Stratégie d'Investissement – Septembre 2019

Qu'attendre de l'automne après l'agitation estivale, fébrile mais de courte durée, des marchés?

Inquiètes des risques de récession alimentés par de nouvelles tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, les Bourses ont interrompu leur hausse fin juillet pour connaitre un repli en août. Celui-ci a été finalement limité grâce aux anticipations de soutien des banques centrales, aux espoirs de reprise des négociations sino-américaines en octobre et plus récemment à des signes de stabilisation et de redressement de l'activité économique. De leur côté, les marchés obligataires ont connu une forte progression qui les rend vulnérable en cas de remontée des taux longs. Les marchés actions nous semblent moins chers mais le potentiel d'appréciation supplémentaire est limité à court terme. Nous devenons raisonnablement attentistes. De meilleures opportunités d'achat pourraient se présenter dans les prochains mois comme ce fut le cas au mois d'août. Notre exposition légèrement sous-investie nous permet d'être relativement sereins et confiants pour les prochains trimestres.

Récession aux Etats-Unis ? Quelle récession ? La question a tourmenté les marchés financiers. Effectivement, jusqu'à la mi-août, les statistiques économiques ont été encore décevantes, notamment en Allemagne, dont la croissance s'est établie à -0.1% au 2ème trimestre par rapport au précédent, et pour l'activité industrielle dans le monde entier y compris aux Etats-Unis. Par ailleurs, la Banque Centrale américaine a baissé ses taux de 0.25% en juillet comme attendu mais elle s'est gardée d'avoir un discours pessimiste ce qui avait stabilisé les marchés obligataires. En revanche, l'escalade dans la guerre commerciale sino-américaine a provoqué un nouvel effondrement des taux longs souverains dans les pays développés. Hausse des taxes américaines au 1er septembre, mesures de rétorsions chinoises similaires et dévaluation du Yuan, accusations réciproques de non-respect des engagements antérieurs : tout ceci illustre bien la difficulté d'arriver à un accord entre ces deux superpuissances. Et ce contexte a alimenté la crainte que le ralentissement modéré de l'économie mondiale ne s'accentue et aboutisse à une récession. Ce n'est pas la première fois que cette peur apparait. Mais les mouvements des taux d'intérêt ont accentué les appréhensions puisque le rendement des taux américains à 10 ans est passé sous celui des taux à 2 ans. Or cet indicateur peut annoncer l'arrivée d'une récession aux Etats-Unis mais avec 1 ou 2 ans d'avance ! Nous avions déjà abordé ce thème par le passé. Nous rappellerons que cet indicateur est très précurseur et qu'il doit être associé à d'autres clignotants qui ne se sont pas allumés. **Nous restons donc dans le camp de ceux qui pensent que l'économie américaine n'est pas à la veille d'une récession à horizon d'un an. De plus, les derniers indicateurs économiques publiés en fin de mois ont montré une bonne résistance de l'économie américaine et une stabilisation de l'activité dans le reste du Monde.**

Néanmoins, le niveau de la croissance est modéré et il serait menacé par une nouvelle et forte dégradation des tensions commerciales qui affaiblirait les échanges mondiaux. Certes, Américains et Chinois ont convenu de se retrouver à nouveau en octobre pour reprendre les négociations. Ont-elles plus de chances d'aboutir que les trois précédentes ? La Chine n'a pas fait preuve de bonne volonté aux yeux des Etats-Unis. De leur côté, les Etats-Unis ont mis en œuvre environ la moitié de leurs menaces initiales. Aucun des deux pays ne subit des dégâts tels qui l'inciteraient à reculer. Les Chinois espèrent pouvoir tenir jusqu'aux prochaines élections présidentielles américaines et voir la défaite de Donald Trump. Mais rien n'est moins sûr car Donald Trump sait qu'il a de grandes chances d'être réélu si le pays évite la récession. Ceci explique ses voltes faces chaque fois que la bourse américaine s'affole. De plus, aujourd'hui, les indices sont proches de leur plus haut et la moitié des taxes promises a été mise en place ce qui lui vaut encore une certaine popularité. **La « guerre larvée » actuelle pourrait donc continuer.** Plus récemment, lors du G7 de Biarritz, Donald Trump a semblé avoir une position plus conciliante sur des sujets analogues vis-à-vis de la France (taxe GAFA), le Japon et l'automobile allemande. C'est le réalisme qui lui impose de ne pas ouvrir plusieurs fronts simultanés avec des pays alliés de surcroit.

Les marchés espèrent que la raison l'emportera mais il ne faut pas exclure de nouvelles phases de tensions temporaires, préjudiciables aux marchés et à l'économie avant qu'un accord partiel ne soit signé. En résumé, nous ne croyons pas à l'arrivée d'une récession du fait de facteurs « naturels » mais nous n'excluons pas le retour des craintes relatives à ce sujet.

L'actualité a été riche également en Europe et les évolutions en cours pourraient progressivement s'avérer favorables aux marchés européens délaissés par les investisseurs internationaux depuis longtemps.

Après avoir brandi la menace d'une sortie de l'U.E. sans accord le 31 octobre, le Premier Ministre Boris Johnson a subi plusieurs revers. Il a perdu sa majorité au Parlement et celui-ci a adopté une mesure l'obligeant à demander un report du Brexit en l'absence d'accord. De plus, le Parlement a refusé de convoquer les élections anticipées demandées en représailles par Boris Johnson. Ainsi sa stratégie de suspension du Parlement s'est-elle retournée contre lui. Enfin, son propre frère a démissionné de son Gouvernement et réclame un nouveau référendum. La probabilité de Hard Brexit diminue et celle d'un nouveau report augmente…

En Italie, Matteo Salvini, qui avait rompu la coalition avec le Mouvement 5 Etoiles (M5S) et réclamé des élections législatives anticipées, se retrouve marginalisé par la nouvelle coalition entre le M5S et le Parti Démocrate de Matteo Renzi. Le Président du Conseil, Giuseppe Conte, qui avait démissionné, revient à son poste. Les taux italiens en ont grandement profité de même que les actions des Banques Italiennes. La première tâche du nouveau Gouvernement est de préparer le budget qui sera soumis à Bruxelles. Ce sera également la première épreuve pour cette nouvelle coalition constituée d'anciens adversaires qui, pour satisfaire Bruxelles, devra adopter des mesures de redressement économique sans trop augmenter les déficits !

Après un trimestre de récession et une nouvelle progression des partis populistes aux élections régionales, des voix s'élèvent en Allemagne pour demander un plan de soutien, sous forme de relance budgétaire ou de baisses d'impôts. Le pays peu endetté pourrait se le permettre et cela serait favorable à l'activité et à la Bourse allemande, très affectée par le recul des exportateurs et du secteur automobile.

De manière plus anecdotique, le nouveau Gouvernement grec de centre droit, a annoncé un train de réformes favorables à l'économie et, grâce au retour de la confiance, a supprimé le contrôle des changes mis en place lors de la crise financière.

Compte tenu du maintien des incertitudes politiques et des perspectives économiques actuelles, le potentiel de hausse des indices actions parait assez limité à très court terme même s'ils sont peu chers. Les marchés actions pourraient encore profiter des anticipations d'un prochain assouplissement monétaire de la part de la FED et de la BCE et des espoirs que les prochaines négociations sino-américaines aboutissent à un armistice. **Mais, après le rebond des derniers jours, nous devenons raisonnablement attentistes. De meilleures opportunités d'achat pourraient se présenter dans les prochains mois comme ce fut le cas au mois d'août. Notre exposition légèrement sous-investie nous permet de rester relativement sereins et confiants pour les prochains trimestres.**

Nous n'avons pas modifié nos prévisions sur les indices actions pour fin décembre et fin juin 2020 à l'exception de l'indice japonais. Par rapport aux niveaux actuels, le potentiel de hausse des indices est de l'ordre de 3 à 5% à ces horizons de temps.

Nous maintenons nos recommandations globales sur les actions, Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme. Nous avons peu 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 des ajustements sectoriels plus nombreux que d'habitude (voir en page 1π), pour nous ajuster aux évolutions des marchés depuis deux mois. Nous maintenons une allocation relativement défensive sans exclure certains secteurs plus sensibles à la conjoncture. Les secteurs les plus cycliques restent mal orientés et présentent des valorisations très faibles. Ils pourraient connaitre des rebonds de très court terme.

Nous conservons notre opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires. Ils ont connu une très forte progression qui les rend vulnérable en cas de sursaut des taux longs. Compte tenu des taux négatifs sur de nombreux emprunts, il nous semble que ces produits deviennent très spéculatifs sachant qu'une remontée des taux longs américains ou allemands de 0.50% occasionnerait en 3 mois une perte de respectivement 3% et 5% sur ces emprunts.

Dans notre allocation équilibrée, depuis la fin du mois de juin, notre Comité d'Allocation d'Actifs a modestement abaissé le poids des actions, américaines et européennes. Nous avons également allégé la pondération des emprunts d'Etats de la zone euro et du crédit américain au profit des emprunts d'Etat US et des pays émergents, des liquidités et des produits de multi-stratégie obligataire.

Achevé de rédiger le 6 septembre 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 mais il reste modéré.

Les prévisions de croissance pour 2019 ont été abaissées dans toutes les zones à l'exception du Japon. Elles le sont également pour 2020 en zone Euro et pour le Monde. Le rythme d'expansion de l'activité mondiale s'est stabilisé cet été, les services restent en légère expansion et l'industrie en modeste contraction.

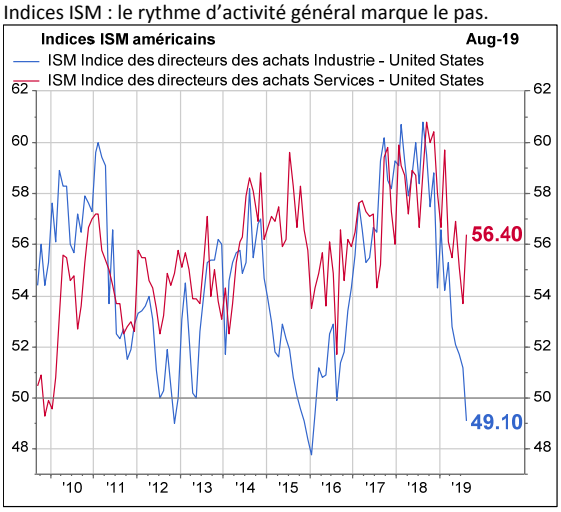
Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var.sur 1 an	2018	Rév.	2019	Rév.	2020	Rév.
Etats-Unis	2.9%	-	2.3%	-0.2%	1.8%	-
Zone Euro	1.8%	-	1.1%	-0.1%	1.1%	-0.2%
Japon	0.7%	-	1.0%	0.3%	0.4%	-
Emergents	5.0%	-	4.6%	-0.1%	4.8%	-
Monde	3.7%	-	3.2%	-0.1%	3.2%	-0.1%

Etats-Unis : le rebond des activités de services compense largement le repli dans l'industrie.

Au 2ème trimestre, la croissance a ralenti à 2% en rythme annualisé c. 3.1% au précédent. Au mois d'août, l'activité industrielle s'est contractée mais la consommation et les services se sont redressés.
La hausse des ventes de détail s'est améliorée grâce à la progression soutenue des revenus. Les ménages conservent cependant une épargne importante alors que les indices de sentiment et de confiance s'effritent. L'activité immobilière est assez stable. En revanche, la hausse de la production industrielle s'essouffle. L'inflation sur un an est restée à 1.8% et est remontée à 2.2% hors alimentation et énergie. Les créations d'emplois ont continué à baisser et le taux de chômage est resté stable. La hausse du salaire horaire, remontée à 3.3% sur un an en aout, est revenue à 3.2%. Les indices des directeurs d'achat ont encore baissé, l'industrie est dorénavant en contraction mais l'expansion des services s'accentue.

USA- Données mensuelles	Aug-19	Jul-19	Jun-19	May-19
Ventes de détail (%, a/a, sa)	-	3.4	3.3	3.0
Revenus (%, a/a, sa)	-	4.6	5.0	4.9
Taux d'épargne (%)	-	7.7	8.0	8.0
Taux de chômage (%)	3.7	3.7	3.7	3.6
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	130	159	178	62
Permis de construire (millions)	-	1.32	1.23	1.30
Mise en chantiers (millions)	-	1.19	1.24	1.26
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.64	0.73	0.60
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	217.7	216.9
Inflation (%a/a, sa)	-	1.8	1.7	1.8
Production industrielle (%, a/a, sa)	-	0.5	1.1	1.7
Commande biens durables (%, m/m, sa)	-	2.0	1.8	-2.3
Ind. Confiance des consom.Conf.Board	135.1	135.8	124.3	131.3
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.1	51.2	51.7	52.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	56.4	53.7	55.1	56.9
Indice des indicateurs avancés (%,m/m)	-	1.6	1.7	2.4

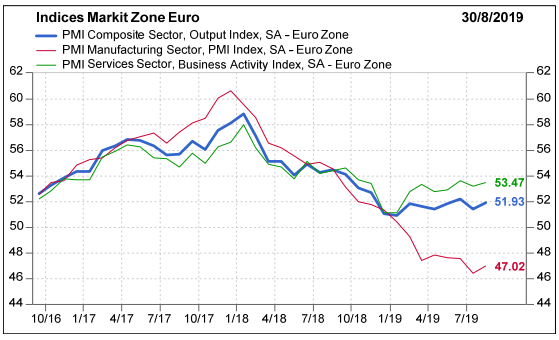
Indices ISM : le rythme d'activité général marque le pas.



Zone Euro : le rythme d'expansion se redresse modestement en août après un léger repli en juillet.

En Europe, la croissance a ralenti à 0.8% en rythme annualisé au 2ème trimestre c. 1.6% au trimestre précédent. Le rythme d'expansion poursuit son redressement grâce à une amélioration en France, en Allemagne et en Espagne. L'Italie et le Royaume-Uni restent proches de la stagnation.
La hausse des ventes de détail s'est repliée à 2.2%, le chômage s'est stabilisé. La production industrielle a reculé nettement. L'inflation a ralenti à 1% sur un an et à 0.9% hors alimentation et énergie. Les indices de sentiment restent mitigés. Selon les directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale se redresse timidement et la contraction de l'industrie s'atténue.

EUROZONE - Données mensuelles	Aug-19	Jul-19	Jun-19	May-19
Ventes de détail (%a/a) ex autos	-	2.2	2.8	1.1
Taux de chômage (%)	-	7.5	7.5	7.6
Inflation (% a/a)	-	1.0	1.3	1.2
Production industrielle (% a/a)	-	-	-2.6	-0.8
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-7.1	-6.6	-7.2	-6.5
Indice de Sentiment Economique	103.1	102.7	103.3	105.2
Indice IFO (2000=100)	94.5	95.8	97.8	98.5
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-44.1	-24.5	-21.1	-2.1
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.0	46.5	47.6	47.7
Indice directeurs d'achats Services(%)	53.5	53.2	53.6	52.9

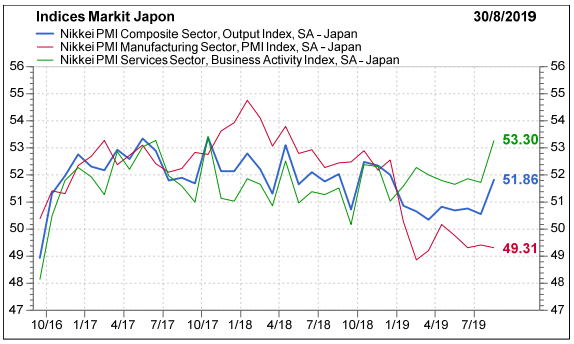


Japon: le rythme de l'activité s'est redressé sensiblement en août grâce aux services.

La croissance au 2ème trimestre est ressortie à 2.2% en rythme annualisé, celle du 1er trimestre ayant été révisée de 2.2% à 2.8%. Les services ont permis au rythme d'activité de se redresser sensiblement en août alors que l'industrie ralentit toujours.

En juillet, les ventes de détail ont reculé pour la 1ère fois cette année malgré la hausse un peu moins forte du revenu des ménages et la baisse du chômage. La confiance des consommateurs s'est encore dégradée. La production industrielle baisse à nouveau depuis 2 mois mais la contraction du commerce extérieur s'atténue. Les indicateurs avancés sont toujours faibles. L'inflation totale s'est atténuée à 0.6% et a rebondi à 0.4% hors alimentation et énergie. L'indice composite des directeurs d'achat s'est redressé avec une forte amélioration de l'expansion des services malgré la poursuite du recul de l'activité industrielle.

JAPON - Données mensuelles	Aug-19	Jul-19	Jun-19	May-19
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	-2.0	0.5	1.3
Taux de chômage (%)	-	2.2	2.3	2.4
Revenus (% a/a)	-	3.0	4.8	1.4
Inflation (% a/a)	-	0.6	0.7	0.8
Production industrielle (% a/a)	-	-1.1	-2.2	0.1
Exportations (%a/a)	-	-1.5	-6.6	-7.8
Indice de Confiance des Consommateurs	37.1	37.8	38.7	39.4
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-6.2	-7.0	-6.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.3	49.4	49.3	49.8
Indice directeurs d'achats Services(%)	53.3	51.8	51.9	51.7



Pays émergents : le rythme d'expansion de l'activité s'est accentué dans les BRIC depuis le mois de juin.

Les perspectives de croissance des grands pays émergents ont été encore abaissées pour 2019 et 2020. Depuis le mois de juin, le rythme d'expansion de l'activité s'est accentué dans les BRIC, en Chine et en Inde avec un retour à l'expansion au Brésil et en Russie. Globalement, la sphère industrielle semble un peu moins souffrir dorénavant.

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var.sur 1 an	2018	Rév.	2019	Rév.	2020	Rév.
Brésil	1.2%	-	0.9%	-0.1%	2.1%	-
Russie	1.8%	-	1.2%	-0.2%	1.7%	-0.1%
Inde	7.4%	-	6.7%	-0.3%	6.7%	-0.3%
Chine	6.6%	-	6.2%	-	6.0%	-
Emergents	5.0%	-	4.6%	-0.1%	4.8%	-

Au Brésil, les ventes de détail se sont retournées à la baisse depuis juin tout comme la production industrielle. Le taux de chômage a encore baissé. L'inflation s'est repliée. Cependant, selon les derniers indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité s'est sensiblement accentuée en juillet et en août, dans les services et dans l'industrie, qui a renoué avec la croissance en août.

En Russie, la hausse des ventes de détail s'est atténuée en juillet et le taux de chômage s'est redressé. L'inflation a légèrement reculé. Le rebond de la production industrielle s'est atténué. Les derniers indices des directeurs d'achat montrent une accélération du rythme d'expansion global grâce au redressement de celui des services alors que la contraction se prolonge dans l'industrie.

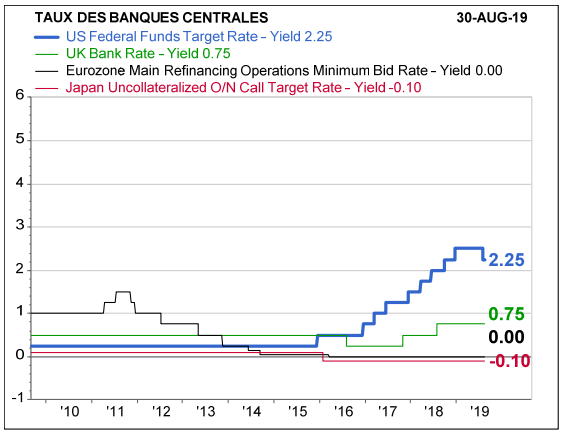
En Inde, le rebond de l'inflation s'est atténué, celui de la production industrielle également. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion continue à se modérer dans l'industrie et s'est accentué dans les services.

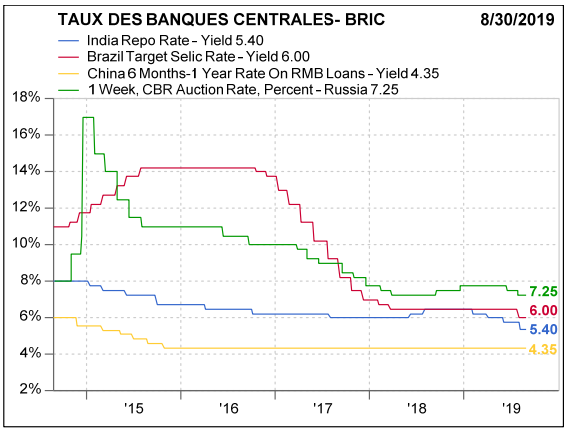
En Chine, les statistiques ont été encore mitigées en juillet : la progression des ventes de détail et de la production industrielle ralentit à nouveau. Les échanges commerciaux s'améliorent. L'inflation continue à progresser. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité s'est accentué grâce au redressement des services et à l'arrêt de la contraction de l'industrie.

	BRIC - Données mensuelles	Aug-19	Jul-19	Jun-19	May-19
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	-0.3	1.0
	Taux Chômage (%)	-	11.8	12.0	12.3
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	3.2	3.4	4.7
	Production Industrielle (%a/a)	-	-2.5	-5.9	7.6
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.5	49.9	51.0	50.2
	Indice directeurs d'achats Services(%)	51.4	52.2	48.2	47.8
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	1.0	1.4	1.4
	Taux Chômage (%)	-	4.5	4.4	4.5
	Inflation (% a/a)	4.3	4.6	4.7	5.1
	Production Industrielle (% a/a)	-	2.8	3.3	0.9
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.1	49.3	48.6	49.8
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.1	50.4	49.7	52.0
Inde	Inflation (% a/a)	-	3.1	3.2	3.0
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	2.0	4.6
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.4	52.5	52.1	52.7
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.4	53.8	49.6	50.2
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	7.6	9.8	8.6
	Inflation (% a/a)	-	2.8	2.7	2.7
	Production Industrielle (% a/a)	-	4.8	6.3	5.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.4	49.9	49.4	50.2
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.1	51.6	52.0	52.7

Marchés de taux d'intérêt : accélération de la hausse des emprunts d'Etats et du crédit.

Confrontée aux risques engendrés par les tensions commerciales, la Fed a annoncé une baisse de ses taux de 0.25%. Pour la suite, elle reste prête à soutenir l'activité si nécessaire mais n'a rien annoncé à part l'arrêt de la réduction de la taille de son bilan.
Le Président de la BCE a maintenu un ton conciliant sans préciser ses intentions. Plus qu'une baisse des taux, il faut s'attendre à une reprise de ses achats d'actifs à l'automne.
Au Japon, la Banque centrale n'a pas modifié sa politique d'assouplissement monétaire. Au sein des les pays émergents, de nombreuses banques centrales ont baissé leurs taux (Brésil, Mexique, Inde, Corée, Indonésie, Russie, Turquie, etc…)





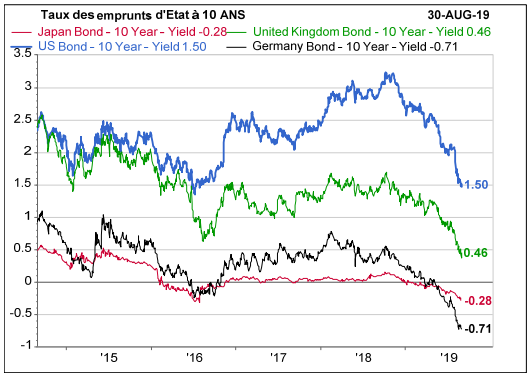
Le maintien de l'incertitude à propos des négociations commerciales USA/Chine et les discours très accommodants de la FED et de la BCE ont prolongé le mouvement de baisse généralisée des taux longs souverains. En Europe, les écarts de taux des pays périphériques avec l'Allemagne se sont détendus en Italie et en Grèce.
Depuis juin, les emprunts d'Etat en zone euro ont gagné 4.2%, les moins bien notés progressant de 4.3%, ceux des pays les mieux notés de 3.6%. Les obligations américaines ont progressé de 1.8% en dollar et de 5.2% en euro. Les obligations émergentes ont gagné 4.5%.
Les taux souverains nous semblent encore plus en terrain spéculatif et nous envisageons toujours un rebond modéré des taux longs d'ici à 6 mois, en direction de 2% aux Etats-Unis et de -0.20% en Allemagne si les craintes générales se dissipent.

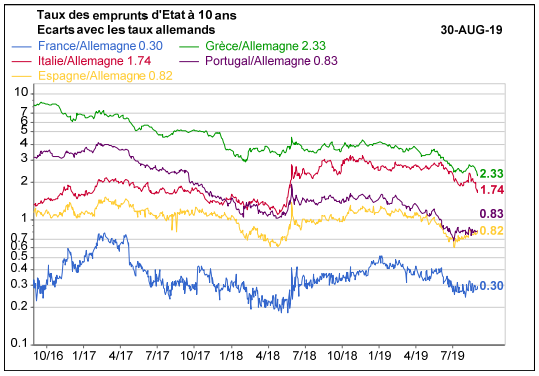
L'aversion au risque n'ayant pas disparu, le compartiment du crédit (obligations privées) a moins progressé. Si les obligations Investment Grade américaines ont gagné 3.6% en $ et 7.1% en euros, les obligations à haut rendement ont stagné en $ et n'ont gagné que 3.4% en euros. En Europe, les obligations Investment Grade ont progressé de 1.6% et le crédit à haut rendement de 1.2%.

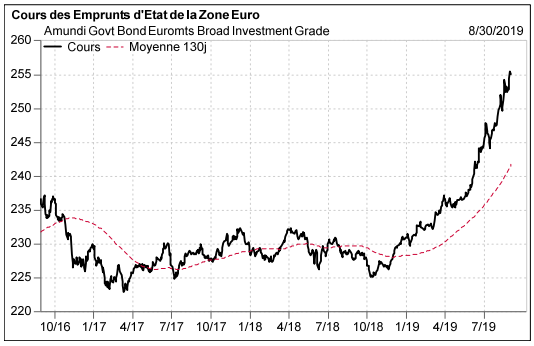
La forte tendance haussière des produits obligataires souverains ou privés de qualité ne devrait pas se poursuivre. A l'inverse, **les obligations des pays émergents, des sociétés privées à haut rendement ou des Etats d'Europe du Sud disposent encore d'un petit potentiel de hausse.**

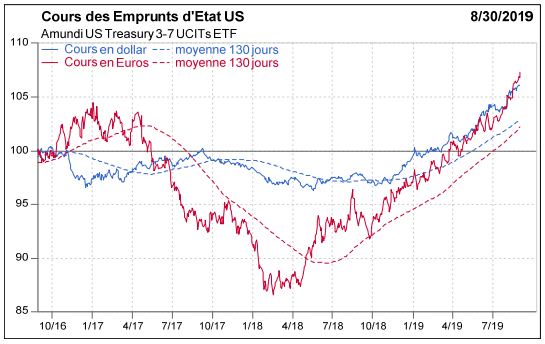
Taux à 10 ans Données au 8/30/2019	Taux fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	1.50	-0.52	-0.22
Allemagne	-0.71	-0.29	-
France	-0.42	-0.24	0.06
Espagne	0.11	-0.19	0.11
Italie	1.02	-0.54	-0.25
Portugal	0.12	-0.29	0.01
Grèce	1.61	-0.41	-0.12
Royaume-Uni	0.46	-0.28	0.02
Japon	-0.28	-0.12	0.18
Suisse	-1.01	-0.23	0.06

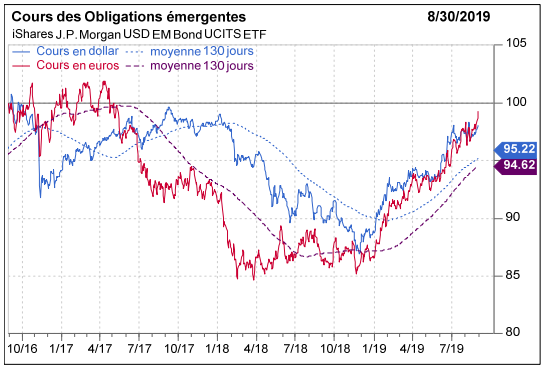
PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
30/08/19	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	2.4%	4.2%	10.3%
- les mieux notés	2.3%	3.6%	8.7%
- les moins bien notés	2.4%	4.3%	11.8%
- durée 1 à 3 ans	0.2%	0.4%	0.7%
-durée plus de 10 à 15 ans	3.5%	6.3%	16.1%
Emprunts d'Etats USA ($)	1.8%	1.8%	6.6%
Emprunts d'Etats USA (eur)	3.0%	5.2%	10.6%
Obligations émergentes (eur)	0.5%	4.5%	16.3%
Obligations privées Euro Inv.Grade	0.6%	1.6%	7.0%
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.8%	1.2%	9.3%
Obligations privées US Inv.Grade ($)	3.0%	3.6%	14.4%
Obligations privées US Haut Rendt ($)	0.3%	0.0%	7.5%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	4.1%	7.1%	18.8%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	1.4%	3.4%	11.6%

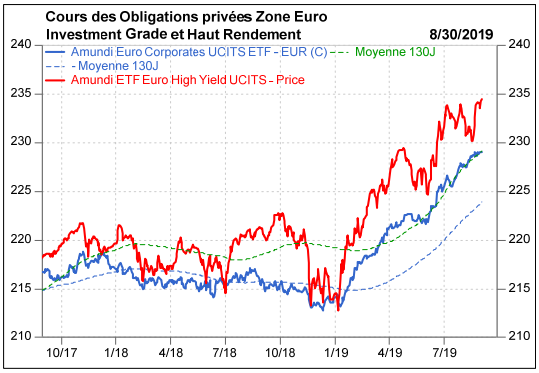

Taux des emprunts d'Etat à 10 ANS
30-AUG-19
Japan Bond - 10 Year - Yield -0.28
United Kingdom Bond - 10 Year - Yield 0.46
US Bond - 10 Year - Yield 1.50
Germany Bond - 10 Year - Yield -0.71
1.50
0.46
-0.28
-0.71
'15
'16
'17
'18
'19

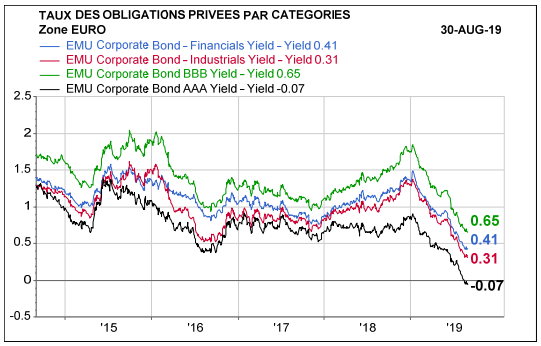

Taux des emprunts d'Etat à 10 ans
Ecarts avec les taux allemands
30-AUG-19
France/Allemagne 0.30
Grèce/Allemagne 2.33
Italie/Allemagne 1.74
Portugal/Allemagne 0.83
Espagne/Allemagne 0.82
2.33
1.74
0.83
0.82
0.30
10/16
1/17
4/17
7/17
10/17
1/18
4/18
7/18
10/18
1/19
4/19
7/19

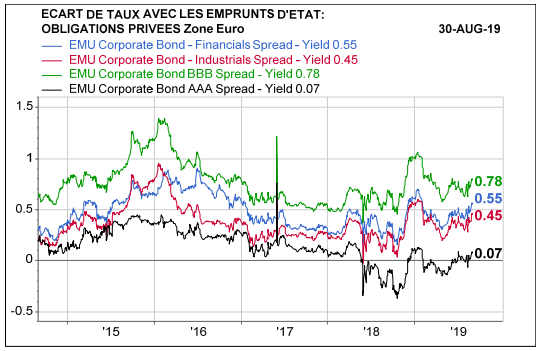

Cours des Emprunts d'Etat de la Zone Euro
Amundi Govt Bond Euromts Broad Investment Grade
8/30/2019
Cours
Moyenne 130j
10/16
1/17
4/17
7/17
10/17
1/18
4/18
7/18
10/18
1/19
4/19
7/19

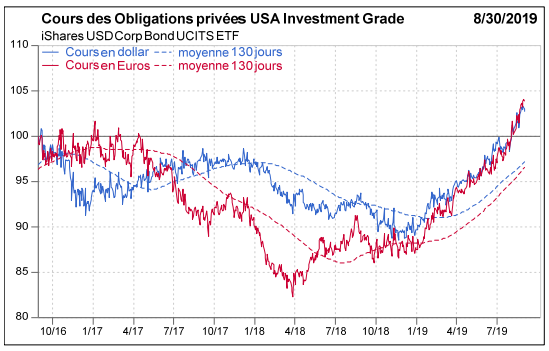

Cours des Emprunts d'Etat US
8/30/2019
Amundi US Treasury 3-7 UCITs ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours
10/16
1/17
4/17
7/17
10/17
1/18
4/18
7/18
10/18
1/19
4/19
7/19

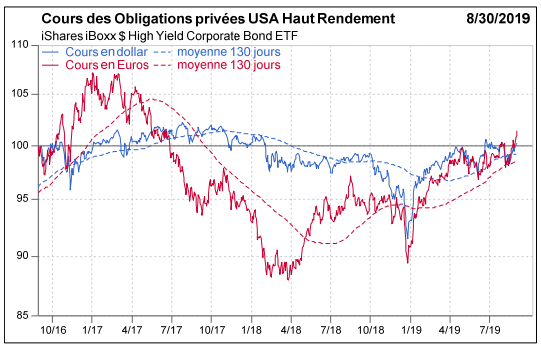

Cours des Obligations émergentes
8/30/2019
iShares J.P. Morgan USD EM Bond UCITS ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en euros
moyenne 130 jours
95.22
94.62
10/16
1/17
4/17
7/17
10/17
1/18
4/18
7/18
10/18
1/19
4/19
7/19


Cours des Obligations privées Zone Euro
Investment Grade et Haut Rendement
8/30/2019
Amundi Euro Corporates UCITS ETF - EUR (C)
Moyenne 130J
- Moyenne 130J
Amundi ETF Euro High Yield UCITS - Price
10/17
1/18
4/18
7/18
10/18
1/19
4/19
7/19


TAUX DES OBLIGATIONS PRIVEES PAR CATEGORIES
Zone EURO
30-AUG-19
EMU Corporate Bond - Financials Yield - Yield 0.41
EMU Corporate Bond - Industrials Yield - Yield 0.31
EMU Corporate Bond BBB Yield - Yield 0.65
EMU Corporate Bond AAA Yield - Yield -0.07
0.65
0.41
0.31
-0.07
'15
'16
'17
'18
'19


ECART DE TAUX AVEC LES EMPRUNTS D'ETAT:
OBLIGATIONS PRIVEES Zone Euro
30-AUG-19
EMU Corporate Bond - Financials Spread - Yield 0.55
EMU Corporate Bond - Industrials Spread - Yield 0.45
EMU Corporate Bond BBB Spread - Yield 0.78
EMU Corporate Bond AAA Spread - Yield 0.07
0.78
0.55
0.45
0.07
'15
'16
'17
'18
'19

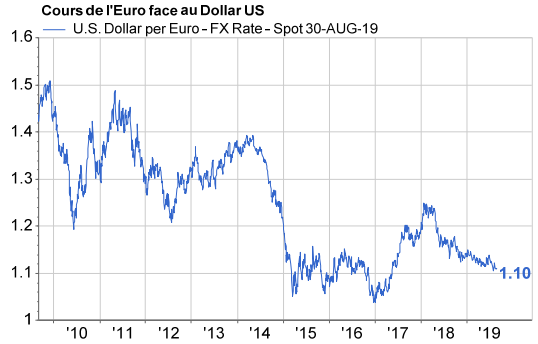

Cours des Obligations privées USA Investment Grade
8/30/2019
iShares USD Corp Bond UCITS ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours
10/16
1/17
4/17
7/17
10/17
1/18
4/18
7/18
10/18
1/19
4/19
7/19

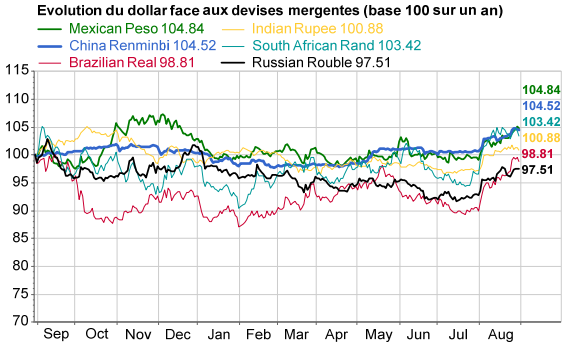

Cours des Obligations privées USA Haut Rendement
8/30/2019
iShares iBoxx $ High Yield Corporate Bond ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours
10/16
1/17
4/17
7/17
10/17
1/18
4/18
7/18
10/18
1/19
4/19
7/19

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

Sur le marché des changes, le dollar s'est renforcé sensiblement face à toutes les devises depuis juin, ce qui a provoqué l'ire de Donald Trump. L'euro s'est plutôt affaibli face au Dollar, au Yen et au Franc Suisse Le Sterling et de nombreuses devises émergentes se sont repliés face au dollar et à l'euro.
Le dollar a continué à bénéficier d'achats importants de la part d'investisseurs recherchant du rendement. Nous avons abaissé nos objectifs de hausse de l'€/$ mais nous préconisons de conserver les couvertures de change au niveau actuel.

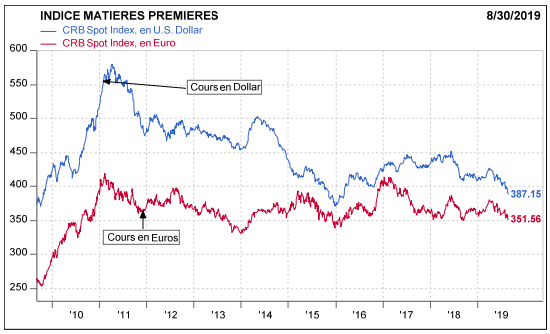
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 30/08/19	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.10	1.1%	3.4%	3.8%
JPY - Japan Yen	116.89	3.4%	5.0%	7.3%
CHF - Swiss Franc	1.09	1.2%	1.9%	3.4%
GBP - Sterling.	0.90	0.6%	-1.0%	-0.7%
BRL - Brazilian Real	4.55	-7.9%	-4.1%	-2.6%
RUB - Russian Rouble	73.36	-3.7%	-2.1%	8.1%
INR - Indian Rupee	78.63	-2.6%	0.0%	1.5%
CNY-Chine Renminbi	7.87	-2.6%	-0.6%	-0.3%

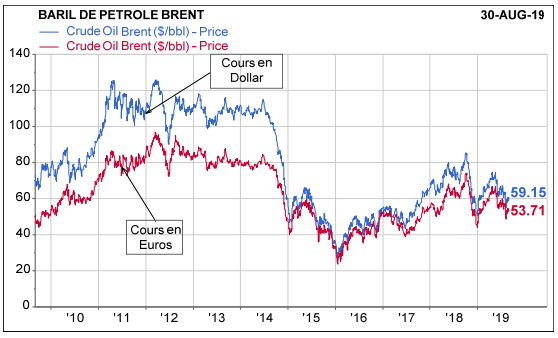


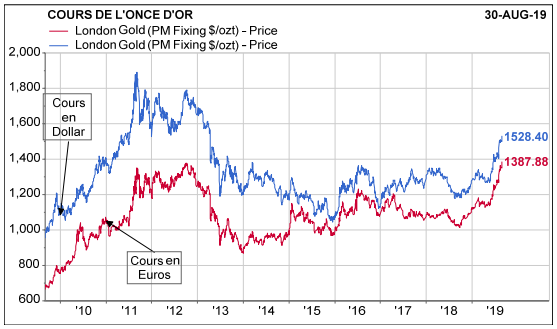


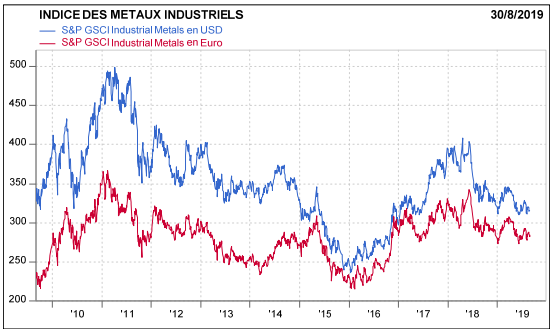
Du fait des craintes pour la croissance, les cours des matières premières ont poursuivi leur repli, à l'exception de l'or. Celui-ci continue à être recherché par les investisseurs en raison de l'apparition de taux réels négatifs aux Etats-Unis.

Matières Premières - Variation des cours				
au 30/08/19	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 317$	-1.7%	-0.6%	-0.5%	3.2%
Pétrole Brent: 59$	-5.4%	17.0%	-4.3%	21.4%
Produits Agricoles	-8.4%	-8.4%	-7.3%	-4.9%
Once d'or: 1528.4$	7.2%	19.5%	8.4%	24.0%









Résultats des entreprises, évolutions des secteurs européens.

A l'issue des publications du 2ème trimestre, les sociétés du S&P500 ont publié des résultats **en baisse de 0.3% sur un an. Les attentes sont dépassées pour 75% d'entre elles, en moyenne de 5.6%.** Pour les chiffres d'affaires, les données sont meilleures, +4% sur un an.

En Europe, les déceptions l'emportent. 95% des sociétés du Stoxx600 ont **publié des résultats en repli de 5.3%, inférieurs aux attentes de 3% en moyenne pour 51% d'entre elles.** L'évolution des chiffres d'affaires a été positive (+3.1%) dépassant les attentes de 1.5%.

Publications du Q2 '19	% stés publiés	Var. %	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	99.4	-0.3	5.6	74.9	16.9
S&P500 Chiffre d'affaires	99.4	4.0	0.6	54.9	44.7
STOXX600 Bénéf.nets	95.5	-5.3	-3.0	50.7	36.5
STOXX600 Chif. d'affaires	95.5	3.1	1.5	56.6	41.5

Les estimations de résultats pour 2019 et 2020 ont été encore **révisées en baisse. Le consensus 2019 intègre un ralentissement de l'activité.** Pour 2020, ce n'est pas le cas.

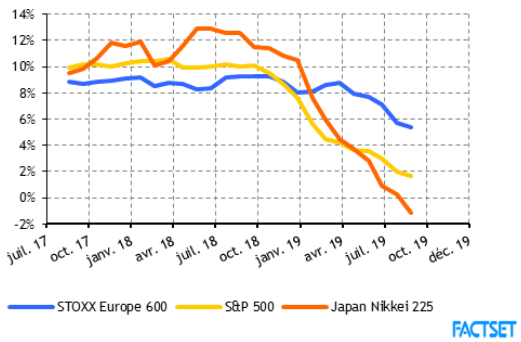
Pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 ne s'établit plus qu'à +1.7% c. +3% en juin, et pour 2020, à +10.6% c. +11%.

Pour le Stoxx600, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 s'établit à +5.4% contre +7.3% en juin et pour 2020, à +9.6% contre +9.6%.

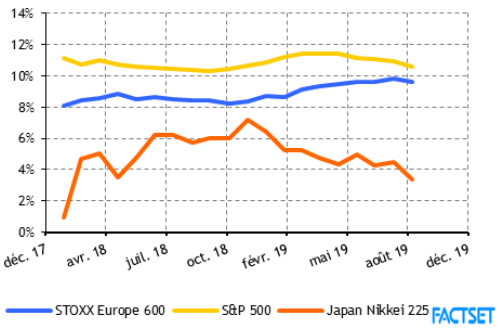
Au Japon, la variation bénéficiaire attendue en 2019 atteint -1.1% c. +1% en juin et, pour 2020, +3.4% contre +4.3%.

Consensus FactSet au 30/08/19	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	5.8%	10.6%	-0.2%	-0.6%	16.7%	10.5%
Stoxx600 Europe	5.4%	9.6%	-0.5%	-0.6%	6.0%	11.3%
CAC 40	3.3%	11.3%	-0.9%	-0.9%	6.5%	18.0%
S&P 500	1.7%	10.6%	0.2%	-0.3%	5.9%	10.5%
Nikkei 225	-1.1%	3.4%	-0.2%	-0.4%	13.5%	12.0%

CROISSANCE BENEFICIAIRE 2019 DES INDICES DANS LES PAYS DEVELOPPES

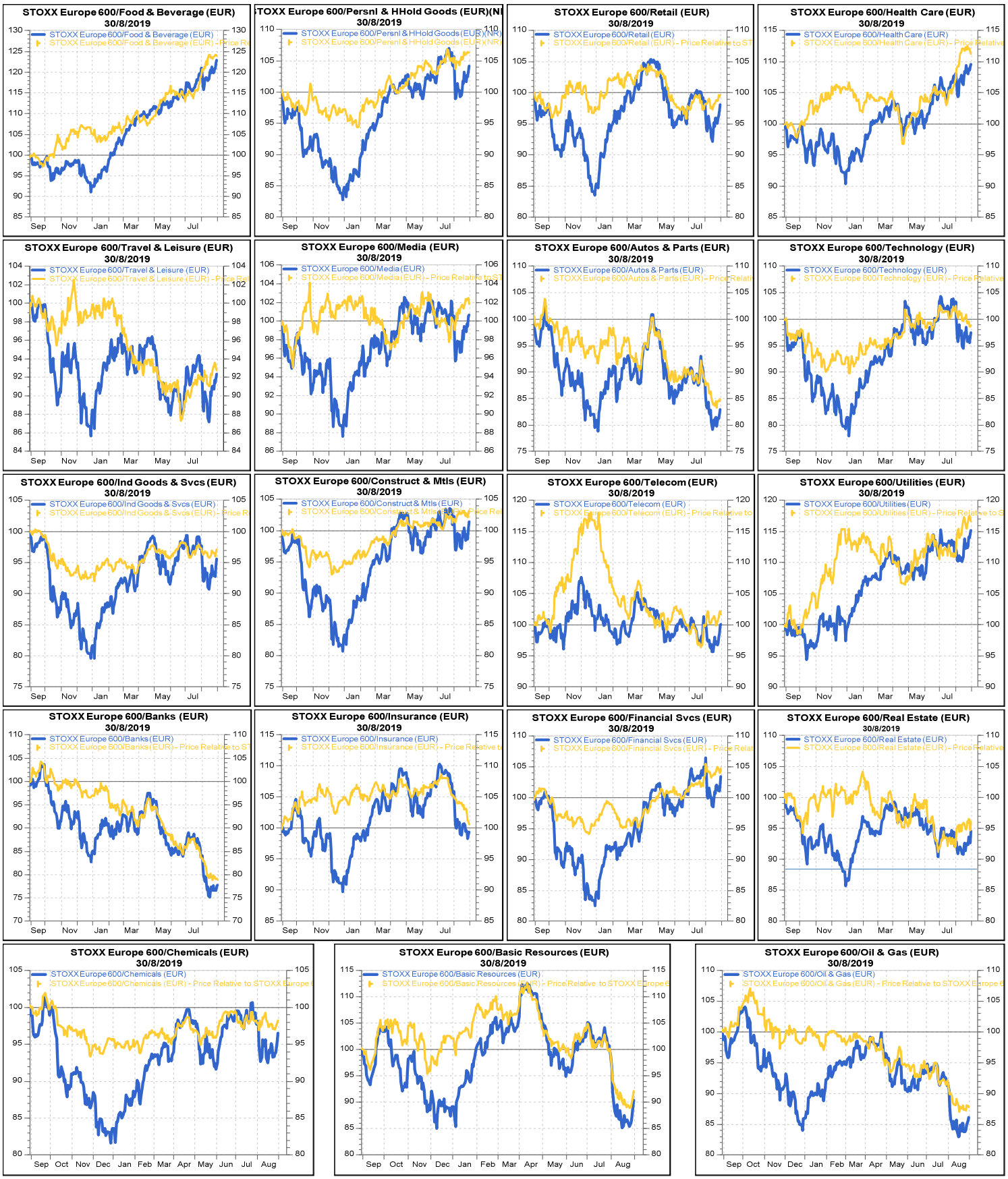


CROISSANCE BENEFICIAIRE 2020 DES INDICES DANS LES PAYS DEVELOPPES



Révisions des bénéfices nets par action pendant les six derniers mois (moyenne 2019 et 2020)							
Mise à jour au 30/08/19	Révision sur un mois au 30/08/19	Révision sur un mois au 31/07/19	Révision sur un mois au 30/06/19	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
STOXX Europe 600	**-0.5**	**-1.4**	**-0.9**	**-0.5**	**-0.3**	**-0.4**	**-0.6**
Services financiers	1.2	-1.7	3.2	0.4	0.6	-1.7	9.5
Construction & matériaux	0.8	-1.0	0.5	0.7	-0.9	0.2	-0.2
Technologie	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.8
Biens et Serv. Industriels	-0.3	-1.8	-0.1	0.0	0.1	-0.5	-1.2
Assurance	-0.3	0.0	-0.2	-0.6	-0.2	-0.6	-0.3
Chimie	0.0	7.6	-0.2	-0.5	-1.2	-0.6	-1.9
Alimentation/boissons	1.1	0.3	-0.3	0.0	0.1	0.3	1.1
Santé	0.1	1.1	-0.4	0.2	-0.6	0.3	0.3
Biens de Conso.non cycl.	1.0	-0.9	-0.2	-1.2	0.3	-0.4	0.2
Immobilier	-0.5	1.4	-0.5	-0.6	0.0	0.3	-0.6
Media	1.4	-0.9	-0.7	-1.7	0.1	-1.5	0.5
Banques	-0.7	-4.0	-0.8	-0.8	-1.0	-0.8	-1.8
Service Publics	-0.4	-0.3	-0.7	-0.4	-0.7	-1.2	-0.5
Distribution	-0.3	-1.2	-0.9	-1.2	-0.5	-1.3	1.0
Télécommunications	-1.9	-1.1	-1.3	-2.8	-1.4	-1.2	-0.9
Automobile	-1.2	-6.1	-2.0	-2.2	-2.1	-1.4	-3.8
Pétrole et Gaz	-1.9	-4.1	-2.1	1.3	0.4	0.7	-0.1
Tourisme-Loisirs	0.8	-1.4	-4.4	-3.6	-1.9	-2.4	0.0
Produits de base	-6.3	-0.7	-5.2	-0.1	3.7	3.4	-0.1

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



Source FactSet

Sur les deux derniers mois, au niveau des secteurs du Stoxx 600 Europe, les estimations bénéficiaires ont été revues à la hausse pour 6 secteurs seulement sur 19 (principalement Chimie, Alimentation & Boissons, Santé, Immobilier et Media).

Les révisions en baisse ont été très majoritaires, les plus fortes concernant des secteurs cycliques (Automobile, Produits de Base, Pétrole & Gaz, Biens et Services Industriels) mais aussi les Banques, la Distribution et les Télécommunications.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 30/08/19	Variation Cours depuis 2 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
STOXX Europe 600	**-1.4%**	**12.4%**	**5.4**	**9.6**	**14.8**	**-0.5**	**-0.6**			
Alimentation/boissons	7.2%	32.7%	13.2	7.3	22.9	1.6	0.6	6.2%	+	+
Santé	4.5%	18.5%	6.3	9.2	18.4	-0.5	0.6	13.8%	+	+
Service Publics	3.4%	15.6%	28.4	11.1	16.7	1.0	-1.7	4.1%	+ ↗	+
Immobilier	3.2%	8.9%	-2.8	5.9	17.7	-0.8	-0.2	1.9%	=	=
Tourisme-Loisirs	2.4%	4.3%	-4.1	15.1	12.8	0.5	1.1	1.5%	= ↗	-
Services financiers	2.1%	22.1%	68.3	-1.2	13.8	1.4	0.9	2.1%	+	+ ↗
Biens de Conso.non cycl.	1.4%	20.6%	7.0	9.1	20.2	0.9	1.0	8.4%	+	+ ↗
Télécommunications	0.9%	-0.9%	-0.6	10.5	15.5	-2.7	-1.1	3.0%	=	= ↗
Construction & matériaux	0.5%	21.8%	18.2	9.7	15.6	1.3	0.3	3.1%	+	+ ↗
Distribution	0.5%	14.9%	5.0	10.2	19.6	-0.5	-0.1	2.7%	= ↗	=
Medias	0.5%	11.9%	1.9	7.6	16.4	1.6	1.3	2.1%	=	=
Biens et Serv. Industriels	-2.4%	17.0%	10.4	11.5	17.7	-0.4	-0.2	11.4%	= ↘	=
Chimie	-2.7%	15.4%	-9.9	12.1	19.8	0.4	-0.4	4.2%	=	=
Technologie	-3.9%	19.7%	11.1	18.3	22.1	0.1	-0.4	5.3%	= ↘	=
Assurance	-7.4%	7.8%	13.7	5.7	10.2	-0.9	0.2	6.2%	- ↘	= ↘
Automobile	-7.6%	2.6%	-0.6	12.5	7.4	-1.3	-1.0	2.6%	-	-
Pétrole et Gaz	-7.8%	0.0%	-8.5	20.1	11.9	-2.4	-1.4	5.4%	-	- ↘
Banques	-9.4%	-8.6%	1.2	4.8	8.1	0.5	-1.8	9.7%	-	-
Produits de base	-13.0%	1.4%	-8.2	7.3	9.7	-8.1	-4.6	2.7%	-	- ↘

L'arrêt de la hausse puis le repli du marché sont venus perturber le classement des tendances sectorielles. Les secteurs les plus risqués et cycliques ou les financières ont rechuté. Les secteurs les plus défensifs ont réussi à progresser vivement. Certains secteurs cycliques n'ont pas démérité, comme le Tourisme & Loisirs, les Constructions & Matériaux, de même que les Services Financiers.

Seuls trois secteurs sont restés en tendance haussière : Alimentation & Boissons, Santé et Services Publics.
Les autres (7) sont revenus en tendance neutre. Les Télécommunications sont restées en tendance neutre, rejointes par le Tourisme & Loisirs dont la tendance est passée de négative à neutre.

Produits de Base et Pétrole & Gaz sont repassés en tendance baissière. Enfin l'Assurance est passée d'une tendance haussière à une tendance baissière.

Les tendances relatives sectorielles à court terme ont été également modifiées.
Le secteur Services Publics est revenu en tendance relative positive alors que quatre secteurs ont rétrogradé en tendance relative neutre.
Télécommunications et Media sont restés en tendance relative neutre rejoints par la Distribution et le Tourisme & Loisirs dont la tendance relative a arrêté de se dégrader.
Enfin, les quatre secteurs Automobile, Banques, Pétrole & Gaz restent en tendance relative négative.

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

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

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 30/08/19

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	Rendt Net 2019
DJ Stoxx 600	379.48	2.19%	-1.63%	-1.40%	12.39%	14.8 x	13.5 x	5.4%	9.6%	3.7%
DJ Stoxx 50	3136.23	2.19%	-1.42%	-1.34%	13.63%	14.6 x	13.3 x	2.3%	9.7%	4.0%
DJ Euro Stoxx 50	3426.76	2.77%	-1.16%	-1.35%	14.17%	14.6 x	13.2 x	5.8%	10.6%	3.6%
DJ Stoxx Large 200	382.23	2.26%	-1.56%	-1.27%	12.91%	14.4 x	13.1 x	4.4%	9.4%	3.8%
DJ Stoxx Mid 200	452.40	2.03%	-1.83%	-1.92%	9.53%	15.5 x	14.1 x	10.0%	9.9%	3.5%
DJ Stoxx Small 200	285.83	1.60%	-2.01%	-1.79%	12.61%	16.9 x	15.3 x	7.1%	11.0%	3.0%
Dow Jones (US)	26403.28	3.02%	-1.72%	-0.74%	13.19%	17.5 x	14.9 x	-5.0%	17.3%	2.4%
S&P 500 (US)	2926.46	2.79%	-1.81%	-0.52%	16.74%	17.8 x	16.1 x	1.7%	10.6%	2.0%
NASDAQ Composite (US)	7962.88	2.72%	-2.60%	-0.54%	20.01%	25.1 x	21.1 x	2.7%	19.1%	1.2%
Russell 2000 (US)	1494.84	2.42%	-5.07%	-4.58%	10.85%					
Nikkei 225 (JP)	20704.37	-0.03%	-3.80%	-2.69%	3.45%	15.2 x	14.7 x	-1.1%	3.4%	2.2%
TOPIX 500 (JP)	14.24	0.46%	-1.19%	-1.07%	4.59%					
CAC 40	5480.48	2.88%	-0.70%	-1.06%	15.85%	15.3 x	13.7 x	3.3%	11.3%	3.3%
SBF 120	4331.27	2.81%	-0.74%	-0.81%	15.32%	15.5 x	13.9 x	4.9%	12.0%	3.2%
SBF 250	4242.11	2.76%	-0.80%	-0.88%	15.14%	15.6 x	13.9 x	5.6%	12.3%	3.2%
CAC Mid 60	13142.17	2.02%	-1.42%	-1.38%	13.49%	17.4 x	15.2 x	7.8%	14.6%	2.8%
CAC Small	10277.33	-0.47%	-4.43%	-5.47%	4.74%	18.0 x	13.9 x	58.9%	29.5%	2.6%
DAX Price Return (DE)	5327.67	2.78%	-2.09%	-3.75%	9.56%	13.9 x	12.2 x	2.7%	14.3%	3.3%
SMI (CH)	9895.65	1.55%	-0.24%	-0.03%	17.40%	17.5 x	16.0 x	8.6%	9.3%	3.2%
Ibex 35 (ES)	8812.90	1.89%	-1.76%	-4.20%	3.20%	11.8 x	11.1 x	10.3%	6.2%	4.8%
FTSE MIB	21322.90	4.15%	-0.35%	0.41%	16.37%	11.9 x	11.0 x	7.6%	7.7%	4.3%
FTSE 100 (GB)	7207.18	1.58%	-5.00%	-2.94%	7.12%	12.7 x	11.7 x	0.6%	8.6%	5.0%
CECE Index (EUR.EST)	1606.76	-0.11%	-6.93%	-8.10%	-5.15%	10.8 x	9.5 x	-0.8%	14.0%	4.3%
RTS Interfax (Russie)	1293.32	1.96%	-4.91%	-6.32%	21.02%	6.1 x	5.6 x	-12.8%	7.8%	6.7%
SSE Composite Index - Price	2886.24	-0.39%	-1.58%	-3.11%	15.73%	16.3 x	13.8 x	17.2%	18.0%	1.9%
Sensex 30 (IN)	37332.79	1.72%	-0.40%	-5.23%	3.51%					
Bovespa (BR)	101134.61	3.55%	-0.67%	0.17%	15.07%	13.2 x	11.6 x	10.5%	13.6%	3.0%
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)	42622.50	6.93%	4.31%	-1.25%	2.36%	15.1 x	13.5 x	8.4%	11.9%	3.5%

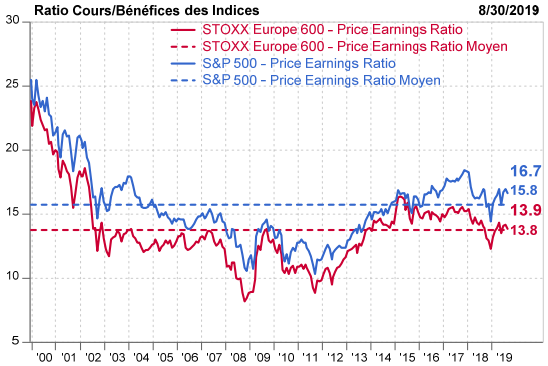
Source Factset

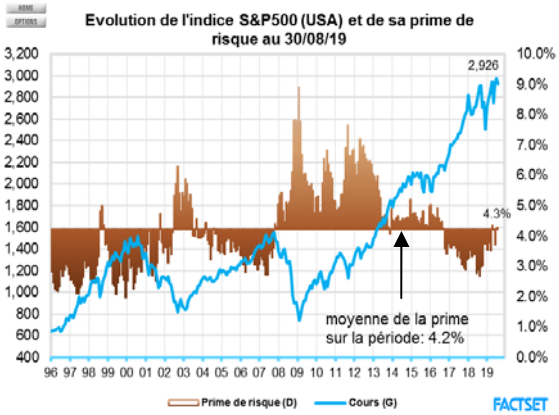
Evolution des marchés actions et des valorisations : valses hésitations au gré des nouvelles.

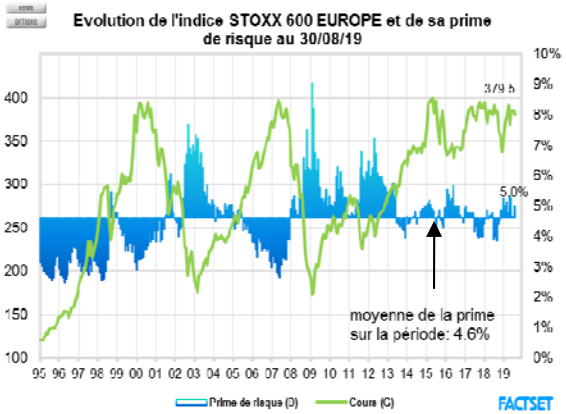
Les indices actions ont poursuivi leur rebond au mois de juillet avant de vivre un nouvel épisode de baisse, heureusement limitée, début août. Depuis, les indices oscillent au gré des bonnes et mauvaises nouvelles.
Les catalyseurs de hausse sont toujours les espoirs de renforcement des assouplissements monétaires et d'accord commercial sino-américain. Les principaux facteurs de baisse ont été l'escalade des tarifs douaniers et la peur de la récession découlant de signaux économiques et financiers décevants.
Lors des deux derniers mois, les évolutions des Bourses ont été très contrastées. A part les actions américaines, les autres places ont sensiblement baissé, la hausse du yen compensant le repli de la bourse japonaise.

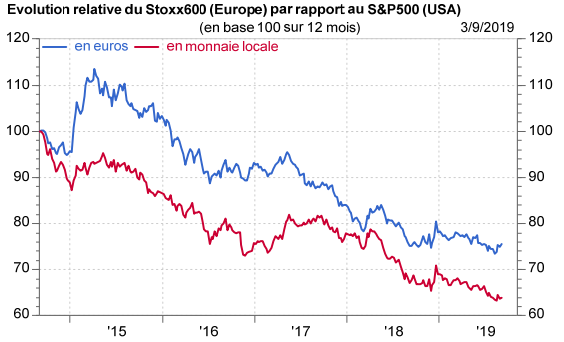
INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 30/08/19	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	-1.2%	1.5%	17.8%
MSCI USA	-0.9%	2.8%	21.4%
MSCI Europe	-1.8%	-1.5%	11.9%
MSCI Japan	0.0%	2.5%	9.6%
MSCI EM (Emerging Markets)	-4.0%	-3.5%	5.8%
MSCI Asia Pacific ex Japan	-3.7%	-3.1%	7.6%
MSCI EM Latin America	-7.5%	-5.4%	5.2%
MSCI EM Eastern Europe	-4.6%	-5.1%	14.0%
MSCI Brazil	-8.7%	-4.4%	9.6%
MSCI Russia	-3.7%	-3.5%	24.0%
MSCI India	-2.1%	-5.3%	1.7%
MSCI China	-3.2%	-1.9%	9.8%

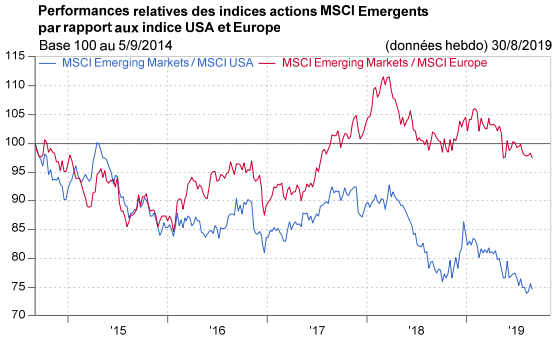
Aux Etats-Unis, le PER des actions a reculé de 0.8%, de 16.8 à 16.7, alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont remonté de 0.2%. **En Europe, le PER a baissé de 1.7%** (de 14.1 à 13.9) quand les bénéfices estimés étaient relevés de 0.2%. **Les valorisations ont peu varié et restent proches de leurs moyennes historiques** (15.8 pour le SP500 et 13.8 pour le STOXX600). Elles ne sont donc toujours pas excessives, traduisant également un manque de confiance et d'appétit pour le risque de la part des investisseurs.
La prime de risque est remontée de 4.1% à 4.3% pour les actions américaines. Elle a baissé de 5.2% à 5% pour les actions européennes, signalant toujours une faible valorisation face aux obligations.



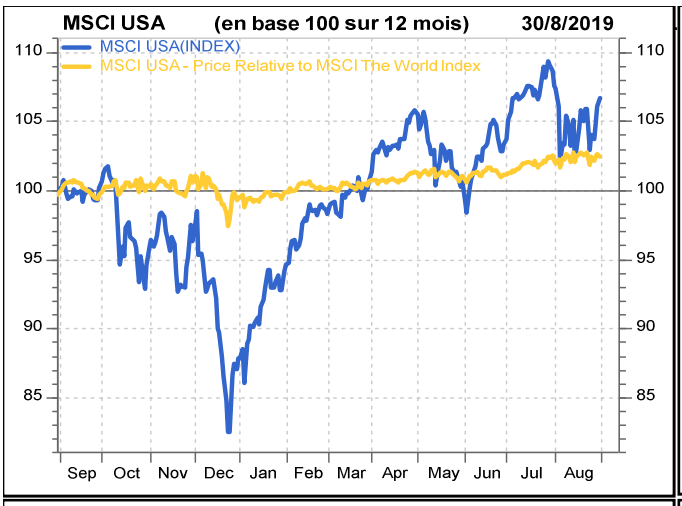


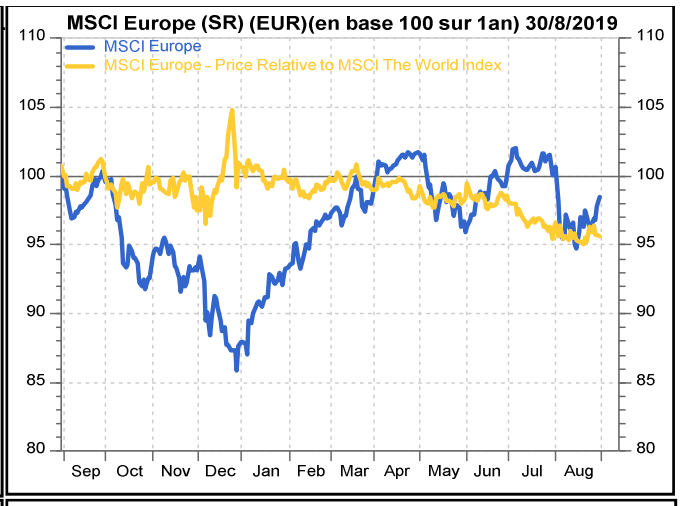


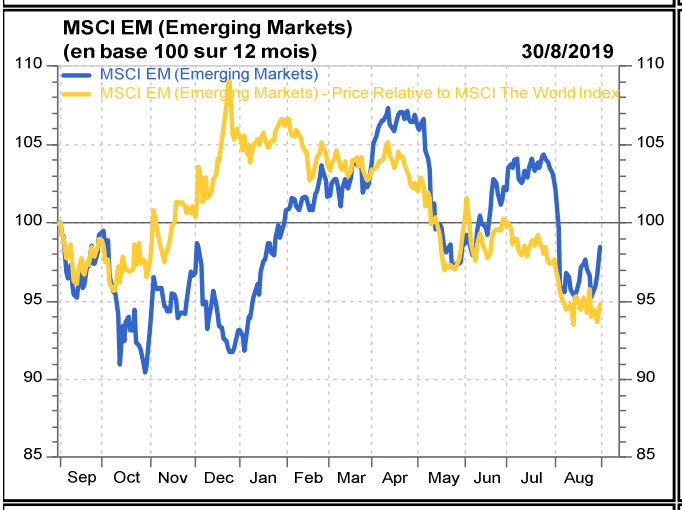


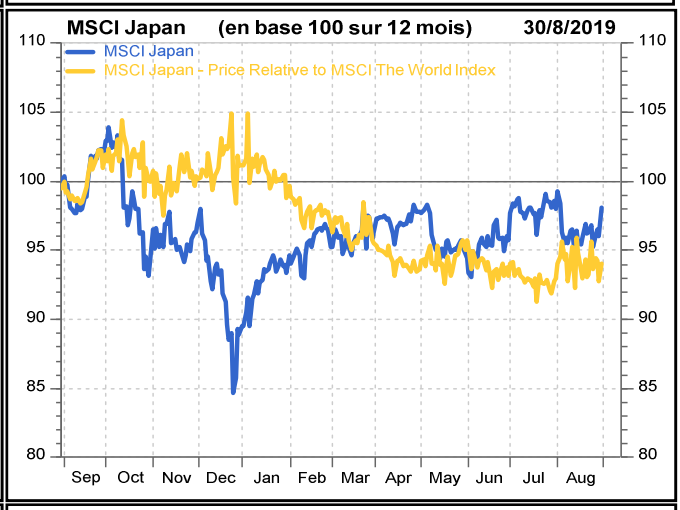


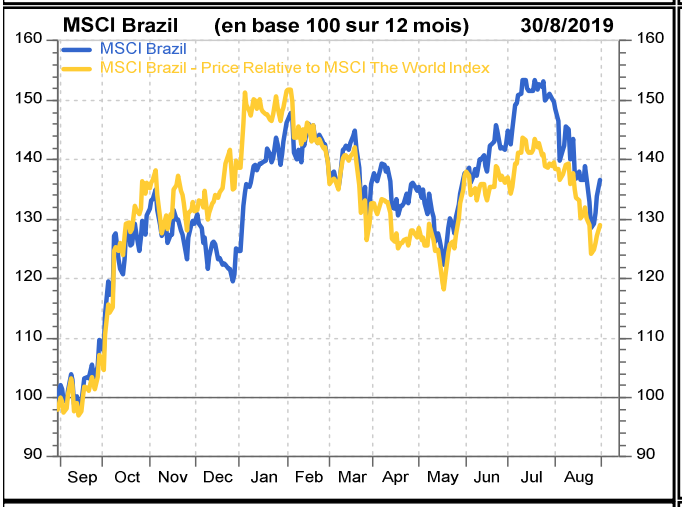
EVOLUTION DES INDICES ACTIONS MSCI EN ABSOLU, ET EN RELATIF PAR RAPPORT A L'INDICE MONDE

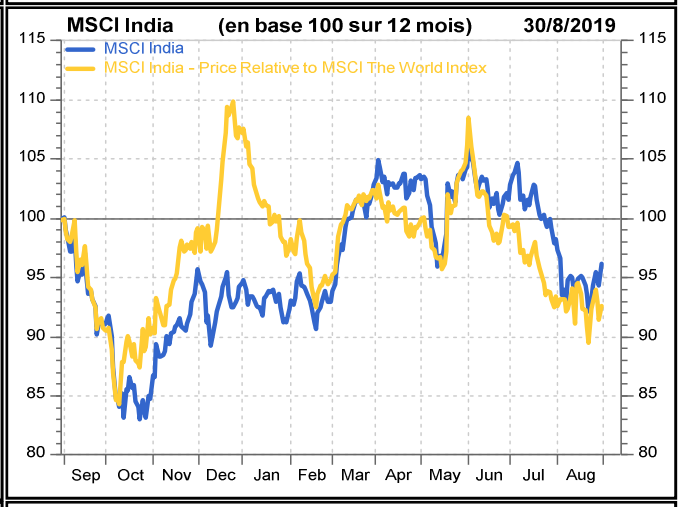


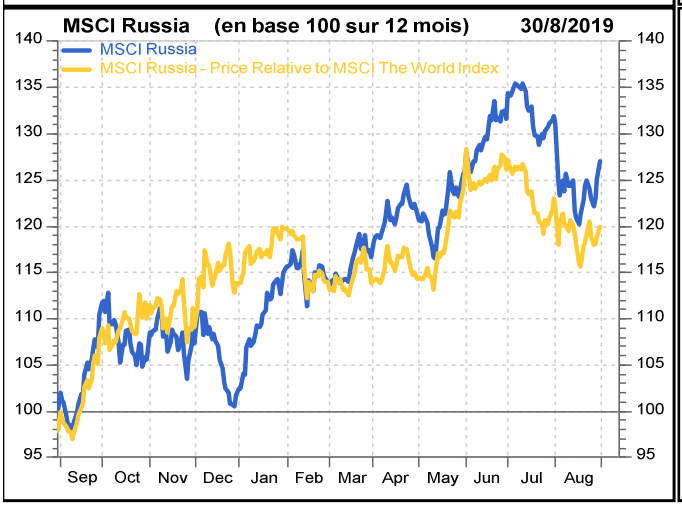












Source FactSet

Stratégie d'investissement : confiants mais en attente de meilleures opportunités d'achat.

Le thème de la récession a tourmenté les marchés financiers cet été. Les statistiques économiques mitigées, les tensions commerciales, le rendement des taux américains à 10 ans inférieur à celui des taux à 2 ans, tout concourait à alimenter ce débat.

Mais nous restons dans le camp de ceux qui pensent que l'économie américaine n'est pas à la veille d'une récession à horizon d'un an. De plus, les derniers indicateurs économiques publiés en fin de mois ont montré une bonne résistance de l'économie américaine et une stabilisation de l'activité dans le reste du Monde.

Néanmoins, le niveau de la croissance est modéré et il serait menacé par une nouvelle et forte dégradation des tensions commerciales qui affaiblirait les échanges mondiaux. Les marchés espèrent que la raison l'emportera mais il ne faut pas exclure de nouvelles phases de tensions temporaires, préjudiciables aux marchés et à l'économie avant qu'un accord partiel ne soit signé. **En résumé, nous ne croyons pas à l'arrivée d'une récession du fait de facteurs « naturels » mais nous n'excluons pas le retour des craintes relatives à ce sujet.**

Compte tenu du maintien des incertitudes politiques et des perspectives économiques actuelles, le potentiel de hausse des indices actions parait assez limité à très court terme même s'ils sont peu chers.

Les marchés actions pourraient encore profiter des anticipations d'un prochain assouplissement monétaire de la part de la FED et de la BCE et des espoirs que les prochaines négociations sino-américaines aboutissent à un armistice. **Mais, après le rebond des derniers jours, nous devenons raisonnablement attentistes. De meilleures opportunités d'achat pourraient se présenter dans les prochains mois comme ce fut le cas au mois d'août. Notre exposition légèrement sous-investie nous permet de rester relativement sereins et confiants pour les prochains trimestres.**

Nous n'avons pas modifié nos prévisions sur les indices actions pour fin décembre et fin juin 2020 à l'exception de l'indice japonais. Par rapport aux niveaux actuels, le potentiel de hausse des indices est de l'ordre de 3 à 5% à ces horizons de temps.

Nous maintenons nos recommandations globales sur les actions, Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme. Nous n'avons peu 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 30/08/19	Prévision 31/12/2019		Prévision 30/06/2020	
CAC40	5480.48	5750	→	5850	→
Eurostoxx 50	3426.76	3625	→	3675	→
S&P 500	2926.46	3025	→	3075	→
Nikkei	20704.37	22250	↘	22750	↘
Emprunts	30/08/19	à 3 mois		à 6 mois	
Taux 10 ans €	-0.71	-0.35	↘	-0.20	↘
Taux 10 ans $	1.50	1.75	↘	2.00	↘
Taux 10 ans Yen	-0.28	-0.20	↘	-0.10	↘
Taux BCE	0.00	0.00	→	0.00	→
Taux FED	2.25	2.00	↘	2.00	↘
Taux BOJ	-0.10	-0.10	→	-0.10	→
Monnaies	30/08/19	à 3 mois		à 6 mois	
Euro/dollar	1.10	1.12	↘	1.13	↘
Dollar/yen	106.15	106	↘	107	↘

Nous avons procédé à des ajustements sectoriels plus nombreux que d'habitude, pour nous ajuster aux évolutions des marchés depuis deux mois. Nous maintenons une allocation relativement défensive sans exclure certains secteurs plus sensibles à la conjoncture. Les secteurs les plus cycliques restent mal orientés et présentent des valorisations très faibles. Ils pourraient connaitre des rebonds de très court terme.

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

Nous conservons notre opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires. Compte tenu des taux négatifs sur de nombreux emprunts, il nous semble que ces produits deviennent très spéculatifs.

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	Neutre	Sur pondérer	→	→
Japon (couvert)	Sous pondérer	Neutre	↘	↘
Asie hors Japon	Neutre	Neutre	↘	→
Amérique Latine	Neutre	Neutre	↘	→
Europe de l'Est	**Neutre**	Neutre	→	↗
Produits de taux et Produits Mixtes	Neutre	Sous pondérer	→	→
Emprunts d'Etat USA (non couverts)	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	↗	→
Sicav monétaires et liquidités	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
Euro/Dollar *	Neutre	**Neutre**	↘	↘
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: prudence maintenue.

Depuis la fin du mois de juin, notre Comité d'Allocation d'Actifs a modestement abaissé le poids des actions, américaines et européennes. Nous avons également allégé la pondération des emprunts d'Etats de la zone euro et du crédit américain au profit des emprunts d'Etat US et des pays émergents, 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	**MONDE**	30	70	43.5	↘	44.5	
	Etats-Unis	0	20	11.9	↘	12.2	63%
	Europe	10	60	25.1	↘	25.9	
	Japon	0	10	0.3		0.3	100%
	Pays Emergents	0	10	6.2		6.1	
OBLIGATIONS	**PRODUITS DE TAUX ET MIXTES**	10	70	33.0	↗	32.6	
	Multi stratégie obligataire	0	30	22.5	↗	21.8	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.6	↘	1.4	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	1.7	↗	1.3	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.7	↗	1.2	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	1.4	↘	1.9	86%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	1.3		1.3	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	1.4		1.3	
	Obligations Convertibles Europe	0	15	2.4		2.4	
	LIQUIDITES/DEVISES/MATIERESPREMIERES	0	60	23.5	↗	22.9	