	3.6	3.8
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	-	75	224	153
Permis de construire (millions)	-	1.30	1.29	1.29
Mise en chantiers (millions)	-	1.27	1.28	1.20
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.63	0.68	0.71
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	215.7	214.0
Inflation (%a/a, sa)	-	1.8	2.0	1.9
Production industrielle (% a/a, sa)	-	2.0	0.9	2.2
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	-1.3	-2.8	1.7
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	121.5	131.3	129.2	124.2
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.7	52.1	52.8	55.3
Indice directeurs d'achats Services (%)	55.1	56.9	55.5	56.1
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	2.5	2.5	2.9

## Indices ISM : le rythme d'activité général marque le pas.



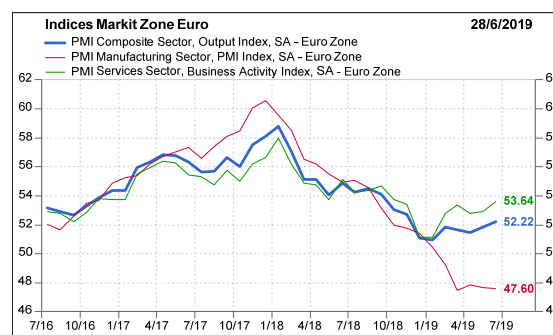
## Zone Euro : le rythme d'expansion se redresse modestement pour la deuxième fois.

En Europe, le rythme d'expansion se redresse légèrement grâce à une amélioration en France. Il reste stable en Allemagne et en Espagne. L'Italie reste en stagnation et l'activité se contracte au Royaume-Uni.

En mai, la hausse des ventes de détail a ralenti par rapport à avril, dont le chiffre a été heureusement revu en hausse de 0.3%, le chômage a légèrement

baissé. Le recul de la production industrielle s'est modéré en avril. L'inflation a été stable à 1.2% sur un an et elle est remontée à 1.1% hors alimentation et énergie. Les indices de sentiment restent faibles. Selon les directeurs d'achat, l'expansion de l'activité se redresse grâce aux services où l'expansion augmente légèrement alors que le rythme de contraction dans l'industrie est stable.

EUROZONE - Données mensuelles	Jun-19	May-19	Apr-19	Mar-19
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	1.3	1.8	2.0
Taux de chômage (%)	-	7.5	7.6	7.6
Inflation (% a/a)	1.2	1.2	1.7	1.4
Production industrielle (% a/a)	-	-	-0.4	-0.7
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-7.2	-6.5	-7.3	-6.6
Indice de Sentiment Economique	103.3	105.2	103.9	105.6
Indice IFO (2000=100)	97.9	98.3	98.2	99.4
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-21.1	-2.1	3.1	-3.6
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.6	47.7	47.9	47.5
Indice directeurs d'achats Services (%)	53.6	52.9	52.8	53.3



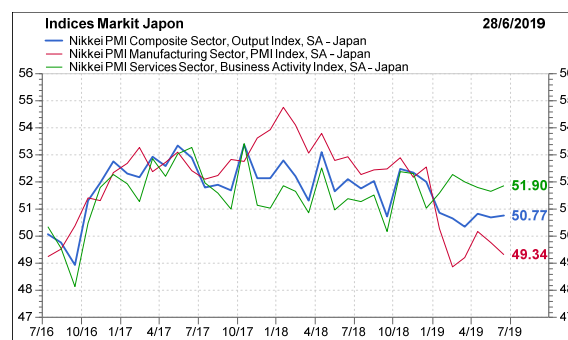
## Japon: le rythme de croissance se stabilise à un niveau modeste grâce aux services.

La croissance au 1<sup>er</sup> trimestre a été révisée à 2.2% en rythme annualisé, contre 2.1% précédemment. La consommation et les services ont permis au rythme d'activité de se stabiliser à un niveau modeste en juin alors que l'industrie ralentit encore.

En mai, la hausse des ventes de détail s'est accentuée suivant un recul du revenu des ménages en avril. La confiance des consommateurs s'est encore dégradée.

JAPON - Données mensuelles	Jun-19	May-19	Apr-19	Mar-19
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	1.2	0.4	1.0
Taux de chômage (%)	-	2.4	2.4	2.5
Revenus (% a/a)	-	-	-0.3	3.6
Inflation (% a/a)	-	0.8	0.9	0.5
Production industrielle (% a/a)	-	0.4	-1.6	-2.8
Exportations (%a/a)	-	-7.8	-2.4	-2.4
Indice de Confiance des Consommateurs	38.7	39.4	40.4	40.5
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	-5.5	-4.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.3	49.8	50.2	49.2
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.9	51.7	51.8	52.0

La production industrielle s'est redressée et le chômage est resté stable. Les exportations ont fortement reculé et les indicateurs avancés sont toujours faibles. L'inflation totale s'est atténuée à 0.8% et à 0.3% hors alimentation et énergie. L'indice composite des directeurs d'achat s'est stabilisé avec un recul de l'activité industrielle et une amélioration de l'expansion des services.



## Pays émergents : le rythme d'expansion de l'activité continue à faiblir.

Les perspectives de croissance des grands pays émergents ont été abaissées pour 2019 et 2020. En juin, le rythme d'expansion de l'activité a continué à fléchir dans les BRIC, en Chine et en Inde. L'activité a commencé à se contracter en Russie tandis que le ralentissement a perdu de son intensité au Brésil. De manière générale, la sphère industrielle continue à souffrir davantage que les services.

**Au Brésil,** les ventes de détail ont rebondi en avril et la production industrielle a fait de même en mai. Le taux de chômage a encore baissé. L'inflation s'est repliée. Selon les derniers indices des directeurs d'achat, la contraction de l'activité s'est atténuée, notamment dans les services alors que l'expansion s'est accentuée dans l'industrie.

**En Russie,** la hausse des ventes de détail s'est renforcée en mai, le taux de chômage a baissé. L'inflation a légèrement reculé. Mais la hausse de la production industrielle s'est fortement repliée. Les derniers indices des directeurs d'achat montrent un ralentissement global avec une contraction plus forte dans l'industrie et une quasi-stagnation dans les services.

**En Inde,** l'inflation s'est stabilisée en mai. La production industrielle a rebondi en avril. Les indices des directeurs d'achat montrent une modération du rythme d'expansion global et industriel et une activité en légère contraction dans les services.

**En Chine,** les statistiques ont été encore mitigées en mai : hausse de la progression des ventes de détail mais baisse de celle de la production industrielle. Les

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var. sur 1 an	2018	Rév.	2019	Rév.	2020	Rév.
Brésil	1.2%	-	1.0%	-0.6%	2.1%	-0.2%
Russie	1.8%	-	1.4%	-0.1%	1.7%	-
Inde	7.4%	-	7.0%	-	7.0%	-0.2%
Chine	6.6%	-	6.2%	-0.1%	6.0%	-
Emergents	5.0%	-	4.7%	-0.1%	4.8%	-0.1%

exportations ont rebondi. L'inflation s'est encore redressée. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité a ralenti du fait de la contraction dans l'industrie et d'une modération de l'expansion dans les services.

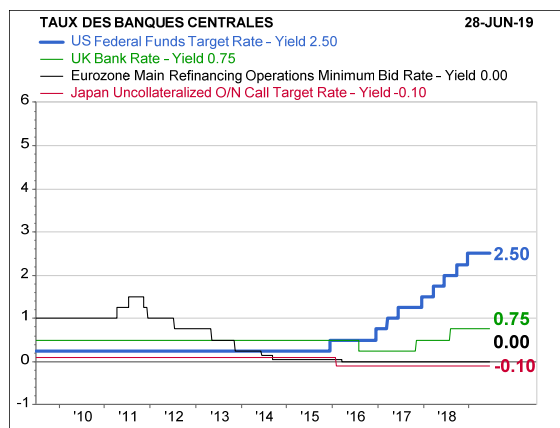
BRIC - Données mensuelles		Jun-19	May-19	Apr-19	Mar-19
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	1.7	-4.4
	Taux Chômage (%)	-	12.3	12.5	12.7
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	4.7	4.9	4.6
	Production Industrielle (%a/a)	-	7.2	-3.9	-6.3
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.0	50.2	51.5	52.8
	Indice directeurs d'achats Services(%)	48.2	47.8	49.9	52.7
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	1.4	1.2	1.6
	Taux Chômage (%)	-	4.5	4.7	4.7
	Inflation (% a/a)	-	5.1	5.2	5.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	0.9	4.6	1.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.6	49.8	51.8	52.8
	Indice directeurs d'achats Services(%)	49.7	52.0	52.6	54.4
Inde	Inflation (% a/a)	-	3.0	3.0	2.9
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	3.4	0.4
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.1	52.7	51.8	52.6
	Indice directeurs d'achats Services(%)	49.6	50.2	51.0	52.0
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	8.6	7.2	8.7
	Inflation (% a/a)	-	2.7	2.5	2.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	5.0	5.4	8.5
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.4	50.2	50.2	50.8
Indice directeurs d'achats Services(%)	52.0	52.7	54.5	54.4	



## Marchés de taux d'intérêt : nouvelle hausse des emprunts d'Etats et du crédit.

Face aux risques engendrés par les tensions commerciales, la Fed a laissé entrevoir le 19 juin la possibilité de réduire ses taux. Si les investisseurs attendent toujours trois à quatre baisses dans les douze prochains mois, dont une en juillet de 0.25% ou 0.50%, il n'est pas certain que la FED aille aussi vite, ce qui pourrait les décevoir.

Le Président de la BCE a surpris les investisseurs en affichant un ton conciliant très volontaire, compte



Le maintien de l'incertitude à propos des négociations commerciales USA/Chine et les discours très accommodants de la FED et de la BCE ont entraîné une nouvelle baisse générale des taux longs souverains, qui deviennent même négatifs en France. En Europe, les écarts de taux des pays périphériques avec l'Allemagne se sont détendus partout.

Les emprunts d'Etat en zone euro ont gagné 2.3%, les moins bien notés progressant de 2.8%, ceux des pays les mieux notés de 1.6%. Les obligations américaines ont progressé de 1.1% en dollar et ont reculé de -1.1% en euro. Les obligations émergentes ont gagné 2.6%.

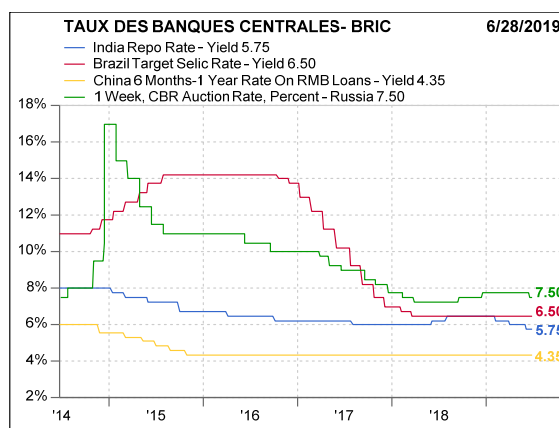
Les taux souverains nous semblent en zone spéculative et nous envisageons toujours un rebond modéré des taux longs d'ici à 6 mois, en direction de 2.50% aux Etats-Unis et de 0.10% en Allemagne si les craintes générales se dissipent.

L'aversion au risque s'est réduite et le compartiment du crédit (obligations privées) s'est bien comporté pour toutes les qualités de signature. Les obligations Investment Grade américaines ont gagné 2.7% en \$ et 0.5% en euros. En Europe, elles ont repris 1.5%. Les obligations américaines à haut rendement ont regagné 2.7% en \$ et 0.5% en euros. Le crédit européen à haut rendement a progressé de 3.1%.

Il est difficile de rester confiant dans la forte tendance haussière des produits obligataires souverains ou privés de qualité, compte tenu des niveaux de taux extrêmement bas qui ont été touchés. A l'inverse, les obligations des pays émergents, des sociétés privées à haut rendement ou des Etats

tenu des incertitudes actuelles et de la faiblesse de l'inflation. Il s'est dit prêt à baisser ses taux et à reprendre ses achats d'actifs si nécessaire.

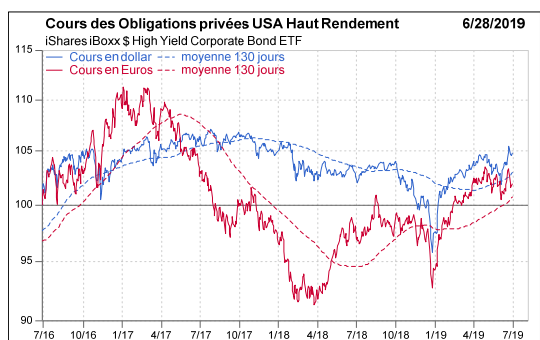
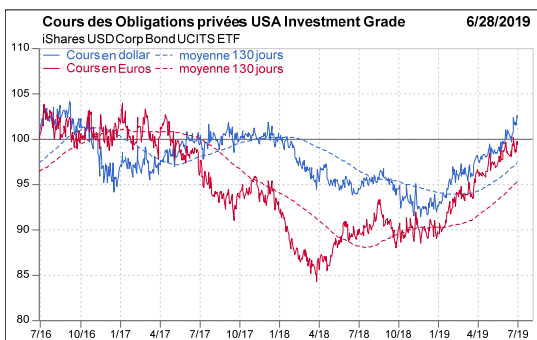
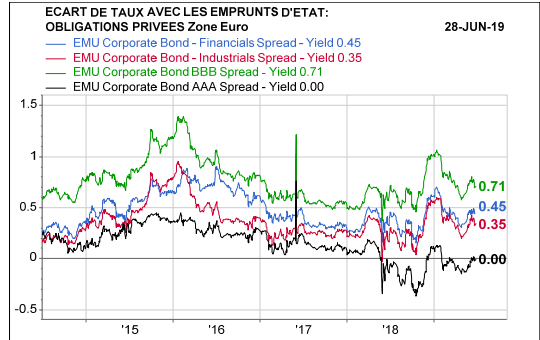
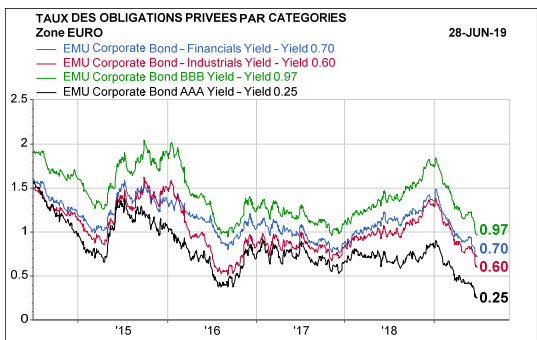
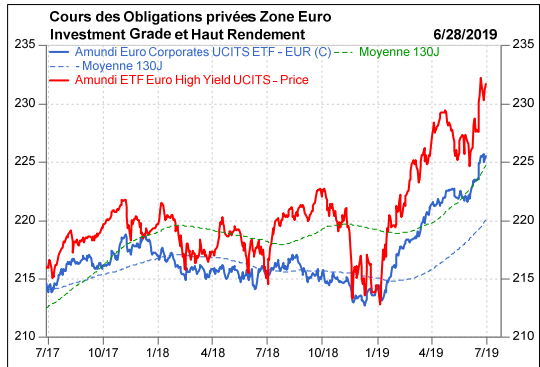
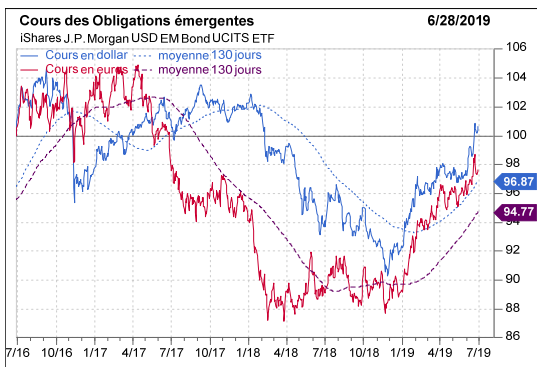
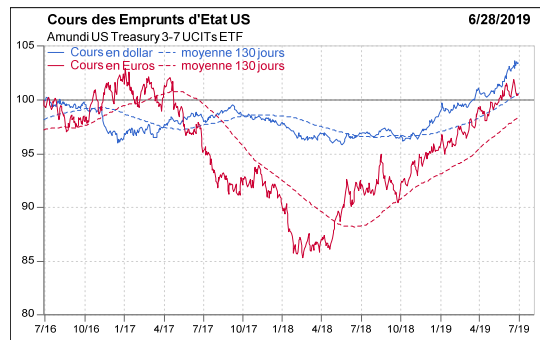
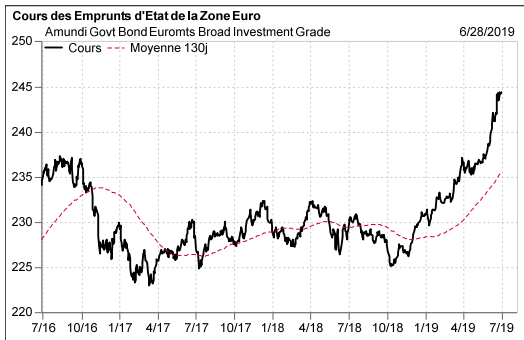
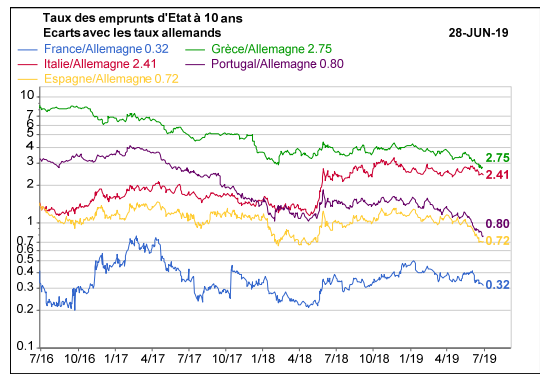
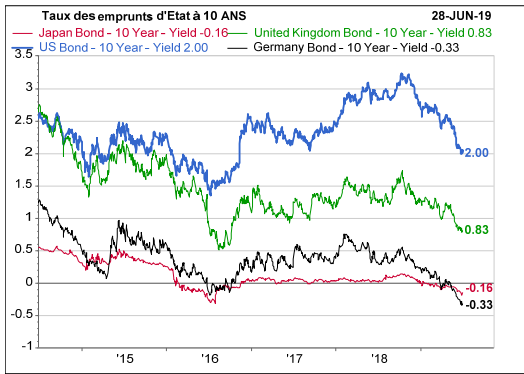
Au Japon, la Banque centrale n'a pas modifié sa politique d'assouplissement monétaire. Au sein des grands pays émergents, les banques centrales ont baissé leurs taux en Inde et en Russie.



d'Europe du Sud disposent encore d'un petit potentiel de hausse.

Taux à 10 ans	Données au 6/28/2019	Taux fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis		2.00	-0.14	-0.02
Allemagne		-0.33	-0.12	-
France		-0.01	-0.22	-0.10
Espagne		0.39	-0.33	-0.20
Italie		2.08	-0.56	-0.44
Portugal		0.48	-0.33	-0.20
Grèce		2.43	-0.47	-0.34
Royaume-Uni		0.83	-0.05	0.07
Japon		-0.16	-0.06	0.07
Suisse		-0.53	-0.05	0.08

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX				
	28/06/19	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro		2.3%	3.3%	5.8%
- les mieux notés		1.6%	2.5%	4.9%
- les moins bien notés		2.8%	4.2%	7.2%
- durée 1 à 3 ans		0.3%	0.2%	0.3%
- durée plus de 10 à 15 ans		3.5%	5.0%	9.2%
Emprunts d'Etats USA (\$)		1.1%	2.6%	4.7%
Emprunts d'Etats USA (eur)		-1.1%	1.2%	5.1%
Obligations émergentes (eur)		2.6%	3.2%	11.2%
Obligations privées Euro Inv.Grade		1.5%	1.9%	5.3%
Obligations privées Euro Haut Rendt		3.1%	2.4%	8.0%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)		2.7%	4.3%	10.5%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)		2.7%	0.8%	7.5%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)		0.5%	2.8%	10.9%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)		0.5%	-0.6%	7.9%

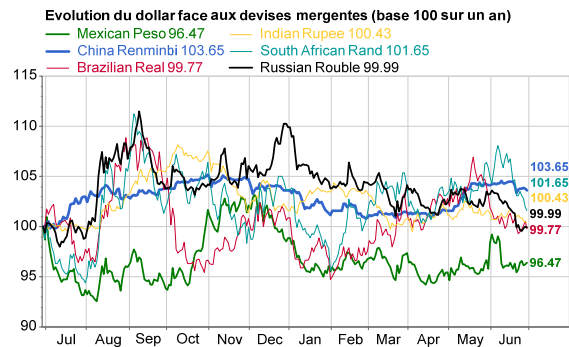
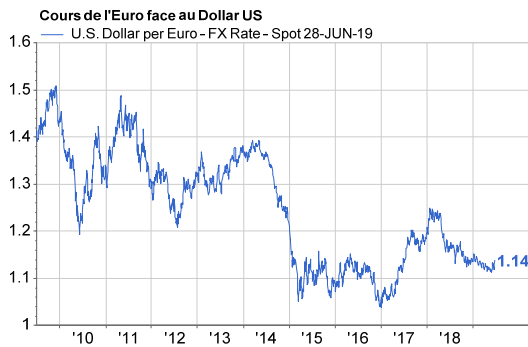


## Marchés des changes et des Matières Premières: baisse du dollar et forte hausse de l'or.

Sur le marché des changes, le dollar s'est affaibli sensiblement de manière générale après les commentaires de la Fed. L'euro s'est plutôt renforcé, face au Dollar, au Yen, au Sterling et à de nombreuses devises émergentes. Le Rouble et le Franc suisse se sont appréciés.

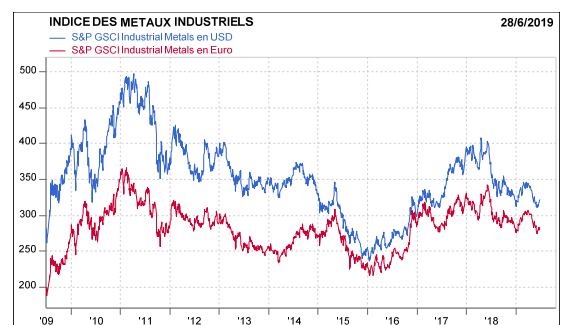
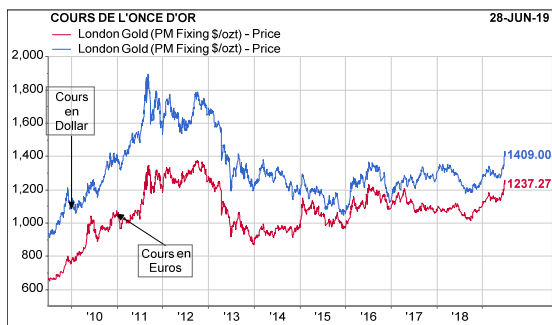
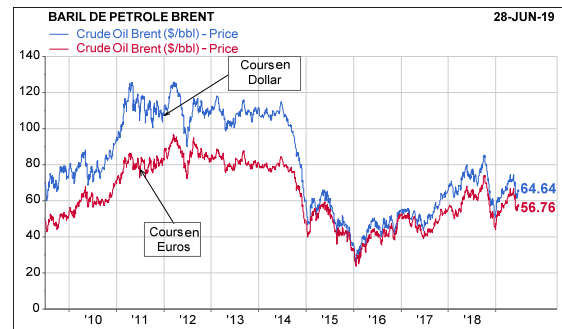
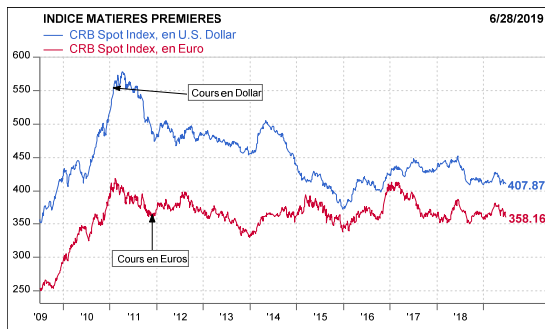
Le dollar devrait rester faible et s'approcher de 1.15 €//\$ tant que la Fed maintient sa position conciliante. Nous préconisons de conserver des couvertures de change.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 28/06/19	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.14	-2.1%	-1.4%	0.4%
JPY - Japan Yen	122.70	-1.4%	1.3%	2.2%
CHF - Swiss Franc	1.11	0.9%	0.7%	1.5%
GBP - Sterling.	0.89	-1.2%	-3.7%	0.3%
BRL - Brazilian Real	4.36	-0.1%	0.1%	1.5%
RUB - Russian Rouble	71.83	1.1%	2.7%	10.4%
INR - Indian Rupee	78.61	-1.2%	-1.0%	1.5%
CNY-Chine Renminbi	7.82	-1.7%	-3.5%	0.3%



Fort logiquement, le repli des matières premières industrielles s'est arrêté sauf celui du pétrole, et ce malgré la reconduction des accords de limitation de la production. L'or a fortement rebondi avec les anticipations de baisse des taux rendant les taux réels négatifs.

Matières Premières - Variation des cours				
au 28/06/19	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 320\$	0.5%	0.4%	-1.4%	0.8%
Pétrole Brent: 64\$	-7.9%	27.8%	-9.6%	28.3%
Produits Agricoles	0.4%	2.3%	-1.4%	2.7%
Once d'or: 1409\$	10.2%	10.2%	8.2%	10.6%





## Résultats des entreprises, évolutions des secteurs européens.

Les estimations de résultats pour 2019 et 2020 ont été encore **révisées en baisse**.

Pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 ne s'établit plus qu'à +3.0% c. +3.6% en mai, et pour 2020, à +11.0% c. +11.1%.

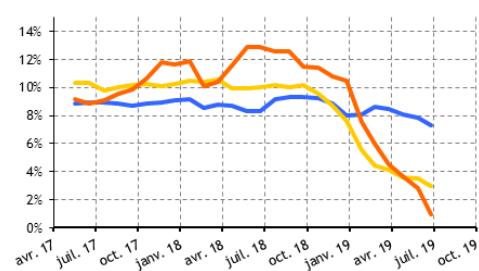
Pour le Stoxx600, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 s'établit à +7.3% contre +7.8% en mai et pour 2020, à +9.6% contre +9.6%.

Au Japon, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 n'atteint plus que 1% c. +3.6% en mai et, pour 2020, +4.3% contre +4.8%.

**Le consensus pour la croissance des résultats 2019 continue donc à être mal orienté.** Pour 2020, c'est encore l'inverse pour l'instant, en Europe et aux Etats-Unis mais pas au Japon.

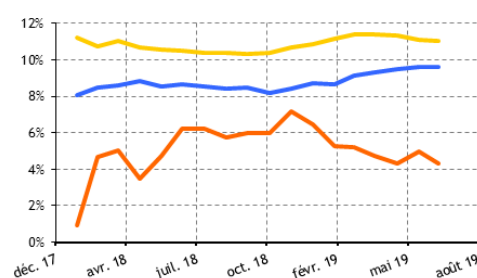
Consensus FactSet au 28/06/19	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations		Var. annuel. des résultats par action (médian)	
	2019 e	2020 e	2019 e	2020 e	2019 e	2020 e
EuroStoxx 50	8.5%	10.3%	-0.9%	-0.4%	16.4%	13.9%
Stoxx600 Europe	7.3%	9.6%	-1.0%	-0.8%	9.3%	9.3%
CAC 40	6.0%	11.0%	-0.9%	-0.5%	7.8%	11.2%
S&P 500	3.0%	11.0%	-0.6%	-0.7%	6.4%	11.9%
Nikkei 225	1.0%	4.3%	-2.0%	-1.6%	7.7%	11.2%

CROISSANCE BENEFICIAIRE 2019 DES INDICES DANS LES PAYS DEVELOPPES



— STOXX Europe 600 — S&P 500 — Japan Nikkei 225  
FACTSET

CROISSANCE BENEFICIAIRE 2020 DES INDICES DANS LES PAYS DEVELOPPES



— STOXX Europe 600 — S&P 500 — Japan Nikkei 225  
FACTSET

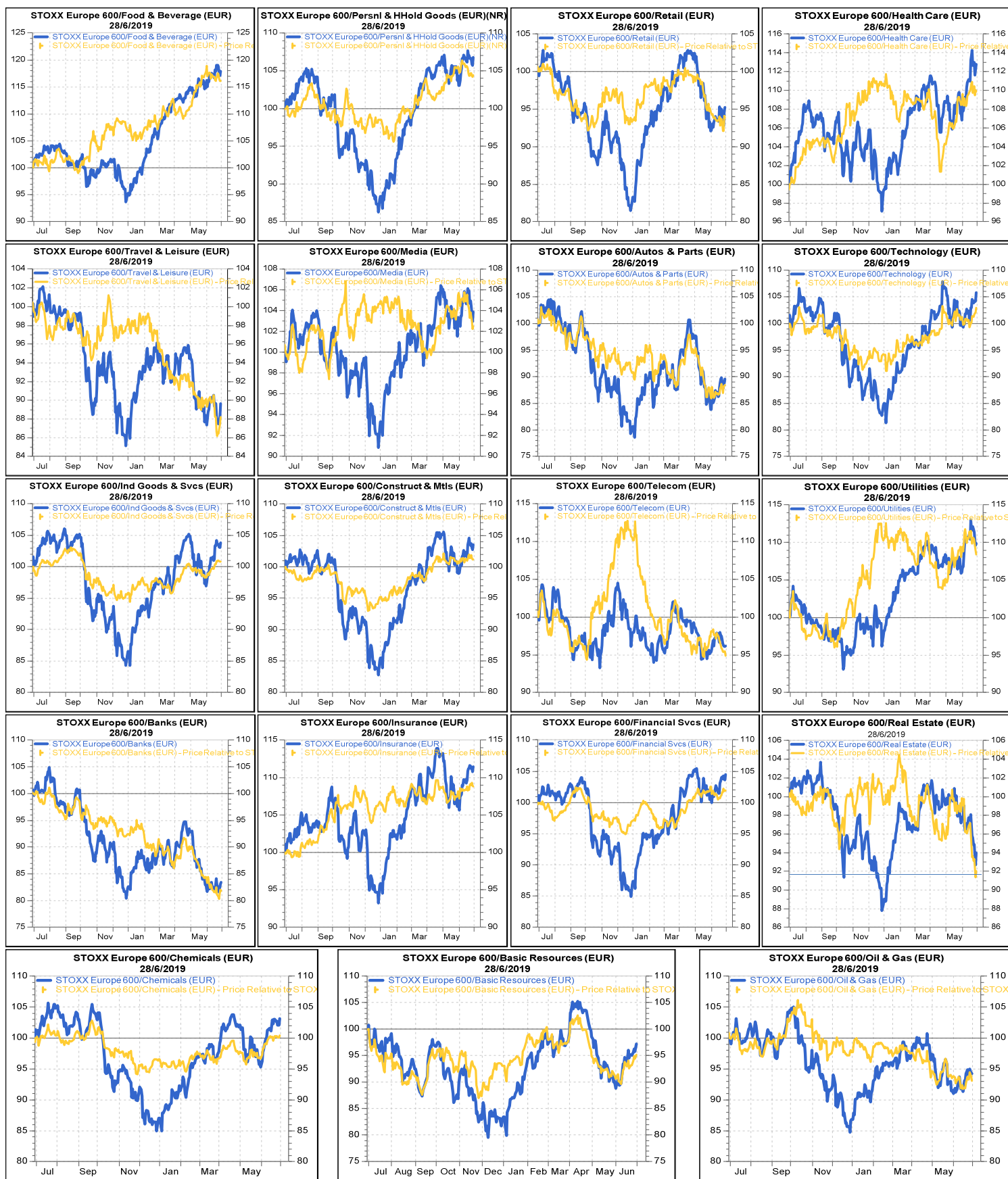
Révisions des bénéfices nets par action pendant les six derniers mois (moyenne 2019 et 2020)

Mise à jour au 28/06/19	Révision sur un mois au 28/06/19	Révision sur un mois au 31/05/19	Révision sur un mois au 30/04/19	Révision sur un mois au 31/03/19	Révision sur un mois au 28/02/19	Révision sur un mois au 31/01/19	Révision sur un mois au 31/12/18
STOXX Europe 600	-0.9	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-1.6	-1.1
Services financiers	3.2	0.4	0.6	-1.7	9.5	10.5	-2.0
Construction & matériaux	0.5	0.7	-0.9	0.2	-0.2	-1.5	-0.5
Technologie	-0.1	-0.1	-0.4	-0.6	-0.8	-3.2	-0.3
Biens et Serv. Industriels	-0.1	0.0	0.1	-0.5	-1.2	-1.7	-0.3
Assurance	-0.2	-0.6	-0.2	-0.6	-0.3	0.7	-1.0
Chimie	-0.2	-0.4	-1.1	-0.6	-1.9	-3.9	-4.3
Alimentation/boissons	-0.2	0.0	0.2	0.3	1.0	-0.6	0.0
Santé	-0.4	0.2	-0.5	0.3	0.3	-0.7	-0.7
Biens de Conso.non cycl.	-0.4	-1.2	0.3	-0.4	0.2	0.8	-0.6
Immobilier	-0.5	-0.9	0.0	0.3	-0.7	1.5	0.7
Medias	-0.5	-1.6	0.1	-1.5	0.5	1.6	-0.8
Banques	-0.7	-0.8	-1.1	-0.8	-1.8	-2.8	-0.8
Service Publics	-0.7	-0.2	-0.7	-1.2	-0.5	0.6	-0.2
Distribution	-1.0	-1.1	-0.5	-1.3	1.0	-0.2	-0.6
Télécommunications	-1.1	-2.8	-1.4	-1.2	-0.9	-1.2	-0.6
Automobile	-1.6	-2.2	-2.1	-1.4	-3.9	-2.4	-0.8
Pétrole et Gaz	-2.1	1.3	0.4	0.7	-0.1	-6.3	-4.4
Tourisme-Loisirs	-4.0	-3.6	-1.9	-2.4	0.0	1.1	-0.1
Produits de base	-5.4	-0.1	3.7	3.4	-0.1	-6.1	-1.9

**Au niveau des secteurs du Stoxx 600 Europe, les estimations bénéficiaires ont été revues à la hausse pour 2 secteurs seulement sur 19** : Constructions & Matériaux et Services Financiers.

**Les révisions en baisse** ont été très majoritaires, les plus fortes concernant les secteurs Produits de Base, Tourisme & Loisirs, Pétrole & Gaz, Automobile, Télécommunications et Distribution.

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



Source FactSet

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 28/06/19	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2019	Variation Bén.Net par Act. 2020	PER 2019	Révision 1 mois (%) Bna 2019	Révision 1 mois (%) Bna 2020	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
<b>STOXX Europe 600</b>	<b>4.3%</b>	<b>14.0%</b>	<b>7.3</b>	<b>9.6</b>	<b>14.8</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.8</b>			
Produits de base	9.5%	16.5%	0.4	3.4	10.6	-6.1	-4.8	2.7%	-	=
Chimie	8.2%	18.5%	-3.7	11.9	19.1	-0.5	0.1	4.2%	=	=
Biens et Serv. Industriels	7.0%	20.0%	11.3	11.4	17.9	-0.2	-0.1	11.4%	+	=
Automobile	6.7%	11.0%	11.0	8.8	7.4	-2.1	-1.1	2.6%	-	-
Technologie	6.1%	24.6%	12.0	18.6	22.9	-0.3	0.1	5.3%	+	=
Santé	5.6%	13.4%	5.7	8.3	18.0	-0.6	-0.2	13.8%	+	↗
Assurance	5.1%	16.4%	13.7	6.1	11.0	-0.3	-0.1	6.2%	+	+
Construction & matériaux	4.7%	21.1%	17.5	11.5	15.7	0.5	0.5	3.1%	+	=
Services financiers	3.7%	19.6%	34.3	6.5	16.9	4.4	2.0	2.1%	+	=
Service Publics	3.5%	11.7%	27.6	12.7	16.1	-0.8	-0.7	4.1%	=	+
Pétrole et Gaz	3.5%	8.5%	-0.4	16.4	12.1	-2.5	-1.8	5.4%	-	=
Distribution	3.3%	14.3%	6.6	9.9	19.1	-1.0	-0.9	2.7%	-	↘
Biens de Conso.non cycl.	3.3%	18.9%	8.0	9.0	19.6	-0.5	-0.4	8.4%	+	=
Alimentation/boissons	2.7%	23.8%	12.0	8.6	21.8	-0.1	-0.4	6.2%	+	+
Tourisme-Loisirs	2.0%	1.9%	-1.7	14.9	12.6	-5.5	-2.5	1.5%	-	-
Banques	1.6%	0.9%	3.1	7.1	8.8	-0.5	-1.0	9.7%	-	-
Medias	1.1%	11.4%	1.1	8.0	16.4	-0.5	-0.6	2.1%	=	↘
Télécommunications	0.8%	-1.8%	2.7	9.1	14.8	-1.6	-0.7	3.0%	=	-
Immobilier	-3.9%	5.6%	-5.0	6.4	18.2	-0.4	-0.6	1.9%	=	=

**Le rebond du marché a rétabli les tendances sectorielles qui se sont fortement améliorées. Les secteurs les plus risqués et cycliques ont fortement monté. Les secteurs les plus défensifs n'ont pas démerité, à part le secteur Immobilier et celui des Télécommunications.**

De nombreux secteurs sont repassés en tendance positive : Biens de consommation, Technologie, Services Financiers, Biens & Services Industriels, Construction & Matériaux, Chimie, Assurance, Santé, Services Publics et Medias.

La Distribution et l'Immobilier ont rejoint les secteurs Banques, Tourisme & Loisirs et Automobile en tendance baissière.

A l'inverse, le Pétrole & Gaz et les Produits de Base sont remontés en tendance neutre comme les Télécommunications.

**Les tendances relatives sectorielles à court terme ont été beaucoup moins modifiées.**

Les secteurs en tendance relative positive ont été rejoints par la Chimie, l'Assurance et la Santé.

Télécommunications et Services Publics sont restés en tendance relative neutre rejoints par les Médias dont la tendance relative s'est rapidement dégradée.

Enfin, l'Immobilier a vu sa tendance se dégrader davantage et passer en tendance relative négative.

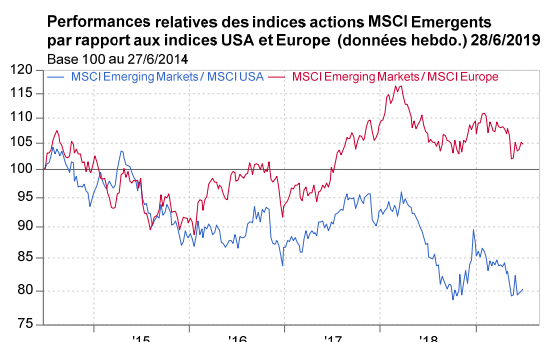
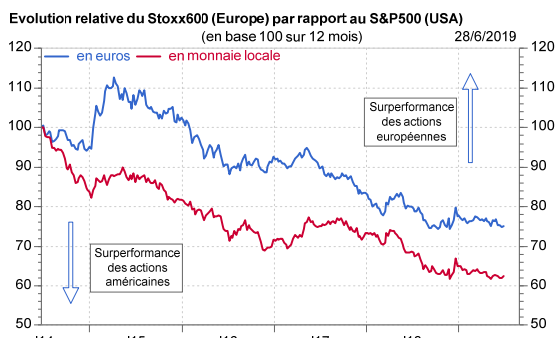
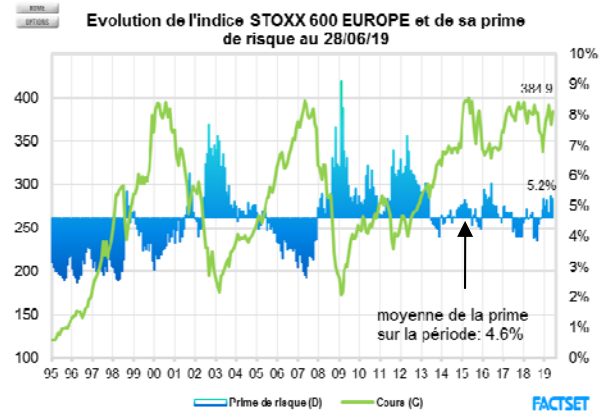
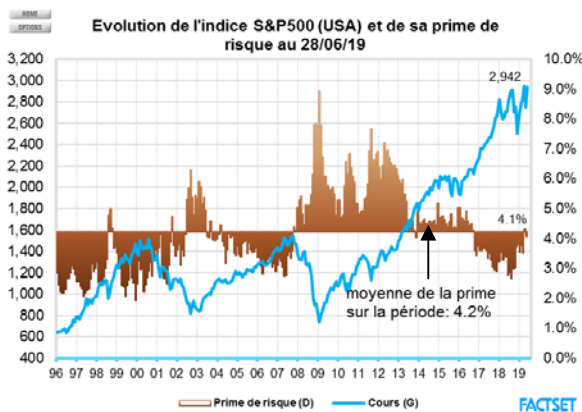
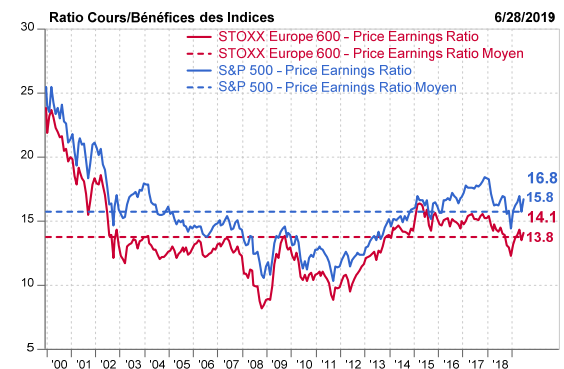
Secteurs en tendance haussière	Secteurs en tendance neutre	Secteurs en tendance baissière	Secteurs en tendance relative positive	Secteurs en tendance relative neutre	Secteurs en tendance relative négative
Alimentation/boissons ↗	Télécommunications	Banques ↘	Alimentation/boissons	Télécommunications	Distribution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

## Evolution des marchés actions et des valorisations : accélération haussière.

Les indices actions ont vivement rebondi en annulant presque totalement la correction du mois de mai. Les deux catalyseurs de la hausse ont été, d'une part, les positions très conciliantes de la BCE et de la Fed suivies d'une baisse des taux longs, d'autre part, l'annonce d'une entrevue entre Trump et Xi Jin Ping au G20, ce qui a relancé les espoirs de reprise des négociations commerciales entre les deux pays. Le rebond a été général et uniforme à l'exception des actions japonaises, pénalisées par la faiblesse de l'activité. Les actions indiennes ont reculé pour la même raison mais aussi du fait d'un début de tensions commerciales avec les Etats-Unis, qui souhaitent annuler un régime préférentiel de taxation des importations en provenance de ce pays.

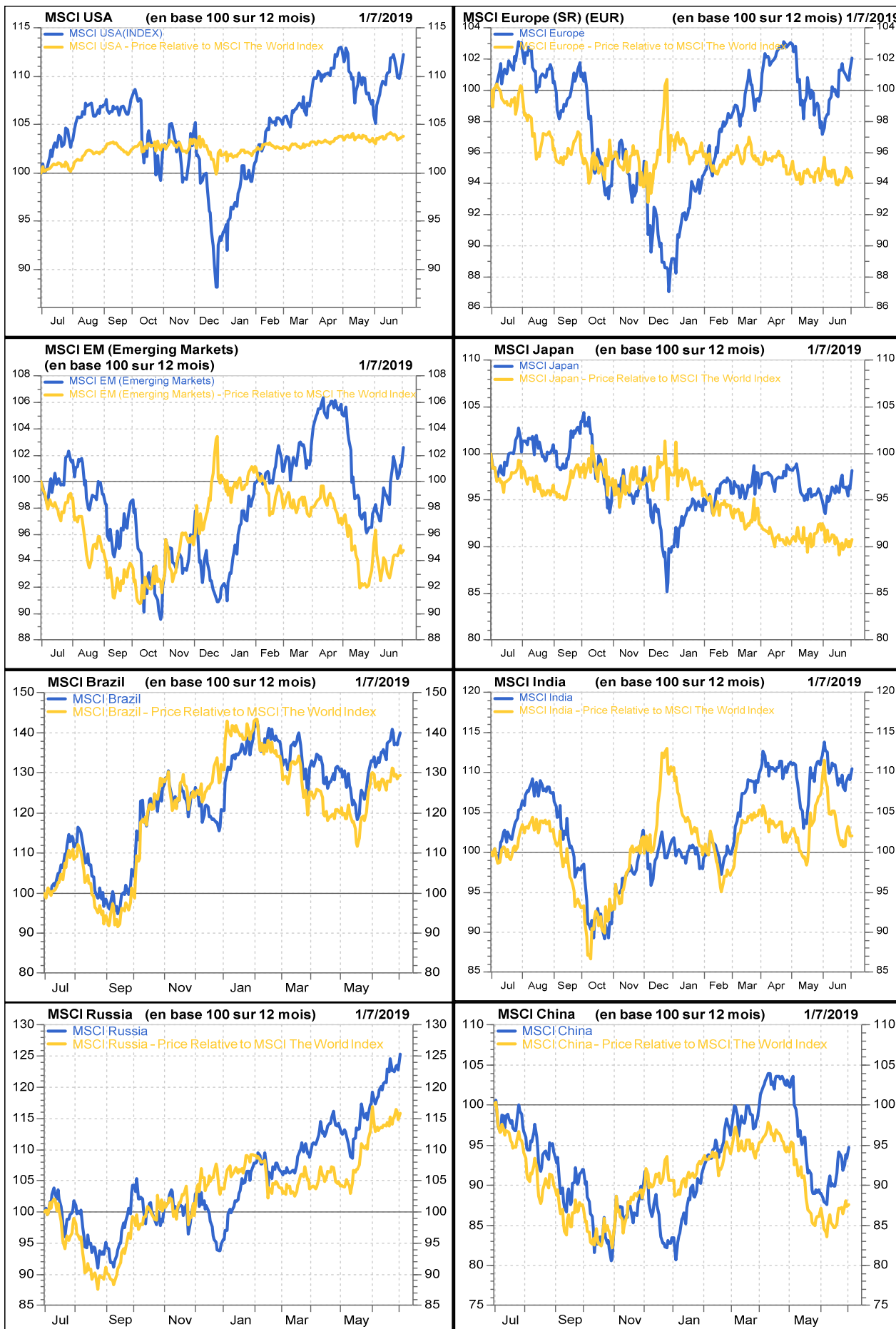
**Aux Etats-Unis, le PER des actions a progressé de 6.5%**, de 15.8 à 16.8, alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont été abaissées de 0.2%. **En Europe, le PER a rebondi de 4.5%** (de 13.5 à 14.1) quand les bénéfices estimés étaient réduits de 0.8%. **Les valorisations ont augmenté mais restent proches de leurs moyennes historiques** (15.8 pour le SP500 et 13.8 pour le STOXX600). Elles ne sont donc pas encore manifestement excessives. **Parallèlement, la prime de risque a baissé de 4.3% à 4.1% pour les actions américaines, et de 5.4% à 5.2% pour les actions européennes**, signalant toujours une absence de cherté face aux obligations. La hausse des PER et la baisse de la prime de risque traduisent le retour de la confiance des investisseurs.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 28/06/19	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	4.2%	1.9%	16.1%
MSCI USA	4.6%	2.3%	18.1%
MSCI Europe	4.3%	1.5%	13.6%
MSCI Japan	1.4%	-0.6%	7.0%
MSCI EM (Emerging Markets)	3.4%	-1.7%	9.6%
MSCI Asia Pacific ex Japan	3.6%	-1.7%	11.1%
MSCI EM Latin America	3.7%	2.1%	11.2%
MSCI EM Eastern Europe	4.0%	8.8%	20.1%
MSCI Brazil	3.8%	5.2%	14.6%
MSCI Russia	4.6%	12.8%	28.5%
MSCI India	-2.6%	-1.2%	7.5%
MSCI China	5.0%	-6.5%	12.0%



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

(en euro et en base 100 sur 12 mois)





## Stratégie d'investissement : la correction semble terminée mais la hausse continuera-t-elle ?

Un mois de correction aura suffi pour digérer la hausse que les marchés avaient enregistrée en 4 mois et leur permettre de repartir de plus belle vers de nouveaux sommets, en tout cas pour les actions américaines et européennes, les emprunts d'Etat et les obligations privées.

Les investisseurs peuvent remercier la Fed, la BCE et Donald Trump. En effet, les deux Banques Centrales ont montré une posture plus conciliante et très attentive aux risques économiques domestiques et internationaux, et ce d'autant que l'inflation reste basse. Ces interventions ont permis une nouvelle décade des taux longs dans de nombreux pays. Par ailleurs, à l'approche du G20 de fin juin, la perspective d'une rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping a ressurgi et a alimenté les espoirs de reprise des négociations rompues fin mai.

Que peut-on attendre de la trêve USA/Chine finalement annoncée au G20 ? Elle constitue un événement positif puissant mais probablement transitoire pour les marchés. Ils ont été échaudés par les précédents épisodes similaires et ne vont sans doute pas s'enflammer durablement sans des résultats concrets. Mais ils ont aussi appris à gérer le risque « Trump » qui les affole moins. Les probabilités de baisse se sont donc probablement atténuées.

Quels sont les autres points à surveiller cet été ? En premier lieu, les marchés obligataires et les statistiques économiques. Les espoirs des marchés obligataires semblent démesurés. Ils attendent 1% de baisse des taux en 12 mois aux Etats-Unis, ce qui est irréaliste. Si les prochains chiffres de l'emploi sont meilleurs qu'en mai, les anticipations sur l'évolution des taux pourraient se retourner et alimenter un repli des marchés obligataires, devenus chers après leur récente hausse, et entraîner les actions qui en ont profité le plus. Heureusement, les marchés actions dans leur ensemble ne sont pas dans une bulle spéculative et, malgré leur progression, ils ne nous semblent pas trop risqués. Mais le potentiel de hausse est limité à court terme par le contexte économique qui reste mitigé et par les perspectives d'évolution des résultats des entreprises qui sont mal orientées.

**Comme le mois dernier, nous restons donc raisonnablement prudents à court terme. Notre exposition légèrement sous-investie nous permet de rester relativement sereins et confiants pour les prochains trimestres.**

**Nous n'avons peu modifié nos prévisions sur les Indices actions pour fin décembre et fin juin 2020 (avec un seul abaissement pour le Japon). Par rapport aux niveaux actuels, le potentiel de hausse**

**des indices est de l'ordre de 3 à 5% à six et douze mois.**

**Nous maintenons nos recommandations globales sur les actions, Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme. Nous n'avons pas modifié les notes des différentes zones géographiques, et conservons nos préférences pour les Etats-Unis et aussi l'Europe à moyen terme.**

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 28/06/19	Prévision 31/12/2019	Prévision 30/06/2020
CAC40	5538.97	5750 →	5850 →
Eurostoxx 50	3473.69	3625 →	3675 →
S&P 500	2941.76	3025 →	3075 →
Nikkei	21275.92	22250 ↘	22750 ↘
Emprunts	28/06/19	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	-0.33	0.00 →	0.10 →
Taux 10 ans \$	2.00	2.40 →	2.50 →
Taux 10 ans Yen	-0.16	0.00 →	0.00 →
Taux BCE	0.00	0.00 →	0.00 →
Taux FED	2.50	2.25 ↘	2.25 →
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies	28/06/19	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.14	1.14 ↗	1.15 ↗
Dollar/yen	107.74	109 ↘	110 ↘

**Nous avons procédé à quelques ajustements sectoriels.** Nous avons relevé la note à court terme du secteur Santé à Surpondérer. Nous avons abaissé celle de la Distribution à Sous-pondérer et celle des Media à Neutre. Nous maintenons donc une allocation assez défensive.

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

**Nous conservons notre opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires.** Compte tenu du bas niveau sur les taux longs, il nous semble que ces produits auront du mal à conserver leur tendance haussière.

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






























En fin de mois dernier, notre Comité d'Allocation d'Actifs a modestement abaissé le poids des actions, américaines et émergentes. Nous avons également

allégé la pondération des emprunts d'Etats et des obligations convertibles au profit des liquidités et des produits de multi-stratégie obligataire.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Allocation. Actuelle	Modif.	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	<b>MONDE</b>	30	70	44.5	↘	45.0	
	Etats-Unis	0	20	12.2	↘	12.4	64%
	Europe	10	60	25.9		26.0	
	Japon	0	10	0.3		0.3	100%
	Pays Emergents	0	10	6.1	↘	6.3	
OBLIGATIONS	<b>PRODUITS DE TAUX ET MIXTES</b>	10	70	32.6	↘	33.4	
	Multi stratégie obligataire	0	30	21.8	↗	21.1	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	1.4	↘	2.0	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	1.3	↘	1.8	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.2		1.2	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	1.9		1.9	63%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	1.3		1.3	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	1.3		1.3	
Obligations Convertibles Europe	0	15	2.4	↘	2.8		
<b>LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES</b>		0	60	22.9	↗	21.6	

## VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 28/06/19

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		384.87	0.03%	4.28%	1.52%	13.98%	14.8 x	13.5 x	7.3%	9.6%	3.7%
DJ Stoxx 50		3178.94	-0.01%	4.47%	1.99%	15.18%	14.6 x	13.3 x	4.7%	9.4%	3.9%
DJ Euro Stoxx 50		3473.69	0.20%	5.89%	3.64%	15.73%	14.5 x	13.1 x	8.5%	10.3%	3.6%
DJ Stoxx Large 200		387.15	-0.04%	4.48%	1.84%	14.37%	14.5 x	13.2 x	6.2%	9.5%	3.8%
DJ Stoxx Mid 200		461.26	0.08%	3.13%	-0.30%	11.67%	15.6 x	14.1 x	11.7%	10.7%	3.5%
DJ Stoxx Small 200		291.05	0.73%	4.53%	1.78%	14.67%	16.2 x	14.8 x	10.4%	9.0%	3.1%
Dow Jones (US)		26599.96	-0.45%	7.19%	2.59%	14.03%	16.6 x	14.8 x	1.5%	12.0%	2.4%
S&P 500 (US)		2941.76	-0.29%	6.89%	3.79%	17.35%	17.7 x	15.9 x	3.0%	11.0%	2.0%
NASDAQ Composite (US)		8006.24	-0.32%	7.42%	3.58%	20.66%	24.5 x	20.7 x	5.7%	18.3%	1.2%
Russell 2000 (US)		1566.57	1.09%	6.90%	1.74%	16.17%					
Nikkei 225 (JP)		21275.92	0.08%	3.28%	0.33%	6.30%	15.5 x	14.9 x	1.0%	4.3%	2.1%
TOPIX 500 (JP)		14.40	0.30%	3.36%	0.12%	5.72%					
CAC 40		5538.97	0.19%	6.36%	3.52%	17.09%	15.2 x	13.7 x	6.0%	11.0%	3.2%
SBF 120		4366.43	0.36%	6.02%	3.28%	16.25%	15.4 x	13.8 x	7.7%	11.5%	3.2%
SBF 250		4279.73	0.36%	5.97%	3.27%	16.17%	15.5 x	13.8 x	8.2%	11.9%	3.2%
CAC Mid 60		13325.39	1.63%	5.37%	3.36%	15.08%	17.3 x	15.3 x	10.7%	13.1%	2.8%
CAC Small		10872.28	0.49%	2.82%	2.35%	10.80%	20.3 x	15.3 x	45.4%	31.6%	2.6%
DAX Price Return (DE)		5535.26	0.48%	5.73%	4.95%	13.83%	13.7 x	12.2 x	8.8%	12.5%	3.3%
SMI (CH)		9898.24	-0.25%	3.93%	4.44%	17.43%	17.5 x	15.9 x	8.3%	9.9%	3.2%
Ibex 35 (ES)		9198.80	-0.31%	2.16%	-0.45%	7.72%	12.2 x	11.4 x	11.0%	7.4%	4.6%
FTSE MIB		21234.79	-0.72%	7.24%	-0.24%	15.88%	11.7 x	10.8 x	12.7%	8.1%	4.2%
FTSE 100 (GB)		7425.63	0.24%	3.69%	2.01%	10.37%	13.0 x	12.0 x	3.3%	8.3%	4.7%
CECE Index (EUR.EST)		1748.44	0.36%	1.57%	-0.88%	3.21%	11.6 x	10.0 x	-0.7%	16.0%	4.0%
RTS Interfax (Russie)		1380.52	0.40%	7.26%	15.22%	29.18%	6.1 x	5.8 x	-10.3%	5.5%	6.8%
SSE Composite Index - Price		2978.88	-0.77%	2.77%	-3.62%	19.45%	15.2 x	12.9 x	19.9%	17.9%	2.0%
Sensex 30 (IN)		39394.64	0.51%	-0.80%	1.87%	9.22%					
Bovespa (BR)		100967.20	-1.02%	4.06%	5.82%	14.88%	12.4 x	11.1 x	17.2%	11.9%	2.9%
Merval Bench (AR)		#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		43161.17	-0.84%	0.96%	-0.28%	3.65%	14.5 x	12.9 x	14.4%	12.1%	3.4%

Source Factset