



## Stratégie d'Investissement – Novembre 2019

### Les indices actions atteignent de nouveaux sommets. La hausse peut-elle continuer ?

Le mois d'octobre avait débuté dans le doute. Finalement, les indices actions ont progressé assez sensiblement et, depuis le début du mois de novembre, ils touchent de nouveaux sommets. Une question de fond se pose : la hausse des marchés peut-elle continuer ou bien va-t-elle s'arrêter ? Les hypothèses sur le contexte économique de 2020 seront déterminantes pour y répondre. Nous privilégions un scénario de reprise modérée de l'activité mondiale. La hausse des marchés actions s'est bien entendue nourrie d'anticipations et d'espoir mais nous pourrions entrevoir un potentiel d'appréciation supplémentaire des valorisations. Nos objectifs pour fin 2019 et pour mi-2020 sont sans doute trop prudents et nous serons probablement amenés à les remonter progressivement. Nous conseillons de surveiller tout repli des indices ou toute baisse excessive des actions pour renforcer l'exposition des portefeuilles.

#### **L**e mois d'octobre avait débuté dans le doute.

D'une part, les statistiques économiques publiées étaient décevantes et relançaient les craintes d'un ralentissement économique beaucoup plus prononcé. D'autre part, un échec des nouvelles négociations commerciales USA/Chine ne pouvait être totalement exclu et un accord sur le Brexit n'était pas acquis. **Mais après un bref repli de 4 à 5%, la baisse des actions s'est arrêtée grâce à plusieurs facteurs** : le soutien des politiques monétaires et des signaux de bonne volonté dans les négociations commerciales à venir. **Par la suite, le rebond des marchés s'est accentué à l'annonce de plusieurs bonnes nouvelles.** Le Royaume-Uni et l'Union Européenne ont conclu un nouvel accord cadre pour le Brexit, que Boris Johnson a réussi à faire valider par le Parlement, tout en demandant et en obtenant un report de la sortie officielle au 31 janvier 2020. Cela lui laisse le temps d'organiser des élections législatives anticipées le 12 décembre qui seront sans doute le dernier round où s'affronteront les pros et les antis Brexit. D'ici à la ratification officielle, le doute peut subsister mais la probabilité du Hard Brexit a quasiment disparu, ce que les marchés n'ont pu qu'apprécier.

Les négociations commerciales sino-américaines se sont finalement déroulées dans un climat plus apaisé qui a permis de définir les contours d'un 1<sup>er</sup> accord. Il prévoit des achats de produits agricoles américains, le non recours à une guerre des changes et des avancées dans l'ouverture du marché chinois et dans le respect de la propriété industrielle. En contrepartie, Donald Trump a suspendu la hausse des droits de douane sur 250 milliards d'importations, prévue le 15 octobre. Les discussions afin de finaliser et de ratifier cet accord se sont poursuivies dans un même esprit d'apaisement qui permet d'envisager aujourd'hui une signature prochaine de cette première phase. Les deux parties viennent même de convenir d'un abaissement des droits de douane déjà en place au fur et à mesure de l'avancement des

prochains accords, ce qui serait favorable à l'activité économique et aux échanges commerciaux.

Enfin, les Banques Centrales ont confirmé leur soutien (en Europe et au Japon) ou l'ont accentué (dans les pays émergents). La FED américaine a accompagné sa 3<sup>ème</sup> baisse des taux de l'année de l'annonce d'une probable pause dans sa politique qu'elle juge appropriée à un contexte général en voie d'amélioration.

**Finalement, les indices actions ont progressé assez sensiblement sur le mois**, gagnant en devises locales, jusqu'à 5% dans les pays émergents et au Japon, 2% aux Etats-Unis et 1% seulement en moyenne en Europe. Les taux à long terme des pays développés ont engagé une remontée qui a **pénalisé les emprunts d'Etat et les obligations privées**. Enfin, la levée partielle des incertitudes en Europe a permis à l'Euro de se redresser notamment face au dollar qui a perdu 2.3%.

**Depuis le début du mois de novembre, ce scénario général se maintient, les indices actions touchant de nouveaux sommets.** Les résultats trimestriels publiés sont parfois mitigés, plus satisfaisants globalement aux Etats-Unis qu'en Europe mais cela n'entrave pas la progression des indices qui est aussi alimentée par la poursuite d'une rotation sectorielle vers les secteurs ou les valeurs délaissées et plus risquées. **Ceci pose une question de fond : la hausse des marchés peut-elle continuer ou bien va-t-elle s'arrêter ?**

**Les hypothèses sur le contexte économique de 2020 seront déterminantes pour y répondre.** Les dernières statistiques publiées laissent entrevoir une stabilisation de la croissance en Europe, à un niveau modeste, ou bien dans les pays émergents où la moyenne est proche de 4%, mais la croissance chinoise, à 6%, est probablement en légère tendance baissière structurelle.

L'économie américaine arrive toujours à faire preuve de résilience grâce à la consommation et sa croissance semble pouvoir se maintenir à un niveau proche de 2%. Hormis une nouvelle crise de tensions commerciales ou géopolitiques, le risque de récession aux Etats-Unis semble avoir reculé sensiblement. Nous ne voyons toujours pas d'éléments objectifs domestiques précurseurs d'une récession dans les 12 prochains mois. En revanche, si plusieurs accords commerciaux et tarifaires successifs sont signés avec la Chine, ils redonneraient de la visibilité aux agents économiques particulièrement attentistes. Si nous ne souhaitons pas anticiper un coup de fouet à l'économie américaine après 10 années de croissance interrompue, nous pouvons tout à fait envisager au moins une prolongation de la croissance au rythme actuel.

Dans le même temps, les pays émergents et le Japon, très dépendants des échanges commerciaux, ou l'Allemagne, ainsi que les pays européens exportateurs pourraient eux aussi bénéficier d'une embellie et d'un rebond plus prononcé. De plus, la résolution de plus en plus probable du Brexit apporterait certainement quelques dixièmes de pourcent de croissance supplémentaire. **En résumé, soit les tensions commerciales reprennent, mais ce n'est pas le scénario le plus probable, et le ralentissement économique s'accroît, soit l'économie mondiale se redresse.**

**La hausse des marchés actions s'est bien entendue nourrie d'anticipations et d'espoir.** Elle a été rapide et peut amener une pause ou une légère consolidation. Beaucoup pensent que les marchés anticipent toutes les bonnes nouvelles. Ce n'est pas certain au vu du scepticisme de nombreux spécialistes et du sous-investissement de nombreux gérants institutionnels. De plus, le niveau de valorisation des actions ne semble pas intégrer le scénario d'une croissance raisonnable et peu inflationniste pendant plusieurs trimestres, dans un climat plus apaisé, qui permettrait aux entreprises d'investir plus sereinement et d'avoir une croissance des résultats satisfaisante. En parallèle, le soutien des Banques centrales serait toujours actif mais de moindre ampleur. Dans un tel scénario, où les taux d'intérêt à long terme pourraient remonter de 0.25% dans les grands pays développés, les actions pourraient

bénéficier un nouveau regain de faveur, notamment en Europe. Le retour de la confiance se traduit généralement par une hausse des valorisations, qui ne sont toujours pas excessives. Nous pourrions entrevoir un potentiel d'appréciation supplémentaire de 5 à 10% dans les 12 prochains mois.

**En conclusion, même si les marchés ont beaucoup progressé, la hausse pourrait continuer, sans exclusion de nouvelles petites consolidations.** Celles-ci donneront l'occasion de renforcer l'exposition en actions. **Nous conseillons de surveiller tout repli des indices ou toute baisse excessive des valeurs.** Par ailleurs, il est probable que la rotation sectorielle vers les valeurs délaissées ne soit pas terminée.

**Pour l'instant, nous n'avons pas beaucoup modifié nos objectifs** pour fin 2019, que nous avons légèrement relevés, et pour mi-2020. **Ils sont sans doute trop prudents et nous serons probablement amenés à les remonter progressivement.**

**Nous maintenons nos recommandations globales sur les actions, Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme. Nous avons relevé la note à court terme des actions japonaises à Neutre, et conservons nos préférences pour les Etats-Unis et l'Europe à moyen terme.** Nous guettons un moment favorable pour relever notre note sur l'Europe.

**Nous avons procédé à des ajustements sectoriels plus nombreux.** Nous avons relevé les notes à court ou moyen terme des secteurs cycliques ou financiers. Nous avons abaissé celles de secteurs plus défensifs. Nous restons neutres sur ces derniers à moyen terme.

**Nous conservons notre opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires** qui pourraient encore souffrir de la remontée des taux à long terme.

Dans notre allocation équilibrée, notre Comité d'Allocation d'Actifs de fin octobre a relevé plus fortement le poids des actions européennes et émergentes au détriment des liquidités. Nous avons également allégé le poids des emprunts d'Etat et émergents au profit des obligations privées.

Achévé de rédiger le 7 novembre 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: la croissance mondiale s'est encore atténuée légèrement en octobre.

Les prévisions de croissance pour 2019 et 2020 ont été peu modifiées (-0.1% pour les pays émergents). En octobre, la croissance de l'activité mondiale s'est encore légèrement effritée, notamment dans les services alors que la contraction s'est atténuée à nouveau dans l'industrie.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2018	Rév.	2019	Rév.	2020	Rév.
Etats-Unis	2.9%	-	2.3%	-	1.7%	-
Zone Euro	1.8%	-	1.1%	-	1.0%	-
Japon	0.7%	-	0.9%	-	0.3%	-
Emergents	5.0%	-	4.5%	-	4.6%	-0.1%
Monde	3.7%	-	3.1%	-0.1%	3.1%	-

## Etats-Unis : l'activité a encore faibli en septembre mais elle semble s'être redressée en octobre.

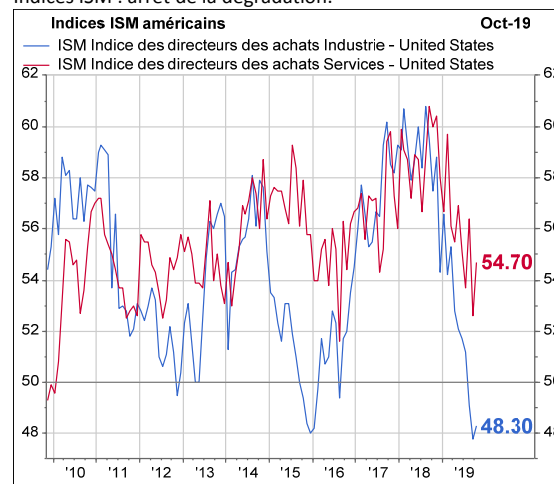
La 1<sup>ère</sup> estimation de la croissance au 3<sup>ème</sup> trimestre est ressortie à 1.9% en rythme annualisé c. 2% au précédent, dépassant les attentes (1.7%). Les statistiques du mois de septembre ont été mitigées, mais l'activité se serait redressée en octobre.

La hausse des ventes de détail a été moins soutenue que celle des revenus, les ménages ayant encore augmenté leur effort d'épargne alors que leur indice de confiance s'est effrité. Le rebond de l'activité

immobilière s'est arrêté. La production industrielle a baissé. L'inflation sur un an a reculé à 1.7% et elle est restée stable à 2.4% hors alimentation et énergie. Les créations d'emplois d'octobre ont été modérées mais les deux mois précédents ont été révisés en forte hausse. Le chômage s'est redressé à 3.6%. La hausse du salaire horaire s'est stabilisée à 3%. Selon les indices des directeurs d'achat, l'industrie a atténué sa contraction et l'expansion des services s'est accentuée plus fortement qu'attendu.

USA- Données mensuelles	Oct-19	Sep-19	Aug-19	Jul-19
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	4.1	4.4	3.5
Revenus (% a/a, sa)	-	4.9	4.6	4.6
Taux d'épargne (%)	-	8.3	8.1	7.8
Taux de chômage (%)	3.6	3.5	3.7	3.7
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	128	180	219	166
Permis de construire (millions)	-	1.39	1.43	1.32
Mise en chantiers (millions)	-	1.26	1.39	1.20
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.70	0.71	0.67
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	218.1	218.1
Inflation (%a/a, sa)	-	1.7	1.8	1.8
Production industrielle (% a/a, sa)	-	-0.1	0.4	0.4
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	-1.2	0.2	2.1
Ind. Confiance des consom.Conf.Board	125.9	126.3	134.2	135.8
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.3	47.8	49.1	51.2
Indice directeurs d'achats Services(%)	54.7	52.6	56.4	53.7
Indice des indicateurs avancés (%m/m)	-	0.4	1.0	1.6

## Indices ISM : arrêt de la dégradation.



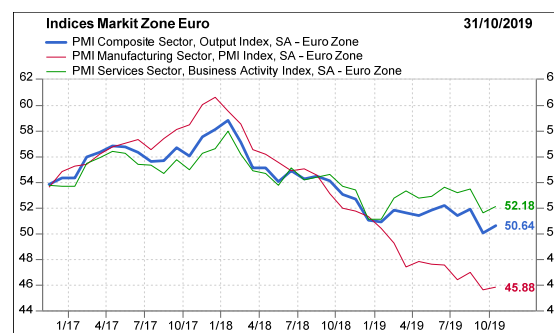
## Zone Euro : très léger redressement du rythme d'expansion en octobre, malgré la faiblesse de Allemagne.

En Europe, la 1<sup>ère</sup> estimation de la croissance au 3<sup>ème</sup> trimestre s'est établie à 0.8% en rythme annualisé comme au trimestre précédent. Le rythme d'expansion s'est légèrement redressé en octobre.

En septembre, la hausse des ventes de détail s'est accentuée à 3.1%, le chômage s'est stabilisé. La

production s'est encore repliée en août. L'inflation a ralenti à 0.7% sur un an et est remontée à 1.1% hors alimentation et énergie. Les indices de sentiment restent mitigés. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité s'est modestement redressée grâce à la France, l'Italie et l'Espagne alors que la contraction s'est atténuée en Allemagne.

EUROZONE - Données mensuelles	Oct-19	Sep-19	Aug-19	Jul-19
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	3.1	2.7	2.3
Taux de chômage (%)	-	7.5	7.5	7.6
Inflation (% a/a)	0.7	0.8	1.0	1.0
Production industrielle (% a/a)	-	-	-2.8	-2.1
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-7.6	-6.5	-7.1	-6.6
Indice de Sentiment Economique	100.8	101.7	103.1	102.7
Indice IFO (2000=100)	94.5	94.2	94.5	95.8
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-22.8	-22.5	-44.1	-24.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	45.9	45.7	47.0	46.5
Indice directeurs d'achats Services(%)	52.2	51.6	53.5	53.2



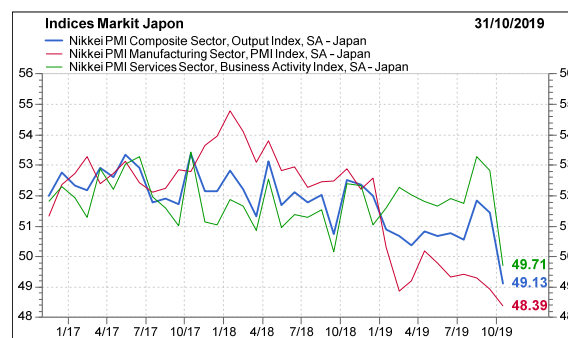
## Japon: forte baisse de l'activité à analyser prudemment compte tenu de la hausse de la TVA.

La croissance au 2<sup>ème</sup> trimestre a été révisée à 1.3% en rythme annualisé contre 2.2% initialement. L'activité est entrée en contraction en octobre suite à la stagnation des services et à l'accentuation de la récession industrielle. La hausse de la TVA début octobre, anticipée par les ménages en septembre, a peut-être joué un rôle dans cette évolution,

En septembre, les ventes de détail se sont encore fortement redressées en anticipation de la hausse de

JAPON - Données mensuelles	Oct-19	Sep-19	Aug-19	Jul-19
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	9.0	1.8	-2.0
Taux de chômage (%)	-	2.4	2.2	2.2
Revenus (% a/a)	-	-	1.4	3.0
Inflation (% a/a)	-	0.2	0.2	0.6
Production industrielle (% a/a)	-	-0.6	-2.0	-1.1
Exportations (%a/a)	-	-5.2	-8.2	-1.5
Indice de Confiance des Consommateurs	36.2	35.6	37.1	37.8
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	-7.8	-6.1
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.4	48.9	49.3	49.4
Indice directeurs d'achats Services(%)	49.7	52.8	53.3	51.8

la TVA début octobre. Le taux de chômage s'est redressé. La confiance des consommateurs s'est stabilisée. Le recul de la production industrielle s'est atténué et la baisse des échanges commerciaux a été moins forte. Les indicateurs avancés faiblissent toujours. L'inflation totale s'est maintenue à 0.2% et à 0.3% hors alimentation et énergie. Selon l'indice composite des directeurs d'achat, l'activité est entrée en récession, avec des services en stagnation et une accentuation de la contraction de l'industrie.



## Pays émergents : rythme d'expansion de l'activité des BRIC en hausse grâce aux services, à la Chine et à la Russie.

Les perspectives de croissance des grands pays émergents ont été encore abaissées pour 2019 ou 2020. Au mois d'octobre, le rythme d'expansion de l'activité s'est redressé dans les BRIC, notamment en Russie et en Chine. Il s'est modéré au Brésil et s'est encore contracté en Inde. L'expansion s'est accentuée dans les services et s'est maintenue dans l'industrie.

**Au Brésil**, la hausse des ventes de détail a ralenti en août. Le recul de la production industrielle s'est prolongé en septembre et le taux de chômage s'est stabilisé. L'inflation a baissé. Selon les derniers indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité a été moins forte aussi bien dans l'industrie que dans les services.

**En Russie**, la hausse des ventes de détail s'est atténuée en septembre et le taux de chômage s'est redressé. L'inflation a reculé. La hausse de la production industrielle s'est maintenue. Les derniers indices des directeurs d'achat montrent un rebond du rythme d'expansion global avec une atténuation de la contraction industrielle et une accélération de l'expansion des services.

**En Inde**, l'inflation s'est redressée. La production industrielle a rechuté en août. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale est restée en légère contraction, l'industrie ralentissant sa croissance alors que la contraction dans les services s'est atténuée.

**En Chine**, les statistiques ont été plus satisfaisantes en septembre: les progressions des ventes de détail et de la production industrielle ont été plus fortes malgré un recul plus prononcé des échanges commerciaux.

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var. sur 1 an	2018	Rév.	2019	Rév.	2020	Rév.
Brésil	1.2%	-	1.0%	0.1%	2.0%	-
Russie	1.8%	-	1.1%	-	1.6%	-
Inde	7.4%	-	6.2%	-0.2%	6.1%	-0.2%
Chine	6.6%	-	6.1%	-0.1%	5.9%	-0.1%
Emergents	5.0%	-	4.5%	-	4.6%	-0.1%

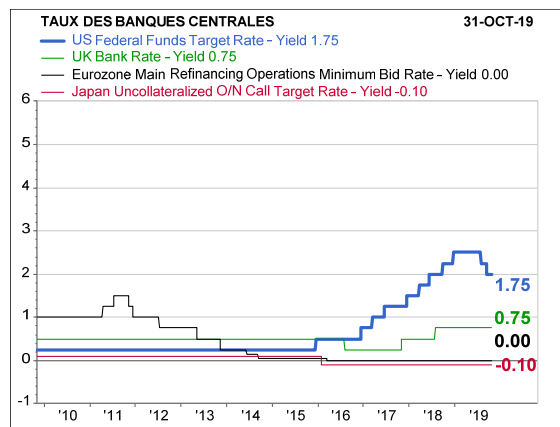
L'inflation s'est accentuée. Selon les derniers indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité s'est très légèrement accru, la moindre expansion dans les services étant plus que compensée par l'accélération dans l'industrie.

BRIC - Données mensuelles		Oct-19	Sep-19	Aug-19	Jul-19
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	1.4	4.3
	Taux Chômage (%)	-	11.8	11.8	11.8
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	2.9	3.4	3.2
	Production Industrielle (%a/a)	-	1.1	-2.0	-2.5
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.2	53.4	52.5	49.9
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.2	51.8	51.4	52.2	
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	0.7	0.8	1.0
	Taux Chômage (%)	-	4.5	4.3	4.5
	Inflation (% a/a)	3.8	4.0	4.3	4.6
	Production Industrielle (% a/a)	-	3.0	2.9	2.8
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.2	46.3	49.1	49.3
Indice directeurs d'achats Services(%)	55.8	53.6	52.1	50.4	
Inde	Inflation (% a/a)	-	4.0	3.3	3.1
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	-1.1	4.6
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.6	51.4	51.4	52.5
	Indice directeurs d'achats Services(%)	49.2	48.7	52.4	53.8
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	7.8	7.5	7.6
	Inflation (% a/a)	-	3.0	2.8	2.8
	Production Industrielle (% a/a)	-	5.8	4.4	4.8
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.7	51.4	50.4	49.9
	Indice directeurs d'achats Services(%)	51.1	51.3	52.1	51.6

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

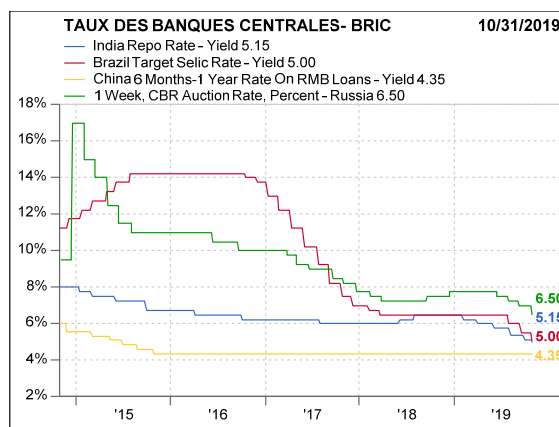
Conformément aux attentes, la Fed a annoncé une 3<sup>ème</sup> baisse de ses taux de 0.25%. Elle reste prête à soutenir l'activité si l'évolution des risques internationaux empirait mais elle considère que la situation actuelle est plus équilibrée et qu'elle n'appelle pas de nouvelles baisses des taux. Ce ton plus optimiste a effacé la déception de ceux qui espéraient la poursuite de l'assouplissement.

De son côté, la BCE a maintenu un discours prudent sans annoncer de nouvelles mesures. Mario Draghi



va céder sa place à Christine Lagarde dont les aptitudes et le sens politique unanimement reconnus seront utiles pour préserver l'indépendance et le volontarisme de la BCE.

La Banque centrale japonaise n'a pas modifié sa politique monétaire. Les taux ont été encore abaissés par les banques centrales de nombreux pays émergents (Inde, Indonésie, Corée du Sud, Russie, Turquie, Brésil, Chili, Argentine,...). Le mouvement de baisse généralisée des taux s'est donc prolongé.



Les marchés obligataires ont évolué diversement en fonction des évolutions des anticipations de croissance. Les taux à long terme sont restés stables aux Etats-Unis et sont remontés dans les grands pays en Europe. Cela s'est accompagné d'une poursuite de la détente des écarts de taux des pays européens du Sud avec ceux de l'Allemagne.

Les emprunts d'Etat en zone euro ont perdu 1.1%, les moins bien notés -0.9%, ceux des pays les mieux notés reculant de 1.4%. Les obligations américaines ont gagné 0.3% en dollar et perdu 2% en euro. Les obligations émergentes ont reculé de 2.3% en euros.

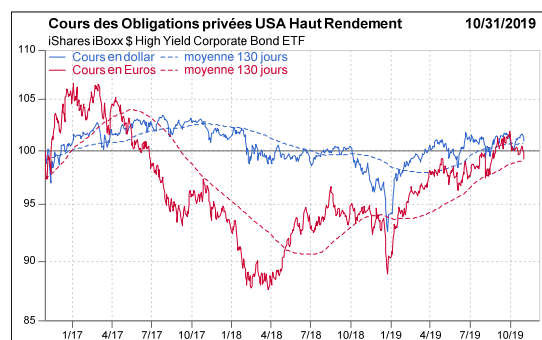
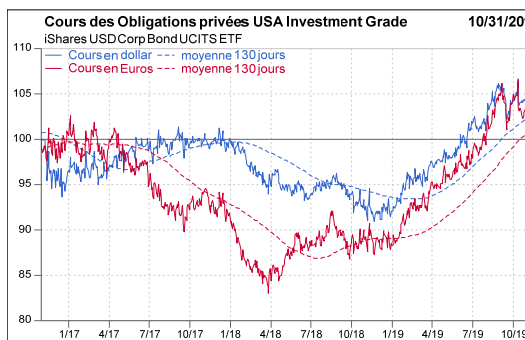
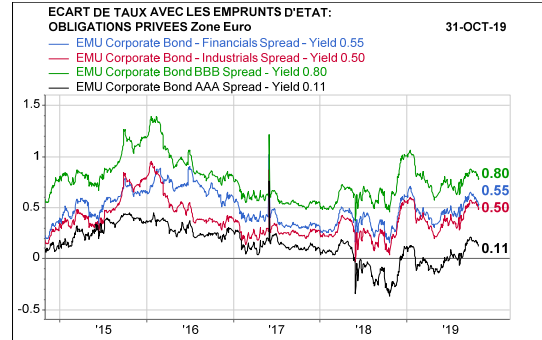
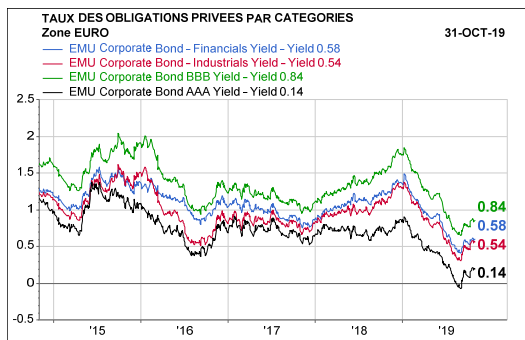
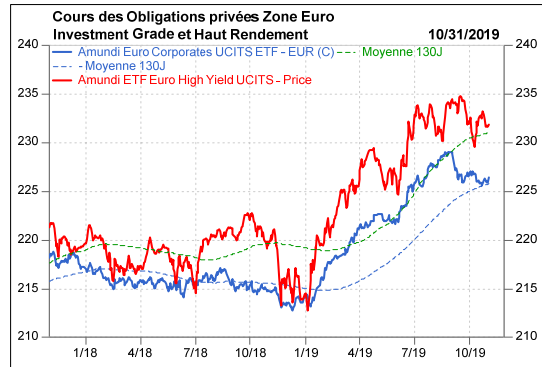
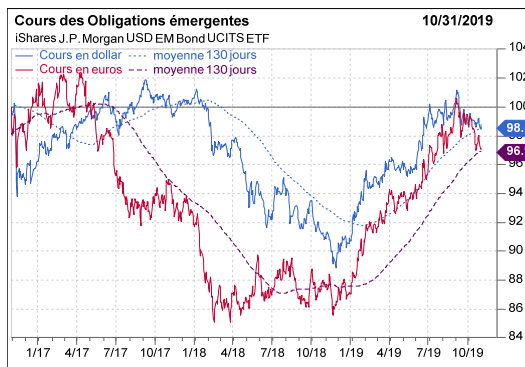
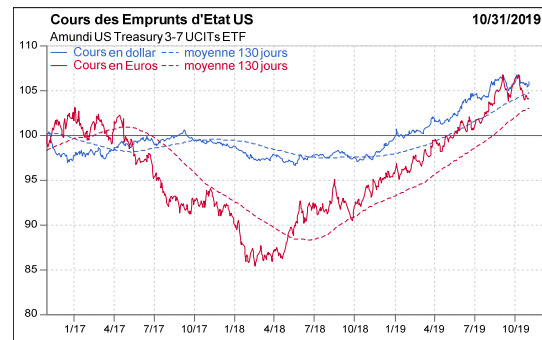
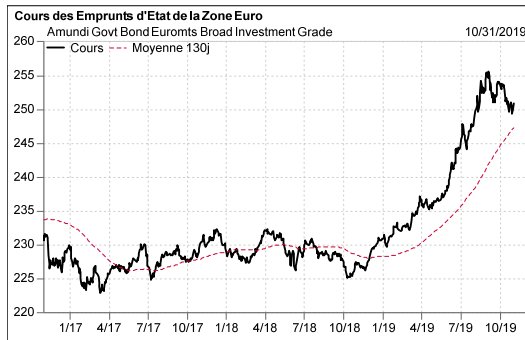
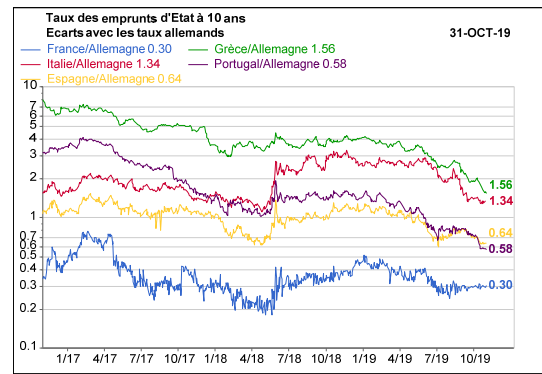
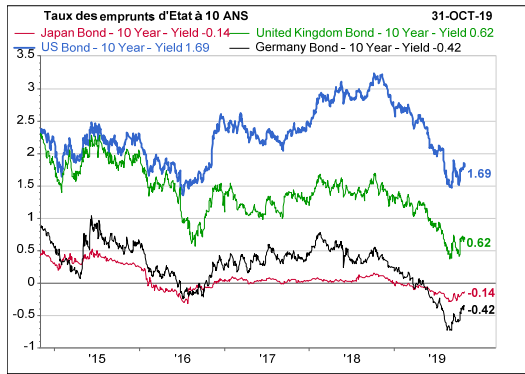
Nous envisageons toujours un rebond modéré des taux longs d'ici à 6 mois, en direction de 2% aux Etats-Unis et de -0.20% en Allemagne si les craintes générales continuent à se dissiper.

L'aversion au risque a reculé au mois de septembre et cela a permis à certaines obligations privées de mieux résister. Les obligations Investment Grade américaines ont gagné 0.3% en \$ mais ont perdu 2% en euro, les obligations à haut rendement ont reculé de 0.4% en \$ et de 2.7% en euros. En Europe, les obligations Investment Grade ont perdu 0.1% de même que le crédit à haut rendement.

De nombreux emprunts sont toujours peu attractifs en raison des taux négatifs. A l'inverse, les obligations des pays émergents, des sociétés privées à haut rendement disposent encore d'un petit potentiel d'appréciation.

Taux à 10 ans	Données au 10/31/2019	Taux fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis		1.69	0.01	-0.16
Allemagne		-0.42	0.17	-
France		-0.11	0.18	0.01
Espagne		0.22	0.08	-0.09
Italie		0.93	0.12	-0.05
Portugal		0.21	0.06	-0.11
Grèce		1.15	-0.19	-0.36
Royaume-Uni		0.62	0.16	-0.01
Japon		-0.14	0.09	-0.08
Suisse		-0.51	0.25	0.08

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX				
	31/10/19	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro		-1.1%	-1.1%	8.6%
- les mieux notés		-1.4%	-1.4%	5.9%
- les moins bien notés		-0.9%	-0.9%	10.8%
- durée 1 à 3 ans		-0.2%	-0.2%	0.2%
-durée plus de 10 à 15 ans		-1.3%	-1.3%	14.5%
Emprunts d'Etats USA (\$)		0.3%	0.3%	6.3%
Emprunts d'Etats USA (eur)		-2.0%	-2.0%	8.9%
Obligations émergentes (eur)		-2.3%	-2.3%	14.1%
Obligations privées Euro Inv.Grade		-0.1%	-0.1%	5.8%
Obligations privées Euro Haut Rendt		-0.1%	-0.1%	8.1%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)		0.3%	0.3%	13.7%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)		-0.4%	-0.4%	7.0%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)		-2.0%	-2.0%	16.5%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)		-2.7%	-2.7%	9.7%

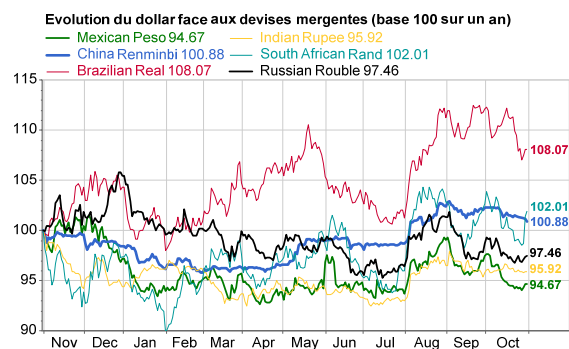
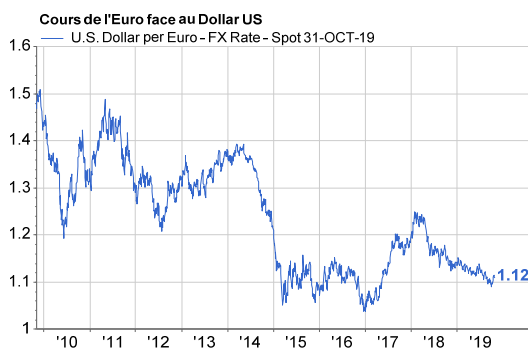


## Marchés des changes et des Matières Premières: hausse de l'euro et baisse du dollar.

Sur le marché des changes, le dollar a inversé sa tendance et s'est déprécié face à presque toutes les devises. Inversement, l'euro s'est renforcé face aux devises des pays développés (dollar, yen, franc suisse) mais les devises des pays émergentes ont été plus fortes tant face à l'euro qu'au dollar. Enfin, le sterling a sensiblement rebondi face à toutes les monnaies occidentales avec l'éloignement du risque de hard Brexit.

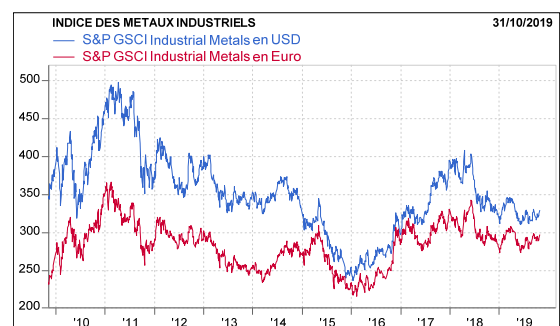
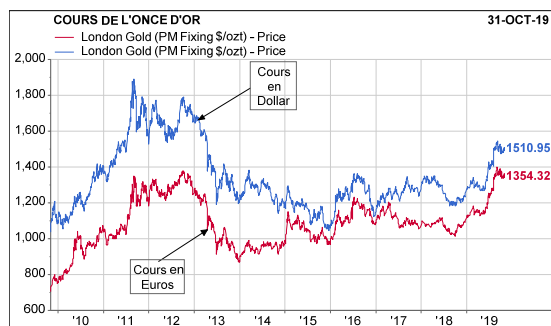
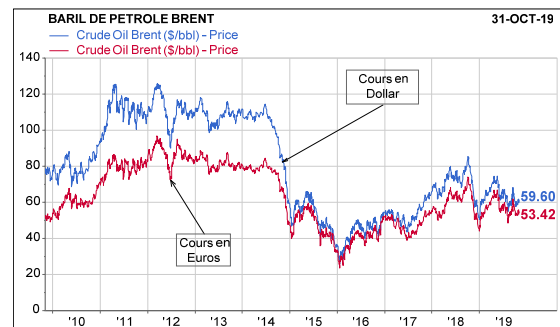
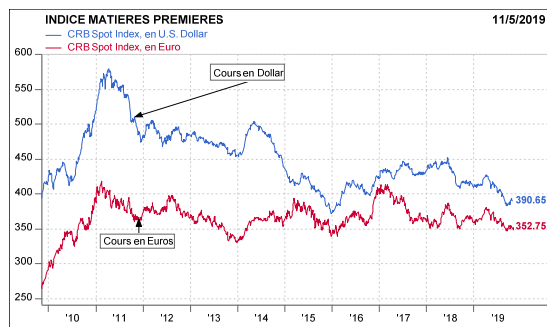
Il est trop tôt pour considérer que la vigueur du dollar touche à sa fin mais nous préconisons de conserver les couvertures de change au niveau actuel sans en initier de nouvelles.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/10/19	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.12	-2.3%	-2.3%	2.5%
JPY - Japan Yen	120.61	-2.3%	-2.3%	4.0%
CHF - Swiss Franc	1.10	-1.2%	-1.2%	2.4%
GBP - Sterling.	0.86	2.6%	2.6%	4.1%
BRL - Brazilian Real	4.48	1.4%	1.4%	-1.1%
RUB - Russian Rouble	71.48	-1.0%	-1.0%	10.9%
INR - Indian Rupee	79.13	-2.4%	-2.4%	0.9%
CNY-Chine Renminbi	7.85	-0.9%	-0.9%	0.0%



Les marchés de matières premières ont réagi plutôt positivement aux espoirs d'apaisement des tensions commerciales. Inversement, les cours du pétrole se sont légèrement repliés compte tenu de l'absence de nouvelle tension dans le Golfe Persique.

Matières Premières - Variation des cours				
au 31/10/19	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 324\$	1.5%	1.7%	-0.8%	4.2%
Pétrole Brent: 59\$	-2.3%	17.9%	-4.5%	20.8%
Produits Agricoles	1.3%	0.0%	-1.0%	2.5%
Once d'or: 1510.95\$	1.7%	18.1%	-0.6%	21.0%



## Résultats des entreprises : poursuite des révisions en baisse des estimations bénéficiaires.

Les publications du 3<sup>ème</sup> trimestre se déroulent plutôt bien aux Etats-Unis. 70% des sociétés du S&P500 ont publié des résultats en baisse de 0.9% sur un an. Les attentes sont dépassées pour 75% d'entre elles, en moyenne de 4%. Pour les chiffres d'affaires, les données sont meilleures, +4.4% sur un an.

En Europe, les déceptions sont plus fortes. 50% des sociétés du Stoxx600 ont publié des résultats en repli de 10%, inférieurs aux attentes de 5% en moyenne. Les chiffres d'affaires ont baissé de -0.9% mais cette évolution dépasse les attentes de 1%. Ces publications

ont souvent provoqué de forts mouvements des cours, en hausse ou en baisse.

Publications du Q3 '19	% stés publiés	Var. %	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	69.5	-0.9	4.0	75.1	17.4
S&P500 Chiffre d'affaires	69.5	4.4	0.9	63.1	36.9
STOXX600 Bénéf. nets	49.2	-10.9	-5.2	51.8	35.3
STOXX600 Chif. d'affaires	49.2	-0.9	1.0	58.6	38.8

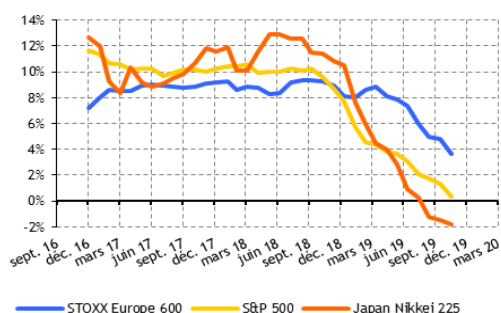
Les estimations de résultats pour 2019 et 2020 ont été encore abaissées, d'environ 1 à 2% en moyenne. Pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 ne s'établit plus qu'à +0.3% c. +1.4% en août, et pour 2020, à +9.9% c. +10.4%.

Pour le Stoxx600, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 s'établit à +3.7% contre +4.8% en août et pour 2020, à +9.2% contre +9.5%.

Au Japon, la variation bénéficiaire attendue en 2019 atteint -1.8% c. -1.4% en août et, pour 2020, +3% contre +3.3%.

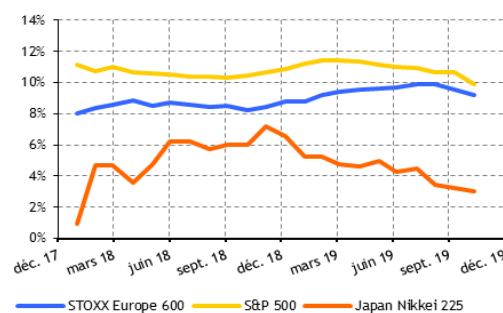
Consensus FactSet au 31/10/19	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations		Var. annuel. des résultats par action (médian)	
	2019 e	2020 e	2019 e	2020 e	2019 e	2020 e
EuroStoxx 50	4.6%	10.5%	-1.3%	-1.1%	12.5%	10.5%
Stoxx600 Europe	3.7%	9.2%	-1.5%	-1.3%	6.9%	9.5%
CAC 40	1.4%	11.7%	-1.7%	-1.4%	2.5%	21.8%
S&P 500	0.3%	9.9%	-0.7%	-1.4%	4.2%	12.3%
Nikkei 225	-1.8%	3.0%	-0.4%	-0.5%	8.2%	11.8%

CREISSANCE BENEFICIAIRE 2019 DES INDICES DANS LES PAYS DEVELOPPES



FACTSET

CREISSANCE BENEFICIAIRE 2020 DES INDICES DANS LES PAYS DEVELOPPES



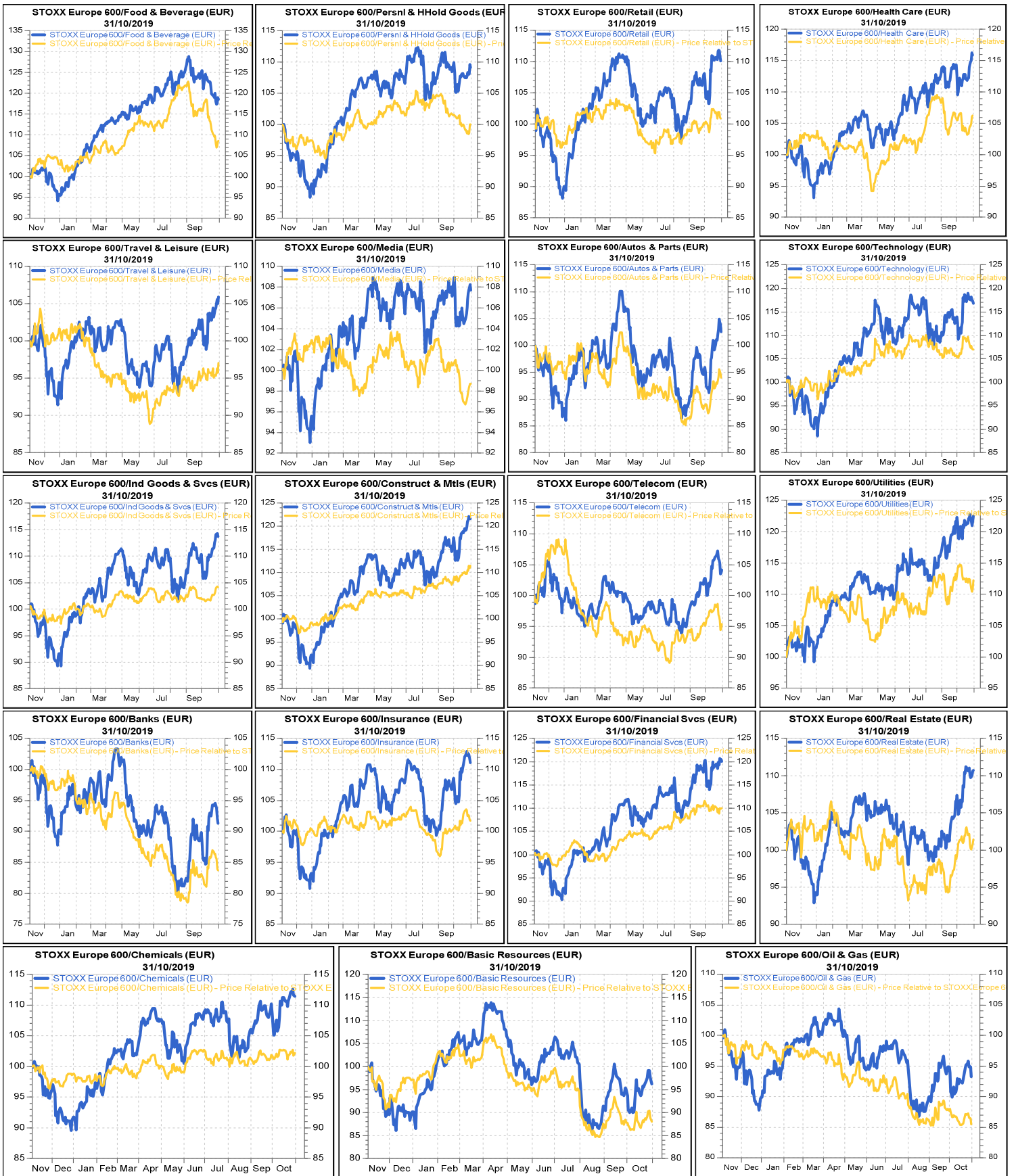
FACTSET

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

Mise à jour au 31/10/19	Révision sur un mois au 31/10/19	Révision sur un mois au 30/09/19	Révision sur un mois au 31/08/19	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
STOXX Europe 600	-1.4	-0.3	-0.3	-1.4	-0.8	-0.5	-0.3
Immobilier	2.3	-1.9	-0.2	1.3	-0.7	-0.4	0.4
Services financiers	1.3	0.6	1.1	-1.7	3.2	0.4	0.6
Distribution	1.1	0.0	-0.4	-1.5	-1.1	-1.2	-0.5
Télécommunications	1.1	1.8	-1.8	-2.2	1.3	-2.5	-1.4
Media	0.3	0.6	1.5	-1.0	-0.6	-1.7	0.1
Service Publics	0.1	0.9	-0.3	-0.4	-0.7	-0.3	-0.5
Biens de Conso.non cycl.	0.0	0.4	1.0	-0.9	-0.3	-1.2	0.2
Santé	-0.1	0.4	2.0	1.0	-0.4	0.2	-0.6
Tourisme-Loisirs	-0.1	0.2	0.8	-1.4	-4.4	-3.6	-1.9
Construction & matériaux	-0.3	0.0	0.8	-0.7	0.6	0.8	-1.0
Biens et Serv. Industriels	-0.3	0.0	-0.5	-1.6	-0.1	0.0	0.1
Assurance	-0.7	-0.1	-0.3	0.0	-0.2	-0.6	-0.2
Chimie	-1.2	-0.4	0.1	7.6	-0.2	-0.5	-1.2
Banques	-1.7	-1.2	-0.7	-4.0	-0.8	-0.8	-1.0
Automobile	-2.3	-1.0	-1.2	-6.0	-2.0	-2.2	-2.1
Technologie	-2.4	-0.1	0.0	-0.3	-0.1	-0.1	-0.4
Alimentation/boissons	-3.2	0.7	1.1	0.3	-0.3	0.0	0.1
Pétrole et Gaz	-6.5	-1.3	-1.9	-4.1	-2.1	1.3	0.4
Produits de base	-8.1	-3.1	-6.3	-0.7	-5.2	-0.1	3.6



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



Source FactSet

**Sur le dernier mois, pour les secteurs du Stoxx 600 Europe, les estimations bénéficiaires ont été revues à la hausse pour six secteurs sur dix-neuf :** Télécommunications, Services Financiers, Services Publics, Media, Santé qui l'avaient déjà été au mois précédent ainsi que l'Immobilier et la Distribution.

**Les révisions en baisse** ont été plus nombreuses, concernant toujours des secteurs cycliques (Automobile, Produits de Base, Pétrole & Gaz, Chimie), les Banques et l'Assurance, mais aussi la Technologie ou le secteur Alimentation & Boissons.

## Evolutions des secteurs européens: une forte rotation sectorielle.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/10/19	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>0.9%</b>	<b>17.5%</b>	<b>3.6</b>	<b>9.2</b>	<b>15.6</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.4</b>			
Automobile	6.9%	16.2%	-6.0	15.3	8.8	-2.3	-2.3	2.5%	=	= ↗
Construction & matériaux	3.5%	31.9%	18.9	9.0	16.8	-0.1	-0.1	3.2%	+	+
Immobilier	3.1%	17.5%	-2.5	5.7	19.3	2.5	2.8	2.0%	+	=
Biens et Serv. Industriels	3.0%	24.1%	9.6	10.7	18.7	0.1	-0.8	11.4%	+ ↗	+ ↗
Tourisme-Loisirs	3.0%	12.2%	-6.6	15.0	14.0	0.2	-0.4	1.5%	+	=
Technologie	2.5%	26.2%	12.0	15.9	23.3	-3.5	-2.2	5.2%	=	+ ↗
Assurance	2.3%	19.2%	11.9	5.2	11.1	0.3	-1.6	6.1%	+ ↗	=
Distribution	1.9%	22.3%	4.8	9.9	20.5	1.2	1.0	2.8%	+	=
Banques	1.7%	1.3%	0.1	3.9	9.1	-3.4	-1.1	9.6%	= ↗	-
Santé	1.3%	21.5%	7.2	8.1	18.7	0.1	-0.3	14.2%	= ↘	+
Télécommunications	1.3%	5.1%	4.9	11.9	16.5	-1.0	3.1	3.1%	+	=
Produits de base	1.2%	6.6%	-16.6	9.0	11.3	-9.2	-8.1	2.5%	= ↗	-
Chimie	1.2%	21.5%	-10.7	11.8	21.0	-1.2	-1.2	4.3%	=	+ ↗
Service Publics	0.2%	20.9%	32.0	9.4	16.5	0.2	0.1	4.1%	+	+
Services financiers	-0.2%	29.5%	33.1	2.3	17.0	1.0	1.8	2.2%	+	+
Biens de Conso.non cycl.	-0.7%	20.5%	6.3	9.1	20.2	0.1	0.3	8.4%	- ↘	= ↘
Medias	-1.1%	12.8%	1.5	5.7	16.2	1.5	-0.8	2.0%	- ↘	=
Pétrole et Gaz	-1.6%	3.8%	-13.9	20.0	13.1	-6.4	-6.6	5.1%	= ↗	-
Alimentation/boissons	-5.6%	23.8%	11.0	6.6	21.7	-4.0	-3.0	6.2%	- ↘	= ↘

**La poursuite de la réduction de l'aversion au risque et de la remontée des taux longs européens a prolongé la forte rotation sectorielle en cours depuis 2 mois.** Elle défavorise toujours des secteurs défensifs qui avaient en général surperformé depuis le début de l'année. A l'inverse, des secteurs très en retard et/ou très cycliques ont continué leur rebond (Automobile, Tourisme, Banques, Assurance). Les secteurs à dividende élevé ont eu des évolutions très variables.

**Il n'y a plus de secteurs en tendance baissière,** le secteur Produits de Base ayant retrouvé une tendance neutre. Quatre secteurs sont remontés d'une

tendance neutre à une tendance positive: Automobile, Banques, Assurance et Technologie.

Enfin, trois secteurs défensifs ont vu leurs tendances positives devenir neutres à court terme : Alimentation & Boisson, Consommation non cyclique et Média.

**Les tendances relatives sectorielles à court terme ont été tout autant modifiées.**











Six secteurs cycliques ou financiers sont revenus en tendance relative positive. Trois autres (Pétrole & Gaz, Produits de Base et Banques) sont remontés d'une tendance relative négative à neutre. Le secteur Santé a été rétrogradé en tendance relative neutre et trois secteurs non cycliques en tendance relative négative.

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

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

## VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/10/19

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		396.75	-0.16%	0.92%	0.92%	17.50%	15.7 x	14.3 x	3.7%	9.2%	3.5%
DJ Stoxx 50		3267.22	-0.48%	0.35%	0.35%	18.38%	15.6 x	14.3 x	2.1%	9.1%	3.8%
DJ Euro Stoxx 50		3604.41	-0.47%	0.98%	0.98%	20.09%	15.7 x	14.2 x	4.6%	10.5%	3.4%
DJ Stoxx Large 200		398.41	-0.22%	0.56%	0.56%	17.69%	15.4 x	14.1 x	2.2%	9.3%	3.6%
DJ Stoxx Mid 200		480.27	-0.03%	2.51%	2.51%	16.27%	16.0 x	14.8 x	9.4%	8.0%	3.4%
DJ Stoxx Small 200		299.69	0.29%	1.77%	1.77%	18.07%	17.6 x	15.9 x	7.0%	10.9%	2.9%
Dow Jones (US)		27046.23	0.90%	0.48%	0.48%	15.94%	18.6 x	15.9 x	-8.7%	17.3%	2.4%
S&P 500 (US)		3037.56	0.91%	2.04%	2.04%	21.17%	18.7 x	17.0 x	0.3%	9.9%	1.9%
NASDAQ Composite (US)		8292.36	1.30%	3.66%	3.66%	24.97%	26.3 x	22.3 x	2.2%	18.0%	1.1%
Russell 2000 (US)		1562.45	0.79%	2.57%	2.57%	15.86%					
Nikkei 225 (JP)		22927.04	0.78%	5.38%	5.38%	14.55%	17.1 x	16.6 x	-1.8%	3.0%	2.0%
TOPIX 500 (JP)		15.42	1.80%	4.96%	4.96%	13.96%					
CAC 40		5729.86	0.80%	0.92%	0.92%	21.12%	16.4 x	14.7 x	1.4%	11.7%	3.1%
SBF 120		4519.84	0.80%	1.02%	1.02%	20.34%	16.6 x	14.8 x	2.8%	12.3%	3.1%
SBF 250		4425.62	0.82%	1.02%	1.02%	20.13%	16.7 x	14.9 x	3.1%	12.6%	3.0%
CAC Mid 60		13291.96	0.78%	0.26%	0.26%	14.79%	18.1 x	15.7 x	4.2%	14.8%	2.6%
CAC Small		10532.54	1.79%	0.99%	0.99%	7.34%	26.3 x	19.0 x	31.4%	34.4%	2.2%
DAX Price Return (DE)		5741.56	-0.04%	3.53%	3.53%	18.07%	15.3 x	13.4 x	0.8%	14.1%	3.0%
SMI (CH)		10219.82	1.12%	1.40%	1.40%	21.24%	17.9 x	16.4 x	8.4%	9.2%	3.1%
Ibex 35 (ES)		9257.50	-1.43%	0.14%	0.14%	8.40%	12.7 x	11.9 x	8.2%	6.8%	4.5%
FTSE MIB		22693.77	0.74%	2.65%	2.65%	23.85%	12.6 x	11.6 x	7.3%	7.8%	4.1%
FTSE 100 (GB)		7248.38	-1.09%	-2.16%	-2.16%	7.73%	13.4 x	12.5 x	-1.2%	6.9%	4.8%
CECE Index (EUR.EST)		1717.21	-0.42%	4.29%	4.29%	1.37%	11.3 x	10.1 x	2.3%	11.3%	3.9%
RTS Interfax (Russie)		1422.92	0.66%	6.67%	6.67%	33.14%	6.7 x	6.5 x	-12.8%	4.0%	6.6%
SSE Composite Index - Price		2929.06	-0.40%	0.82%	0.82%	17.45%	17.0 x	14.3 x	16.6%	18.5%	1.8%
Sensex 30 (IN)		40129.05	2.84%	3.78%	3.78%	11.26%					
Bovespa (BR)		107219.83	0.22%	2.36%	2.36%	22.00%	15.0 x	12.8 x	3.7%	17.7%	2.8%
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)		43337.28	-1.00%	0.76%	0.76%	4.08%	16.3 x	14.6 x	4.8%	11.4%	3.3%

Source Factset

## Evolution des marchés actions et des valorisations : l'espoir fait encore monter les marchés.

En début de mois, après leur hausse de septembre, les indices ont subi une petite consolidation compte tenu de statistiques économiques assez maussades. Le déroulement satisfaisant des négociations commerciales entre Chine et Etats-Unis à partir du 10 octobre a permis un redressement progressif et régulier de ceux-ci. Trois facteurs principaux ont été à l'œuvre : les espoirs d'apaisement de la guerre commerciale, les assouplissements monétaires annoncés et des publications de résultats satisfaisantes aux Etats-Unis.

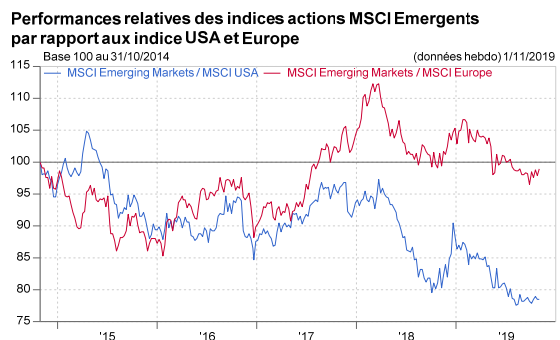
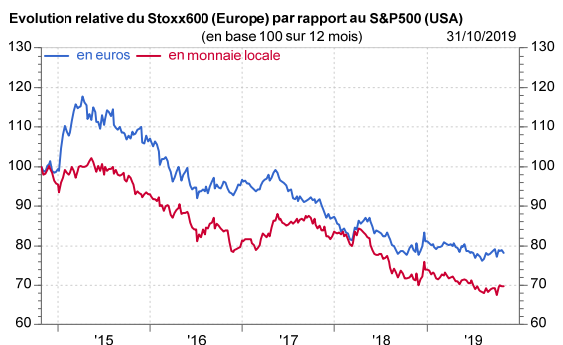
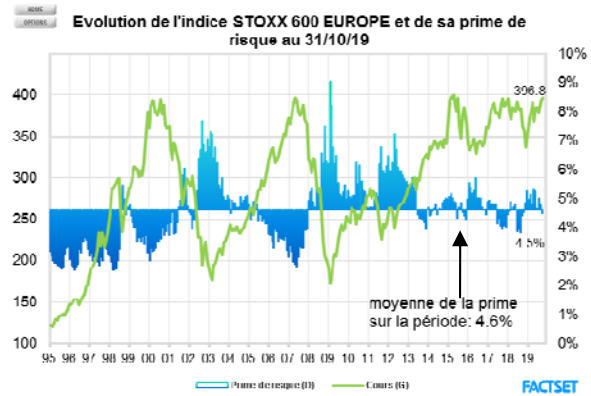
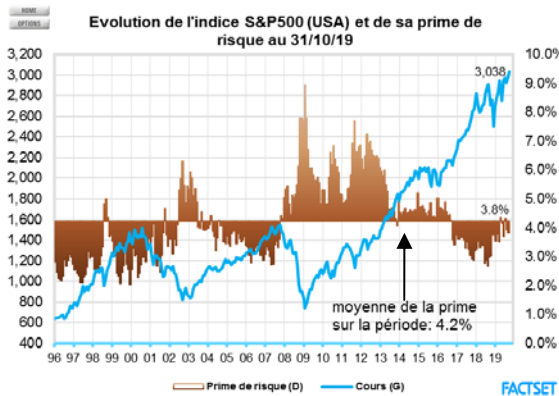
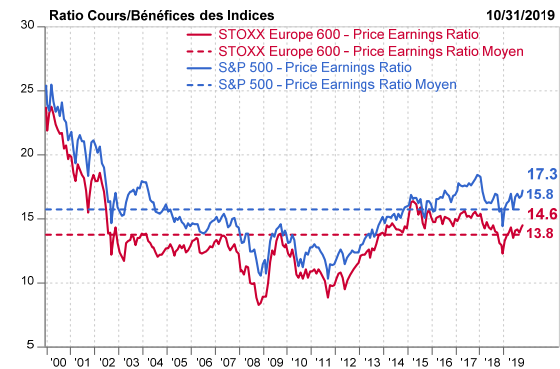
La hausse a été peu homogène, les bourses des pays émergents, du Japon ont le plus progressé de même que les actions américaines (+2% en \$ mais -0.3% en €). Les actions européennes ont été pénalisées par des publications de résultats moins favorables.

Aux Etats-Unis, le PER des actions s'est redressé de 2.8%, de 16.9 à 17.3, alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont baissé de 0.5%. En Europe, le PER a augmenté de 1.7% (de 14.3 à 14.6) quand les bénéfices estimés étaient abaissés de 0.4%. Les valorisations se sont légèrement améliorées et restent légèrement supérieures à leurs moyennes historiques (15.8 pour le SP500 et 13.8 pour le STOXX600). Elles ne sont toujours pas excessives, traduisant toujours une confiance et un appétit pour le risque modérés mais en hausse de la part des investisseurs.

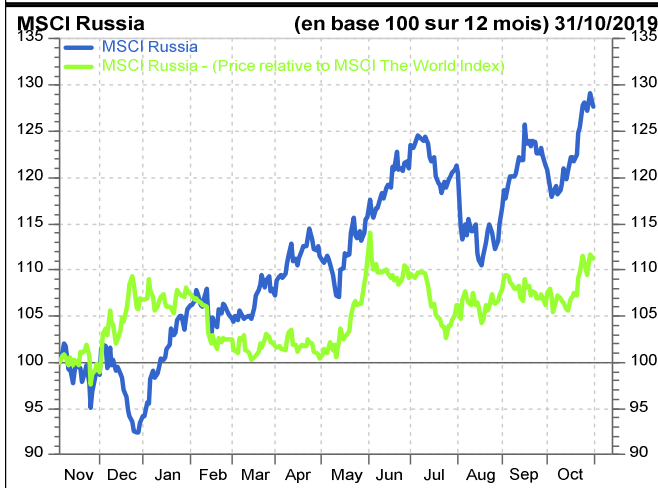
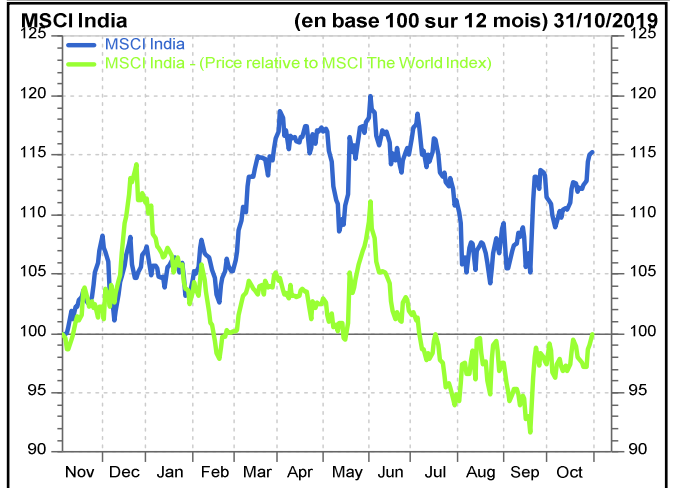
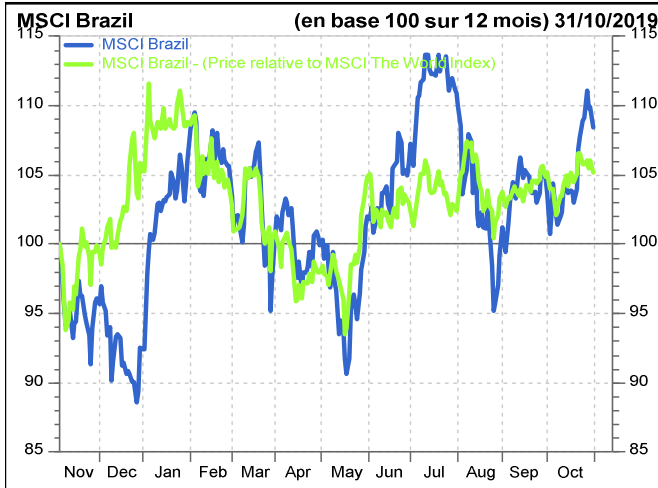
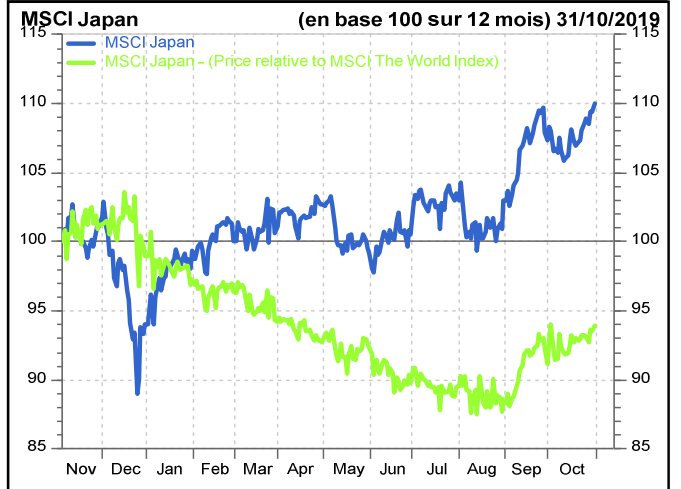
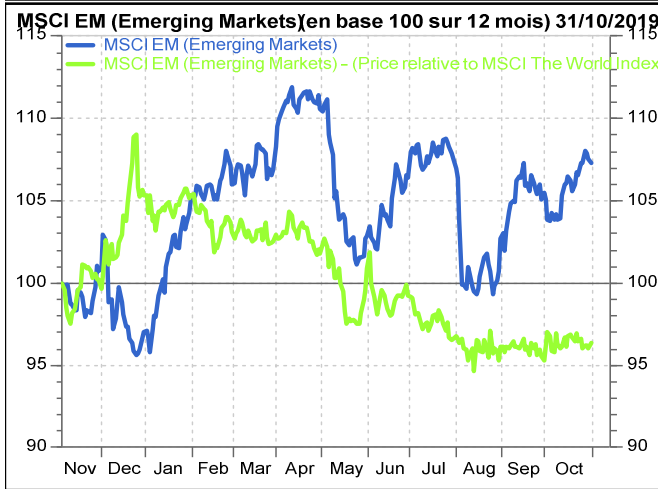
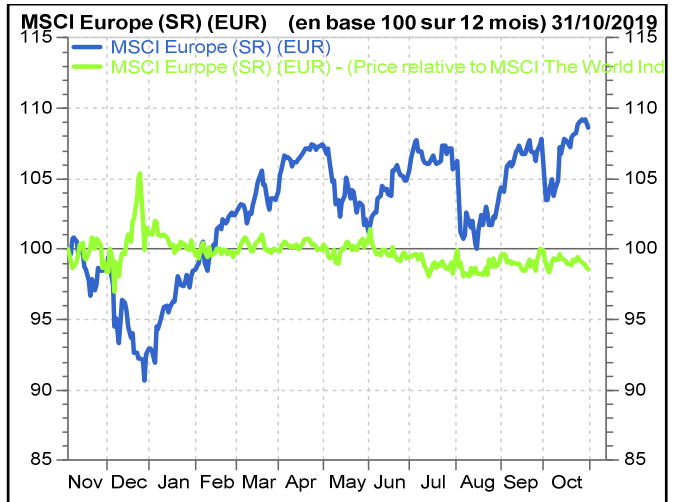
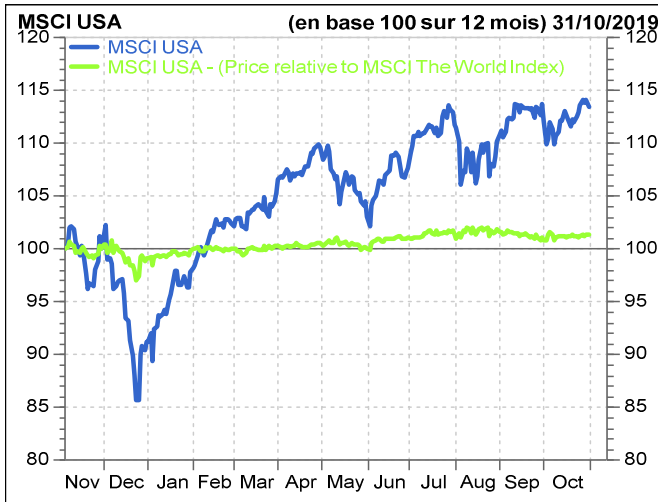
La prime de risque est retombée de 3.9% à 3.8% pour les actions américaines. Elle a baissé de 4.8% à 4.5% pour les actions européennes, confirmant le

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/10/19	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	0.1%	0.1%	21.5%
MSCI USA	-0.3%	-0.3%	24.3%
MSCI Europe	0.7%	0.7%	16.9%
MSCI Japan	2.5%	2.5%	17.0%
MSCI EM (Emerging Markets)	1.7%	1.7%	10.5%
MSCI Asia Pacific ex Japan	1.6%	1.6%	12.1%
MSCI EM Latin America	1.8%	1.8%	10.9%
MSCI EM Eastern Europe	5.0%	5.0%	23.5%
MSCI Brazil	3.5%	3.5%	17.3%
MSCI Russia	5.3%	5.3%	35.6%
MSCI India	1.7%	1.7%	7.7%
MSCI China	1.6%	1.6%	12.4%

léger recul de l'aversion au risque et une valorisation encore modérée face aux obligations.



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



## Stratégie d'investissement : renforcer le poids des actions sur tout repli.

**Enfin, les indices actions ont progressé assez sensiblement sur le mois.** Les taux à long terme des pays développés ont engagé une remontée qui a pénalisé les emprunts d'Etat et les obligations privées. Enfin, la levée partielle des incertitudes en Europe a permis à l'Euro de se redresser notamment face au dollar qui a perdu 2.3%.

**Depuis le début du mois de novembre, ce scénario général se maintient, les indices actions touchant de nouveaux sommets. Ceci pose une question de fond : la hausse des marchés peut-elle continuer ou bien va-t-elle s'arrêter ?**

**Les hypothèses sur le contexte économique de 2020 seront déterminantes pour y répondre.** Hormis une nouvelle crise de tensions commerciales ou géopolitique, le risque de récession aux Etats-Unis semble avoir reculé sensiblement. Nous ne voyons toujours pas d'éléments objectifs domestiques précurseurs d'une récession dans les 12 prochains mois. En revanche, si plusieurs accords commerciaux et tarifaires successifs sont signés avec la Chine, ils redonneraient de la visibilité aux agents économiques particulièrement attentistes. Si nous ne souhaitons pas anticiper un coup de fouet à l'économie américaine après 10 années de croissance interrompue, nous pouvons tout à fait envisager au moins une prolongation de la croissance au rythme actuel. Dans le même temps, les pays émergents et le Japon, l'Allemagne et les pays européens exportateurs pourraient aussi bénéficier d'une embellie et d'un rebond plus prononcé. **En résumé, soit les tensions commerciales reprennent, mais ce n'est pas le scénario le plus probable, et le ralentissement économique s'accroît, soit l'économie mondiale se redresse.**

**Beaucoup pensent que les marchés anticipent toutes les bonnes nouvelles. Ce n'est pas certain** au vu du scepticisme de nombreux spécialistes et du sous-investissement de nombreux gérants institutionnels. De plus, le niveau de valorisation des actions ne semble pas intégrer le scénario d'une croissance modérée et peu inflationniste pendant plusieurs trimestres, dans un climat plus apaisé.

**En résumé, même si les marchés ont beaucoup progressé, la hausse pourrait continuer, sans exclusion de nouvelles petites consolidations.** Celles-ci donneront l'occasion de renforcer l'exposition en actions. Nous conseillons de surveiller tout repli des indices ou toute baisse excessive des valeurs. Par ailleurs, il est probable que la rotation sectorielle vers les valeurs délaissées ne soit pas terminée.

Pour l'instant, **nous n'avons pas beaucoup modifié nos objectifs pour fin 2019, que nous avons**

**légèrement relevés, et pour mi-2020.** Ils sont sans doute trop prudents et nous serons probablement amenés à les remonter progressivement.

**Nous maintenons nos recommandations globales sur les actions,** Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme. Nous avons relevé la note à court terme des actions japonaises à Neutre, et conservons nos préférences pour les Etats-Unis et l'Europe à moyen terme. Nous guetons un moment favorable pour relever notre note sur l'Europe.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 31/10/19	Prévision 31/12/2019	Prévision 30/06/2020
CAC40	5729.86	5800 ↗	5850 →
Eurostoxx 50	3604.41	3650 ↗	3675 →
S&P 500	3037.56	3050 ↗	3075 →
Nikkei	22927.04	23000 ↗	23250 ↗
Emprunts	31/10/19	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	-0.42	-0.30 ↗	-0.20 →
Taux 10 ans \$	1.69	1.85 ↗	2.00 →
Taux 10 ans Yen	-0.14	-0.15 ↗	-0.10 →
Taux BCE	0.00	0.00 →	0.00 →
Taux FED	1.75	1.75 ↘	1.75 ↘
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies	31/10/19	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.12	1.11 →	1.12 →
Dollar/yen	108.11	109 ↗	110 ↗

**Nous avons procédé à des ajustements sectoriels plus nombreux.** Nous avons relevé les notes à court ou moyen terme des secteurs cycliques ou financiers. Nous avons abaissé celles de secteurs plus défensifs. Nous restons neutres sur ces derniers à moyen terme.

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

**Nous conservons notre opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires** qui pourraient encore souffrir de la remontée des taux à long terme.

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
<b>Actions (Monde)</b>	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Etats-Unis ( <b>couvert</b> )	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Europe	Neutre	Sur pondérer	↗	→
Japon (couvert)	<b>Neutre</b>	Neutre	↗	↗
Asie hors Japon	Neutre	Neutre	↗	→
Amérique Latine	Neutre	Neutre	↗	→
Europe de l'Est	Neutre	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 ( <b>non couvertes</b> )	Neutre	<b>Neutre</b>	↘	↗
Obligations Sociétés US ( <b>couvertes</b> )	Neutre	<b>Neutre</b>	→	↗
Obligations Sociétés US (haut rendt, <b>couvertes</b> )	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	↘	↘
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: relèvement du poids des actions.

A la fin du mois d'octobre, notre Comité d'Allocation d'Actifs a relevé plus fortement le poids des actions européennes et émergentes au détriment des

liquidités. Nous avons également allégé le poids des emprunts d'Etat et émergents au profit des obligations privées.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	<b>MONDE</b>	30	70	46.8	↗	42.9	42.4	
	Etats-Unis	0	20	12.3	↗	12.1	12.0	46%
	Europe	10	60	28.8	↗	25.8	25.4	
	Japon	0	10	0.3		0.3	0.3	100%
	Pays Emergents	0	10	5.4	↗	4.7	4.7	
OBLIGATIONS	<b>PRODUITS DE TAUX ET MIXTES</b>	10	70	33.0	↘	33.2	33.6	
	Multi stratégie obligataire	0	30	21.8	↗	21.6	21.8	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	1.0	↘	1.5	1.5	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	1.3	↘	2.3	2.3	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.7	↘	2.1	2.1	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	1.9	↗	1.4	1.4	89%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	0.7		0.7	0.7	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	1.3		1.3	1.4	
Obligations Convertibles Europe	0	15	3.3	↗	2.4	2.4		
<b>LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES</b>		0	60	20.2	↘	23.9	24.0	