



## Stratégie d'Investissement – Février 2020

### La peur est-elle mauvaise conseillère ? Comment réagir face à l'épidémie de coronavirus.

Après une année 2019 très positive, les marchés financiers avaient débuté 2020 sur le même rythme. Ignorant les premières mauvaises nouvelles qui ont surgi en janvier, ils ont surfé sur les attentes de croissance économique plus forte et de résultats de sociétés en hausse sensible. Mais au bout de quelques semaines, l'épidémie de coronavirus apparue en Chine est venue compromettre ces hypothèses. Faut-il vraiment s'en inquiéter ? Sans nier l'impact réel de cette épidémie, nous estimons qu'elle ne prendra pas de proportion démesurée et que nous pouvons maintenir un scénario raisonnablement confiant pour les marchés financiers. Cet épisode permet également de valider à nouveau notre position plutôt équilibrée sur les actifs risqués. Cela nous aide à rester plus sereins, prêts à saisir les opportunités qui se présentent.

**L**es sujets de doute n'ont pas manqué en janvier, **une fois de plus**. Les tensions entre les Etats-Unis et l'Iran ont connu une escalade brutale mais heureusement passagère, chaque partie préférant jouer rapidement une certaine forme d'apaisement. En Italie, la démission de Luigi di Maio de la direction du parti 5 Etoiles a temporairement ému les observateurs à l'approche d'un scrutin régional en Emilie Romagne qui aurait pu voir la victoire de la Ligue de Matteo Salvini. C'est finalement le Parti Démocrate qui l'a emporté. L'Espagne s'est dotée d'un gouvernement de coalition un peu radical dirigé par un socialiste. Le feuilleton de la destitution de Donald Trump s'est finalement conclu par son acquittement et il n'a pas facilité pour l'instant l'émergence d'un candidat démocrate solide. Enfin, la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne a mis fin à des mois d'enlisement sans faire disparaître totalement le risque de Hard Brexit en cas de non-signature de nouveaux accords commerciaux au 31 décembre prochain. **Mais tous ces événements n'ont pas pesé lourd face à la signature du 1<sup>er</sup> accord commercial sino-américain le 15 janvier et au soulagement qu'il a procuré. Les espoirs de reprise de l'activité devenaient une perspective réaliste et cela a permis aux indices actions de progresser sensiblement pendant quelques semaines.**

Ce faisant, ils établissaient de nouveaux plus hauts mais ils retrouvaient aussi les valorisations élevées (mais pas exubérantes) qu'ils avaient connues en janvier 2018 avant de se replier alors brutalement.

**La découverte de l'épidémie de coronavirus en Chine avait donc un terreau fertile pour provoquer une correction.** Nous avons tous été frappés par les mesures exceptionnelles de restriction des déplacements, la prolongation des congés du Nouvel An chinois, la suspension des liaisons aériennes, les fermetures de frontières, etc... Toutes ces décisions, sans doute nécessaires pour endiguer l'épidémie, ont un effet négatif sur l'activité

économique. L'OMS a annoncé, jeudi 6 février, que le nombre de nouveaux cas d'infection en un jour avait commencé à baisser en Chine. Il est trop tôt pour crier victoire, d'autant que l'épidémie touche d'autres pays, parfois moins bien organisés. Mais il semblerait que, même si cette épidémie est plus forte qu'en 2003, sa propagation sera endiguée plutôt en quelques semaines qu'en quelques mois. **L'impact économique est indéniable. Il a été estimé à quelques dixièmes de pourcent sur la croissance chinoise, américaine ou européenne.** Bien entendu, il aura des conséquences très inégales selon les pays et les secteurs d'activité (comme le tourisme ou le luxe). Mais il est encore impossible de le quantifier très précisément tant que l'activité n'a pas repris en Chine et que le risque de rupture des chaînes d'approvisionnement demeure. Comme la mondialisation a rendu toutes les économies interdépendantes, les effets de boule de neige ne seront pas anodins mais ils devraient rester limités et gérables en cas de retour à la normale dans les prochaines semaines.

**La baisse des marchés qui a atteint 3 à 5% dans les pays développés et entre 7 et 12% dans les pays émergents paraît donc largement justifiée. Elle aurait pu être plus forte si les investisseurs n'avaient pas anticipé aussi rapidement que l'épidémie commencerait à être sous contrôle. Mais, la stabilisation des marchés et leur rebond se sont aussi appuyés sur d'autres facteurs positifs tangibles.**

L'analyse des statistiques économiques publiées en janvier conforte l'idée que **la dégradation du secteur industriel arrivait à son terme**, même si la contraction de cette activité se poursuit dans quelques pays. Parallèlement, les activités de services continuent à progresser plus largement, notamment grâce à la consommation des ménages, **ce qui permet aux indicateurs mondiaux de se redresser.**

Certes, quelques pays connaissent toujours une tendance moins favorable, comme la Chine, l'Espagne ou la France impactée par les grèves. De plus, il est presque certain que **l'épidémie de coronavirus ralentira l'amélioration en cours.**

Les entreprises, qui ont commencé à publier leurs résultats du 4<sup>ème</sup> trimestre, ont dépassé les attentes des analystes financiers et ont parfois relevé leurs prévisions pour l'année 2020. Les réactions des titres concernés ont été plutôt positives et **cela a contribué à soutenir les marchés boursiers.**

Par ailleurs, les Banques Centrales ont toutes réaffirmé leurs politiques monétaires très accommodantes et les liquidités restent très abondantes. La Banque de Chine a également baissé ses taux à court terme et injecté des liquidités dans son système bancaire à la réouverture de ses marchés financiers. Comme les craintes pour la croissance ont fait retomber temporairement les taux d'intérêt obligataires au niveau du mois d'octobre dernier, les actions ont aussi bénéficié de la moindre attractivité de ces placements défensifs. Enfin, des plans de relance importants avaient été annoncés afin de soutenir l'activité au Japon et de développer les infrastructures en Inde. **Ainsi, gouvernements et banques centrales, y compris en Europe et aux Etats-Unis restent vigilants et prêts à intervenir, ce qui rassure les investisseurs.**

Globalement, nous maintenons notre scénario assez positif de ré-accélération modérée de l'activité mondiale même si celui-ci peut être légèrement révisé en baisse ou décalé dans le temps. Mais, de manière générale, les interruptions d'activité, en cas d'épidémie ou de catastrophes naturelles sont toujours suivies d'un rattrapage.

**Nous avons encore relevé nos objectifs sur les indices et nous les avons avancés de décembre à juin 2020.** Ils nous semblent encore conservateurs. Après le rebond de ces derniers jours, le potentiel de hausse à 6 et 12 mois s'est réduit. A très court terme, il nous semble prématuré de relever davantage nos objectifs. Si le momentum économique continue à s'améliorer avec à la clé un relèvement des estimations de résultats, les indices pourraient progresser plus sensiblement dans l'année (+5 à 10%). A contrario, les élections

présidentielles américaines réduisent pour l'instant la visibilité au second semestre.

Aujourd'hui, les grands indices boursiers sont quasiment revenus au niveau d'avant la correction ou l'ont dépassé. Le repli a permis aux investisseurs qui attendaient cette occasion d'acheter des titres en baisse. Mais il nous semble préférable de ne plus renforcer le poids des actions, sauf cas exceptionnel. Par exemple, certaines valeurs peuvent en effet connaître des replis importants lors de la publication de leurs résultats alors que leurs perspectives restent assez favorables. **Plus globalement, nous conseillons d'attendre plutôt de meilleures opportunités pour procéder à des achats, tant que la situation en Chine ne s'est pas améliorée et que la reprise générale de l'activité n'est pas intervenue.**

**Nous maintenons nos recommandations globales sur les actions,** Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme. Nous conservons nos préférences à moyen terme pour les Etats-Unis, l'Europe et l'Asie hors Japon. Nous surpondérons tactiquement les actions américaines au détriment des actions européennes plus sensibles aux risques actuels.

**Nous avons procédé aux ajustements sectoriels suivants :** relèvement des notes à court terme pour les Biens de Consommation non cycliques, l'Agro-alimentaire et les Media, abaissement de celles de la Chimie, de la Construction & Matériaux, du Tourisme & Loisirs et des Produits de Base. A moyen terme, nous avons relevé la note des Services Publics.

**Nous conservons notre opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires.** Parmi les produits de taux, nous continuons à préférer les obligations émergentes, le crédit européen à haut rendement ou les obligations bancaires.

Lors du Comité d'Allocation d'Actifs de fin janvier, **nous avons légèrement abaissé le poids des actions, en relevant celui de actions américaines au détriment des européennes et émergentes.** En contrepartie, nous avons remonté le poids des produits de taux, tout en réduisant celui des liquidités.

Achévé de rédiger le 7 février 2020.

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 de l'activité mondiale a encore accéléré en janvier.

Les prévisions de croissance commencent à être légèrement relevées, notamment au Japon ou pour 2021. En janvier, la croissance de l'activité mondiale a encore accéléré, dans les services mais aussi dans l'industrie qui n'est plus en récession généralisée. Cependant, la contraction industrielle persiste en Zone Euro, au Japon, en Corée du Sud ou en Russie.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2019	Rév.	2020	Rév.	2021	Rév.
Etats-Unis	2.3%	-	1.8%	-	1.9%	0.1%
Zone Euro	1.2%	-	1.0%	-	1.3%	0.1%
Japon	1.0%	0.1%	0.5%	0.2%	0.8%	-
Emergents	4.4%	-	4.5%	-	4.7%	-
Monde	3.0%	-	3.1%	-	3.3%	0.1%

## Etats-Unis : l'activité s'est sensiblement redressée grâce à la sortie de récession de l'industrie.

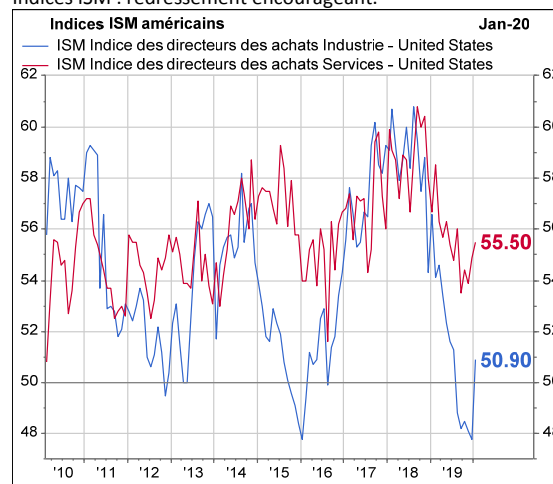
La 1<sup>ère</sup> estimation de la croissance au 4<sup>ème</sup> trimestre est ressortie à 2.1% en rythme annualisé comme au trimestre précédent. L'année a commencé avec des signaux positifs d'accélération de l'activité.

En décembre, la hausse des ventes de détail a accéléré contrairement à celle des revenus. Les ménages ont donc puisé dans leur épargne. L'indice de confiance des consommateurs s'est redressé. L'activité immobilière s'est stabilisée et le recul de la

production industrielle s'est poursuivi. L'inflation sur un an a rebondi à 2.3% et elle est restée stable à 2.3% hors alimentation et énergie. Les créations d'emplois ont fortement progressé et le salaire horaire moyen est remonté à 3.1% sur un an c. 3% précédemment. Le taux de chômage a un peu augmenté. Selon les indices des directeurs d'achat, l'industrie confirme son retour à la croissance et l'accélération de l'expansion des services s'est poursuivie.

USA- Données mensuelles	Jan-20	Dec-19	Nov-19	Oct-19
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	5.8	3.3	3.1
Revenus (% a/a, sa)	-	3.9	4.7	4.4
Taux d'épargne (%)	-	7.6	7.8	7.8
Taux de chômage (%)	3.6	3.5	3.5	3.6
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	225	147	261	185
Permis de construire (millions)	-	1.42	1.47	1.46
Mise en chantiers (millions)	-	1.61	1.38	1.34
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.69	0.70	0.71
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	218.7	218.4
Inflation (%a/a, sa)	-	2.3	2.0	1.8
Production industrielle (% a/a, sa)	-	-1.0	-0.7	-1.0
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	2.4	-3.1	0.2
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	131.6	128.2	126.8	126.1
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.9	47.8	48.1	48.5
Indice directeurs d'achats Services (%)	55.5	54.9	53.9	54.4
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	0.1	0.2	0.2

Indices ISM : redressement encourageant.



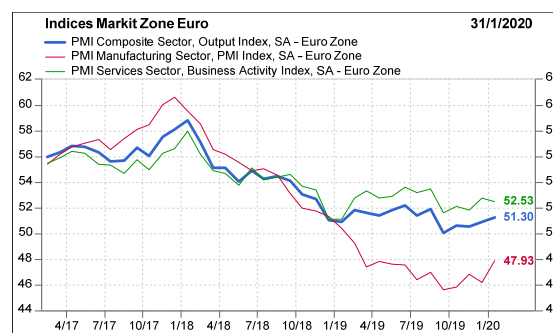
## Zone Euro : le rythme d'expansion de l'activité s'est accentué, en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni.

En Europe, en 1<sup>ère</sup> estimation, la croissance au 4<sup>ème</sup> trimestre a ralenti à 0.4% en rythme annualisé contre 1.1% au trimestre précédent. Mais le rythme d'expansion de l'activité s'est accentué en janvier.

Le recul de la production industrielle a diminué en novembre. En décembre, la hausse des ventes de détail s'est affaiblie, le chômage a baissé. L'inflation

est remontée à 1.4% sur un an et a reculé à 1.1% hors alimentation et énergie. Les indices de sentiment se redressent plus sensiblement. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance s'est accentué (en l'Allemagne, en Italie et en Angleterre), le recul de l'industrie s'est atténué et la croissance des services a faibli. L'activité a ralenti en France.

EUROZONE - Données mensuelles	Jan-20	Dec-19	Nov-19	Oct-19
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	1.3	2.3	1.8
Taux de chômage (%)	-	7.4	7.5	7.5
Inflation (% a/a)	1.4	1.3	1.0	0.7
Production industrielle (% a/a)	-	-	-1.5	-2.6
Indice Confiance Consommateur (% bal)	-8.1	-8.1	-7.2	-7.6
Indice de Sentiment Economique	102.8	101.3	101.1	100.7
Indice IFO (2000=100)	95.7	94.9	94.4	94.5
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	26.7	10.7	-2.1	-22.8
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.9	46.3	46.9	45.9
Indice directeurs d'achats Services (%)	52.5	52.8	51.9	52.2



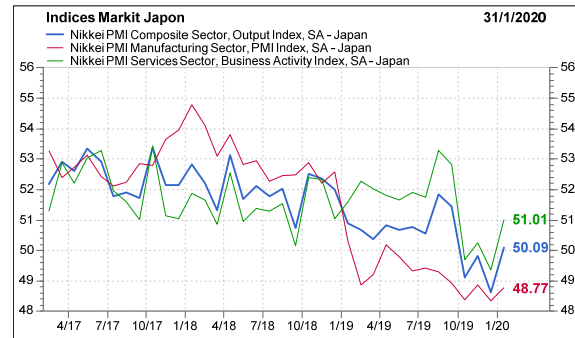
**Japon : l'activité a amorcé un retournement en janvier tant dans les services que dans l'industrie.**

Après avoir durement ressenti la baisse des échanges commerciaux et une hausse de la TVA en 2019, le pays amorce un redressement. Cependant, l'industrie reste en récession moins marquée alors que l'activité accélère dans les services.

Les ventes de détail ont reculé plus sensiblement en décembre tout comme les revenus des ménages. Le

JAPON - Données mensuelles	Jan-20	Dec-19	Nov-19	Oct-19
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	-2.6	-2.1	-7.0
Taux de chômage (%)	-	2.2	2.2	2.4
Revenus (% a/a)	-	-4.1	-1.4	-5.2
Inflation (% a/a)	-	0.8	0.5	0.2
Production industrielle (% a/a)	-	-5.5	-6.7	-6.6
Exportations (%a/a)	-	-6.3	-7.9	-9.2
Indice de Confiance des Consommateurs	39.1	39.1	38.7	36.2
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-5.5	-7.5	-7.4
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.8	48.4	48.9	48.4
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.0	49.4	50.3	49.7

taux de chômage n'a pas varié. La confiance des consommateurs s'est maintenue. Le fort recul de la production industrielle s'est atténué de même que celui des échanges commerciaux. L'inflation totale est remontée à 0.8% et à 0.6% hors alimentation et énergie. Selon l'indice composite des directeurs d'achat, la contraction de l'activité s'est arrêtée dans les services et elle s'est atténuée dans l'industrie.



**Pays émergents : le rythme d'expansion de l'activité s'est accru avant que le coronavirus n'apparaisse en Chine.**

Les perspectives de croissance ont été modérément abaissées dans les grands pays émergents, essentiellement en Inde. Au mois de janvier, le rythme de l'expansion est positif dans tous les BRIC, dans l'industrie et les services. Il s'est accentué au Brésil, en Inde et en Russie. Il a ralenti en Chine avant même que l'épidémie de coronavirus ne se développe et ne constitue une nouvelle menace.

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var.sur 1 an	2019	Rév.	2020	Rév.	2021	Rév.
Brésil	1.1%	0.1%	2.2%	-	2.5%	-
Russie	1.2%	-	1.7%	-	1.8%	-0.1%
Inde	5.4%	-0.2%	5.0%	-0.1%	6.0%	-0.2%
Chine	6.1%	-	5.9%	-	5.8%	-
Emergents	4.4%	-	4.5%	-	4.7%	-

Au Brésil, la hausse des ventes de détail a ralenti en novembre. En décembre, la production industrielle a reculé moins fortement, le taux de chômage a baissé. Mais l'inflation s'est fortement redressée. Selon les derniers indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion global de l'activité a accéléré dans l'industrie et dans les services.

décembre. Les échanges commerciaux ont fortement progressé. L'inflation n'a pas varié. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de l'expansion globale s'est encore tassé en janvier, dans l'industrie et dans les services. L'épidémie de coronavirus va certainement prolonger cette tendance.

En Russie, la croissance au 4<sup>ème</sup> trimestre a été estimée à 1.3% sur un an c. 1.7% au 3<sup>ème</sup> trimestre. La hausse des ventes de détail a ralenti en décembre. L'inflation a continué à faiblir. Le taux de chômage a été stable et la hausse de la production industrielle s'est accentuée. Les derniers indices des directeurs d'achat montrent une hausse du rythme d'expansion global avec une expansion plus forte dans les services et une contraction industrielle qui s'atténue.

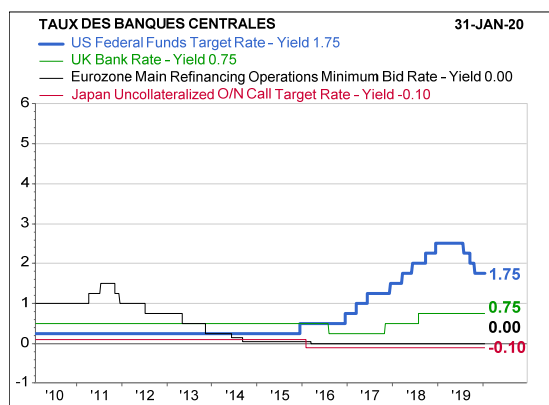
En Inde, l'inflation s'est encore accrue et la production industrielle s'est redressée en novembre. Selon les indices des directeurs d'achat, la croissance de l'activité globale s'est accélérée en janvier, dans l'industrie et dans les services.

En Chine, la hausse des ventes de détail s'est stabilisée et celle de la production industrielle s'est renforcée en

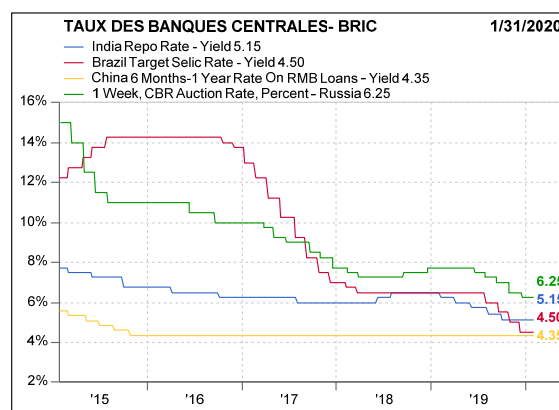
BRIC - Données mensuelles		Jan-20	Dec-19	Nov-19	Oct-19
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	2.9	4.2
	Taux Chômage (%)	-	11.0	11.2	11.6
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	4.3	3.3	2.5
	Production Industrielle (%a/a)	-	-1.2	-1.7	1.1
	Indice directeurs d'achat Industrie (%)	51.0	50.2	52.9	52.2
	Indice directeurs d'achat Services(%)	52.7	51.0	50.9	51.2
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	1.9	2.3	1.6
	Taux Chômage (%)	-	4.6	4.6	4.6
	Inflation (% a/a)	-	3.0	3.5	3.8
	Production Industrielle (% a/a)	-	2.1	0.3	2.6
	Indice directeurs d'achat Industrie (%)	47.9	47.5	45.6	47.2
	Indice directeurs d'achat Services(%)	54.1	53.1	55.6	55.8
Inde	Inflation (% a/a)	-	7.4	5.5	4.6
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	1.8	-4.0
	Indice directeurs d'achat Industrie (%)	55.3	52.7	51.2	50.6
	Indice directeurs d'achat Services(%)	55.5	53.3	52.7	49.2
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	8.0	8.0	7.2
	Inflation (% a/a)	-	4.5	4.5	3.8
	Production Industrielle (% a/a)	-	6.9	6.2	4.7
	Indice directeurs d'achat Industrie (%)	51.1	51.5	51.8	51.7
Indice directeurs d'achat Services(%)	51.8	52.5	53.5	51.1	

## Marchés de taux d'intérêt : baisse des emprunts d'Etats et évolutions contrastées du crédit.

**Les grandes Banques Centrales ont laissé leurs taux d'intérêt inchangés.** La Fed n'a pas modifié son appréciation positive de l'économie américaine. La BCE a confirmé l'examen exhaustif de la stratégie de l'institution en 2020 sans en dévoiler les contours. La Banque du Japon a laissé sa politique inchangée, tout comme la Banque d'Angleterre alors que les investisseurs commencent à anticiper une baisse.



La Banque de Chine a récemment abaissé ses taux de pension à très court terme et a injecté l'équivalent de 20 milliards d'euros de liquidités dans le système financier pour soutenir l'activité affectée par l'épidémie de coronavirus. D'autres banques centrales de pays émergents pourraient faire de même.



**Les craintes que l'épidémie de coronavirus fait peser sur l'activité ont entraîné une chute des taux d'intérêts à long terme.** En Europe, ce mouvement s'est accompagné d'un resserrement marqué des écarts de taux entre l'Italie et ceux de l'Allemagne après l'échec de la Ligue aux élections en Emilie Romagne.

Les emprunts d'Etat en zone euro ont gagné 2.4%, les moins bien notés 2.5%, ceux des pays les mieux notés 2.2%. Les obligations américaines ont progressé de 1.6% en dollar et de 2.9% en euro, les obligations émergentes de 2.6% en euros.

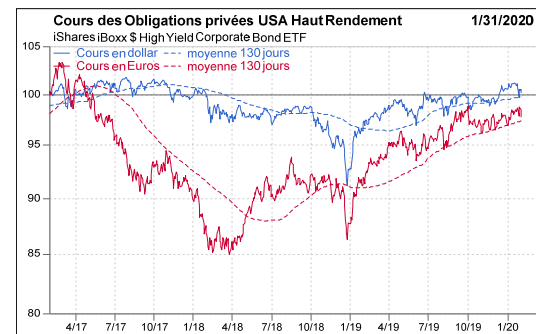
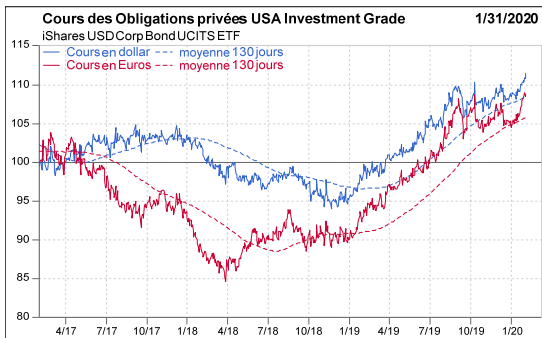
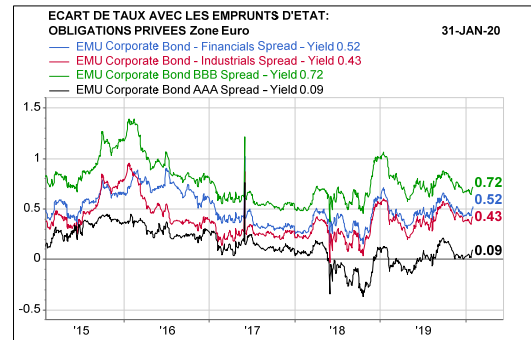
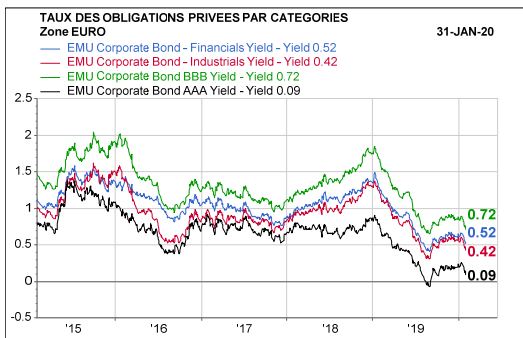
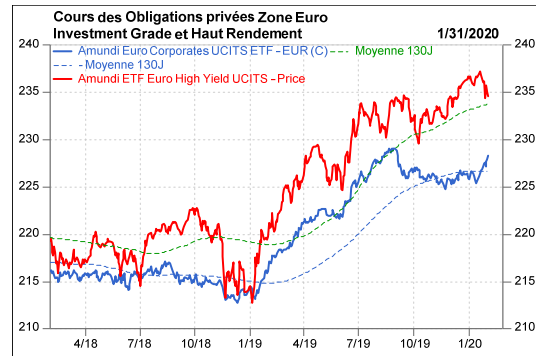
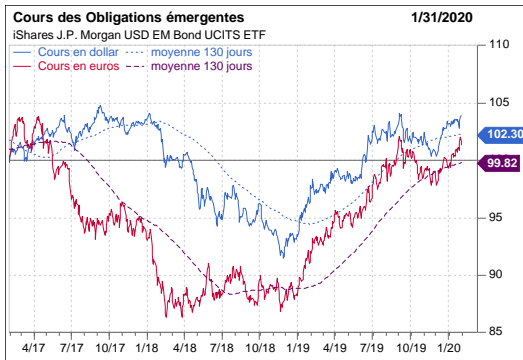
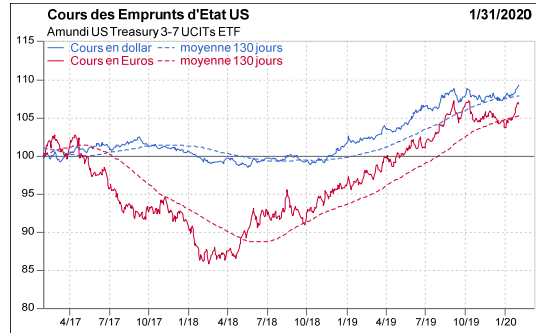
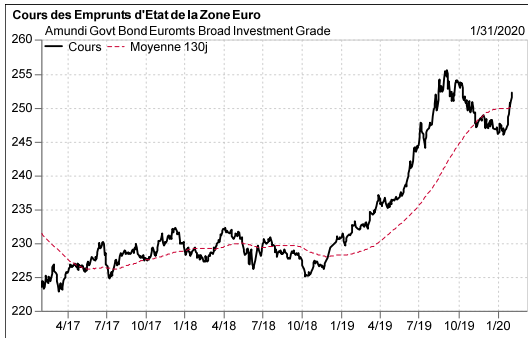
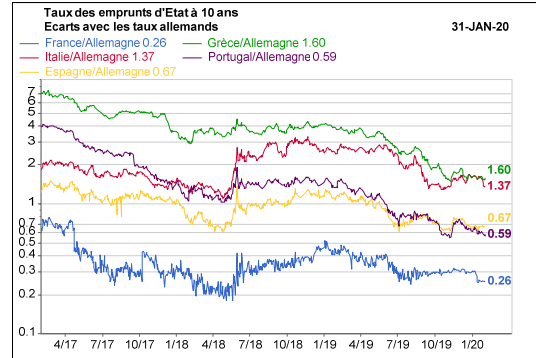
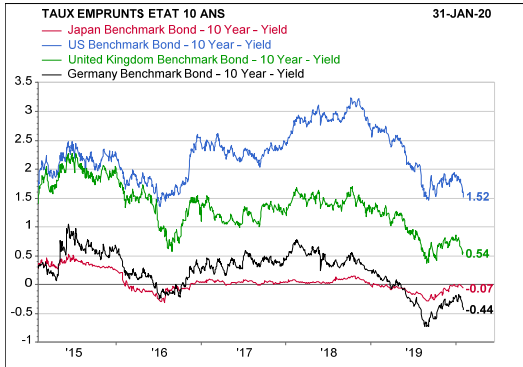
**Les circonstances présentes nous ont amenés à abaisser légèrement nos perspectives de rebond modéré des taux longs d'ici à 6 mois, en direction de 2.10% aux Etats-Unis et de -0.10% en Allemagne, si les craintes générales arrivent à se dissiper.**

**Avec le retour de l'aversion au risque, les obligations privées ont eu des comportements cohérents.** Les obligations Investment Grade américaines ont regagné 2.8% en \$ et 4.1% en euro mais les obligations à haut rendement ont perdu 0.5% en \$ et ont gagné 0.8% en euros. En Europe, les obligations Investment Grade ont regagné 1.1% alors que le crédit à haut rendement a perdu 0.8%.

**Les obligations des pays émergents, les emprunts de certains Etats d'Europe du Sud et les obligations à haut rendement des sociétés privées européennes et américaines non couvertes du risque de change, qui offrent encore un peu de rendement, restent mieux orientées.**

Taux à 10 ans Données au 1/31/2020	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	1.52	-0.40	-0.16
Allemagne	-0.44	-0.25	-
France	-0.18	-0.29	-0.05
Espagne	0.23	-0.23	0.02
Italie	0.93	-0.48	-0.24
Portugal	0.17	-0.25	0.00
Grèce	1.16	-0.27	-0.02
Royaume-Uni	0.54	-0.28	-0.04
Japon	-0.07	-0.05	0.20
Suisse	-0.72	-0.29	-0.04

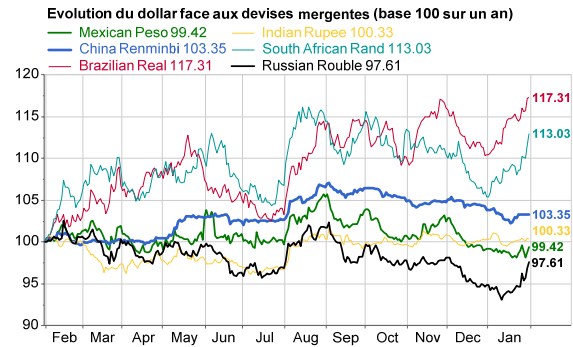
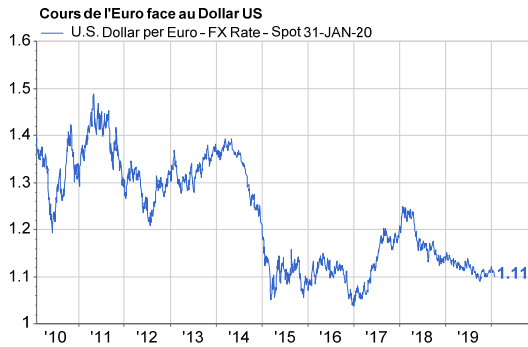
PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
31/01/20	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	2.4%	2.4%	2.4%
- les mieux notés	2.2%	2.2%	2.2%
- les moins bien notés	2.5%	2.5%	2.5%
- durée 1 à 3 ans	0.2%	0.2%	0.2%
-durée plus de 10 à 15 ans	3.5%	3.5%	3.5%
Emprunts d'Etats USA (\$)	1.6%	1.6%	1.6%
Emprunts d'Etats USA (eur)	2.9%	2.9%	2.9%
Obligations émergentes (eur)	2.6%	2.6%	2.6%
Obligations privées Euro Inv.Grade	1.1%	1.1%	1.1%
Obligations privées Euro Haut Rendt	-0.8%	-0.8%	-0.8%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	2.8%	2.8%	2.8%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-0.5%	-0.5%	-0.5%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	4.1%	4.1%	4.1%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	0.8%	0.8%	0.8%



## Marchés des Changes et Matières Premières: hausse du dollar, chute des Commodities.

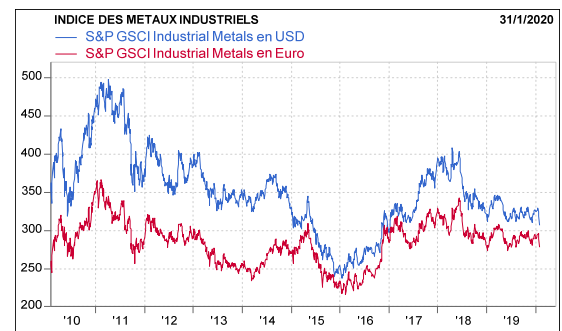
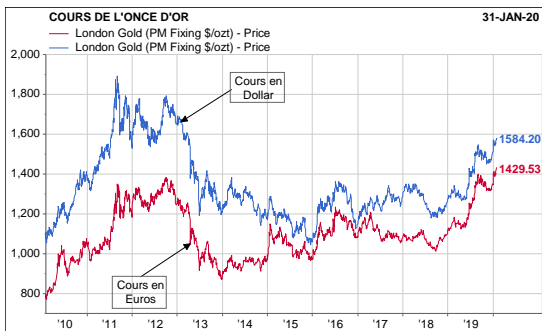
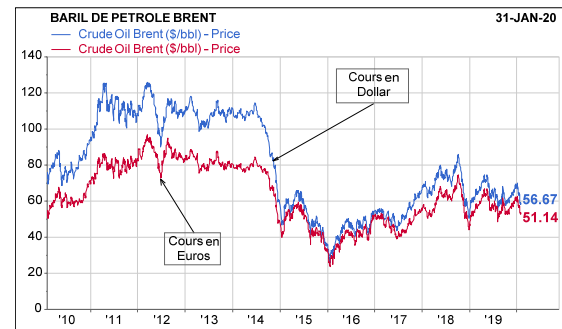
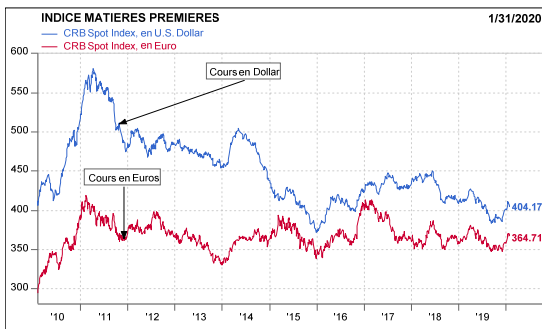
**Sur le marché des changes**, le dollar s'est apprécié face à de très nombreuses devises. L'Euro s'est effrité face aux devises des pays développés. Les devises émergentes ont été assez faibles aussi bien face à l'euro qu'au dollar, à l'exception de la Roupie et du Renminbi chinois (avant la réouverture des marchés financiers fermés pour les fêtes du Nouvel An).

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/01/20	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.11	1.3%	1.3%	1.3%
JPY - Japan Yen	120.11	1.6%	1.6%	1.6%
CHF - Swiss Franc	1.07	1.7%	1.7%	1.7%
GBP - Sterling.	0.84	0.8%	0.8%	0.8%
BRL - Brazilian Real	4.74	-4.6%	-4.6%	-4.6%
RUB - Russian Ruble	70.83	-1.6%	-1.6%	-1.6%
INR - Indian Rupee	79.08	1.3%	1.3%	1.3%
CNY-Chine Renminbi	7.68	1.8%	1.8%	1.8%



**Les cours des matières premières ont fortement baissé en réaction à l'épidémie qui s'est déclarée en Chine, qui est le principal pays consommateur.** L'OPEP et la Russie ont décidé d'étudier une prolongation de la réduction de la production pétrolière, sans avoir d'effet sur les cours. L'Or a joué son rôle de valeur refuge habituel.

Matières Premières - Variation des cours				
au 31/01/20	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 301\$	-7.0%	-7.0%	-5.8%	-5.8%
Pétrole Brent: 56\$	-16.4%	-16.4%	-15.3%	-15.3%
Produits Agricoles	-4.3%	-4.3%	-3.0%	-3.0%
Once d'or: 1584.2\$	4.6%	4.6%	5.9%	5.9%



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

Le début des publications de résultat du 4<sup>ème</sup> trimestre a été satisfaisant aux Etats-Unis. 50% des sociétés du S&P500 ont publié des résultats en baisse modérée de 0.6% sur un an. Les attentes sont dépassées pour 70% d'entre elles, en moyenne de 4.1%. Pour les chiffres d'affaires, la hausse atteint +2.1% sur un an, dépassant les attentes de 0.7%.

En Europe, les résultats sont moins bons. Seulement 17% des sociétés du Stoxx600 ont publié des résultats, en repli marqué de 7.2%, mais supérieurs aux attentes de 3.3% en moyenne. Les chiffres

d'affaires ont reculé de 2.9% mais ils dépassent les attentes de 1.9% en moyenne.

Publications du Q4 '19	% stés publiés	Var. %	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	49.5	-0.6	4.1	69.9	21.6
S&P500 Chiffre d'affaires	49.5	2.1	0.7	65.1	34.9
STOXX600 Bénéf. nets	16.8	-7.2	3.3	42.6	36.1
STOXX600 Chif. d'affaires	16.8	-2.9	1.9	64.0	34.7

Les estimations de résultats ont été abaissées une fois de plus, d'environ 0.5% à 1% pour 2019 et plus modestement pour 2020.

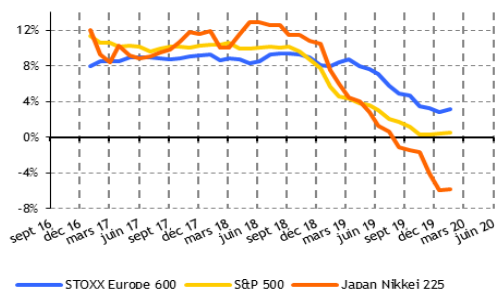
Pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 a été maintenue à 0.5% et pour 2020, elle a été revue à +9.1% c. +9.5% en décembre.

Pour le Stoxx600, la croissance bénéficiaire attendue en 2019 s'établit à +3.1% contre +2.7% en décembre et, pour 2020, elle a été abaissée à +7% contre +8.3%. Au Japon, la variation bénéficiaire attendue en 2019 atteint -5.9% c. -6% en décembre, pour 2020, +4.4% contre +5%.

Une stabilisation timide se dessine pour 2019 mais la tendance générale reste baissière pour 2020.

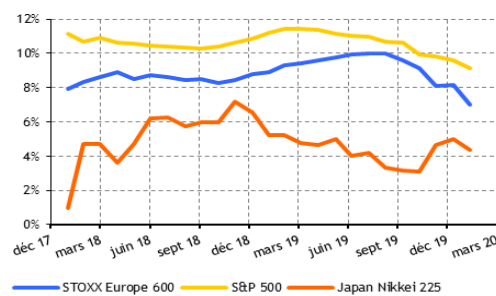
Consensus FactSet au 31/01/20	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations		Var. annuel. des résultats par action (médian)	
	2019 e	2020 e	2019 e	2020 e	2019 e	2020 e
EuroStoxx 50	3.5%	9.4%	-0.9%	0.2%	4.8%	11.5%
Stoxx600 Europe	3.1%	7.0%	-0.5%	0.0%	8.2%	7.1%
CAC 40	0.2%	10.9%	-1.1%	-0.2%	4.5%	15.9%
S&P 500	0.5%	9.1%	-0.1%	-0.2%	6.7%	5.5%
Nikkei 225	-5.9%	4.4%	-0.5%	-0.6%	-2.7%	14.8%

CREISSANCE BENEFICIAIRE 2019 DES INDICES DANS LES PAYS DEVELOPPES



FACTSET

CREISSANCE BENEFICIAIRE 2020 DES INDICES DANS LES PAYS DEVELOPPES



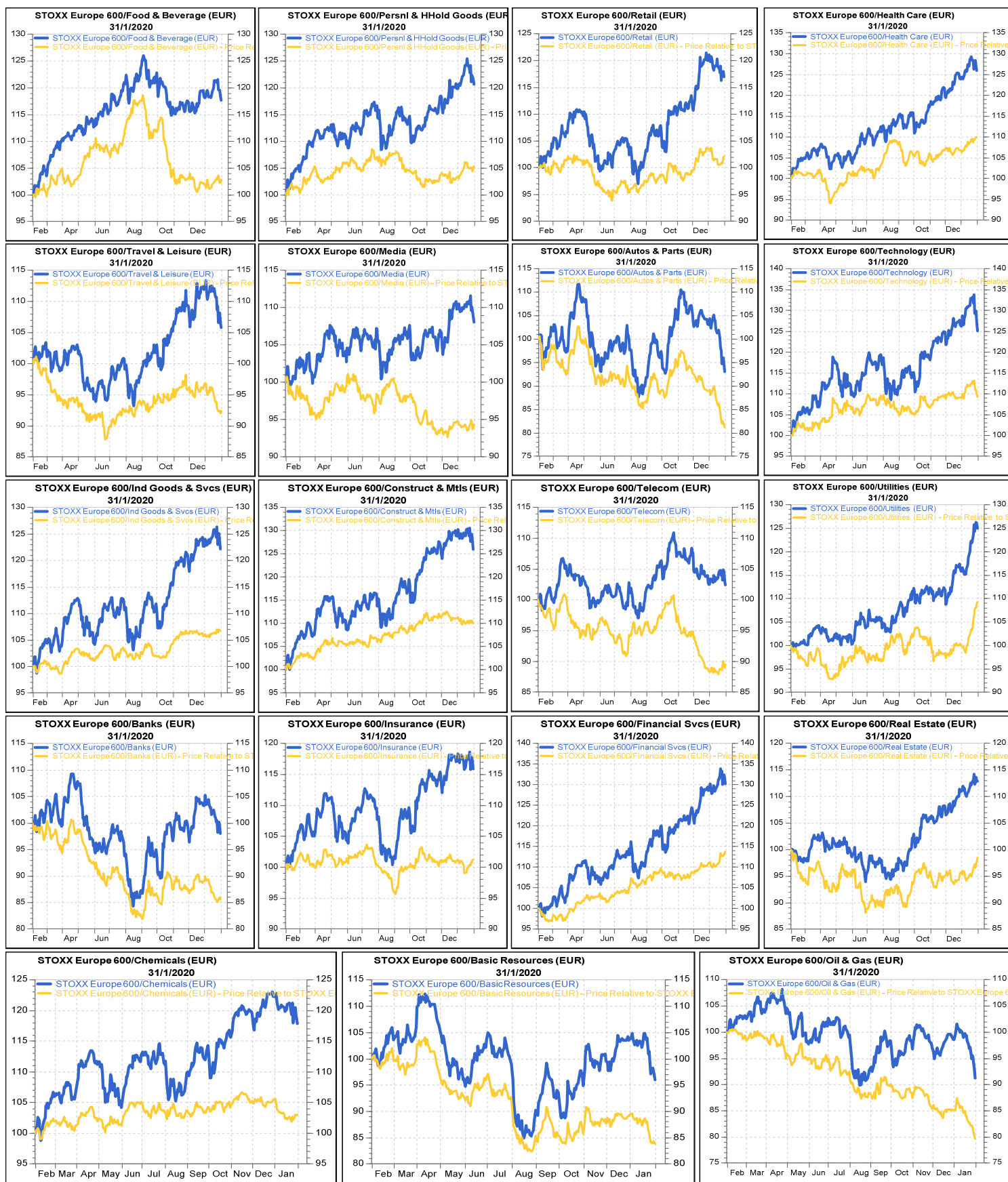
FACTSET

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

Mise à jour au 31/01/20	Révision sur un mois au 31/01/20	Révision sur un mois au 31/12/19	Révision sur un mois au 30/11/19	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
STOXX Europe 600	-0.3	-0.8	-0.7	-1.6	-0.3	-0.3	-1.4
Services financiers	1.3	-4.0	4.2	1.9	0.4	2.1	-2.4
Tourisme-Loisirs	1.0	-1.0	-0.5	-0.6	0.1	0.8	-1.2
Alimentation/boissons	1.0	0.2	-0.5	-3.5	0.7	1.1	0.2
Technologie	0.9	-0.7	0.1	-2.8	-0.1	0.1	-0.3
Télécommunications	0.5	-1.9	-5.4	1.3	1.5	-2.6	-1.2
Service Publics	0.4	0.6	1.7	0.2	0.8	-0.3	-0.4
Distribution	0.1	-0.6	0.0	1.2	0.1	-0.4	-1.5
Santé	-0.1	-0.7	0.4	-0.2	0.3	2.5	1.0
Biens de Conso.non cycl.	-0.1	-0.2	-0.3	0.1	0.4	1.0	-0.9
Produits de base	-0.4	-2.1	-3.0	-8.7	-3.0	-6.3	-0.7
Immobilier	-0.4	-2.7	5.1	2.2	-1.8	0.2	1.2
Chimie	-0.5	-0.4	-1.1	-1.3	-0.4	0.1	7.6
Construction & matériaux	-0.6	0.8	1.0	-0.3	0.0	0.1	-0.2
Banques	-0.6	-1.6	-1.0	-2.2	-1.3	-0.7	-4.0
Media	-0.8	0.6	-0.4	0.4	0.7	1.5	-1.0
Biens et Serv. Industriels	-0.8	-0.2	-0.5	-0.3	0.0	-0.5	-1.6
Automobile	-0.9	-0.7	-6.9	-2.3	-1.0	-1.2	-6.0
Assurance	-1.0	-0.9	-0.7	-0.8	-0.1	-0.2	0.0
Pétrole et Gaz	-1.2	-1.3	-0.4	-6.4	-1.3	-1.9	-4.0



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 sept secteurs sur dix-neuf dont : les Services Financiers, le Tourisme & Loisirs, l'Alimentation et la Technologie.

Les révisions en baisse ont été plus nombreuses, les plus fortes concernant toujours des secteurs cycliques (Pétrole & Gaz, Automobile, Biens et Services Industriels, Constructions & Matériaux) et des secteurs financiers (Banques, Assurance).

## Evolutions des secteurs européens : retour vers les valeurs défensives ?

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/01/20	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2020	Variation Bén.Net par Act. 2021	PER 2020	Révision 1 mois (%) Bna 2020	Révision 1 mois (%) Bna 2021	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
<b>STOXX Europe 600</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>7.0</b>	<b>8.8</b>	<b>15.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>			
Service Publics	7.9%	7.9%	8.1	6.1	16.8	0.6	0.1	4.2%	=	+ ↗
Immobilier	1.7%	1.7%	5.9	6.1	19.4	-0.3	-1.0	2.2%	+	=
Santé	1.6%	1.6%	7.2	11.0	18.6	0.4	0.6	14.4%	+	+
Services financiers	1.1%	1.1%	-27.2	10.5	18.1	2.6	-0.8	2.3%	+	+
Biens de Conso.non cycl.	0.6%	0.6%	8.3	7.6	19.2	0.2	0.1	8.3%	+ ↗	=
Télécommunications	-0.1%	-0.1%	16.4	10.9	15.1	1.0	0.1	2.8%	-	-
Biens et Serv. Industriels	-0.4%	-0.4%	10.0	12.2	18.3	-0.9	0.1	11.9%	+	+
Alimentation/boissons	-0.4%	-0.4%	6.3	8.6	20.7	0.8	0.3	5.7%	= ↗	=
Technologie	-0.9%	-0.9%	18.3	17.5	22.3	0.5	1.5	5.4%	=	+
Assurance	-1.1%	-1.1%	8.2	5.5	10.9	-0.5	0.4	6.1%	+	=
Medias	-1.7%	-1.7%	4.5	7.5	16.0	-1.1	-0.7	1.9%	= ↗	-
Construction & matériaux	-2.2%	-2.2%	7.3	9.6	15.9	-0.6	-0.3	3.2%	= ↘	+
Distribution	-2.5%	-2.5%	8.8	10.1	20.3	-0.1	0.2	2.9%	+	+
Chimie	-3.6%	-3.6%	9.0	11.9	19.9	-2.8	-2.2	4.3%	= ↘	+
Banques	-5.1%	-5.1%	2.2	5.9	9.0	0.2	-0.1	9.8%	+	-
Tourisme-Loisirs	-5.7%	-5.7%	14.7	12.5	12.3	1.2	1.3	1.4%	= ↘	=
Pétrole et Gaz	-7.4%	-7.4%	17.7	7.9	11.1	0.2	0.4	4.8%	-	-
Produits de base	-7.5%	-7.5%	1.9	5.6	11.3	-1.7	1.2	2.6%	= ↘	-
Automobile	-9.8%	-9.8%	7.4	7.8	7.2	-0.9	-3.8	2.4%	=	-

Avec le retour de l'aversion au risque, la rotation sectorielle en faveur des secteurs cycliques et value s'est interrompue. Les secteurs défensifs ont été favorisés (Services Publics, immobilier, Santé, Biens de Consommation non cycliques). Les secteurs risqués (Banques) ou sensibles à un ralentissement en liaison avec l'épidémie de coronavirus ont beaucoup souffert (Automobile, Produits de Base, Pétrole & Gaz, Tourisme & Loisirs, Chimie, Distribution, Construction et Matériaux).

De nombreux secteurs sont restés en tendance haussière mais leur nombre a diminué. Banques, Tourisme & Loisirs et Produits de Base ont vu leur tendance haussière s'infléchir à neutre.

Les secteurs Automobile et Pétrole & Gaz ont vu leur tendance se dégrader davantage et devenir baissière.

Les tendances relatives sectorielles à court terme ont été modifiées comme suit.

Les secteurs Services Publics, Immobilier et Biens de Consommation non cycliques sont revenus en tendance relative positive. Le secteur Alimentation s'est redressé en passant à une tendance relative neutre.





























Les secteurs Chimie, Construction et Matériaux, Banques et Produits de Base sont passés d'une tendance relative positive à neutre. Enfin, les secteurs Automobile et Tourisme & Loisirs ont été rétrogradés en tendance relative négative.

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

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

## VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/01/20

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		410.71	-3.05%	-1.23%	-1.23%	-1.23%	16.1 x	15.1 x	3.1%	7.0%	3.4%
DJ Stoxx 50		3361.18	-3.02%	-1.23%	-1.23%	-1.23%	15.9 x	14.9 x	0.9%	7.1%	3.7%
DJ Euro Stoxx 50		3640.91	-3.66%	-2.78%	-2.78%	-2.78%	15.9 x	14.5 x	3.5%	9.4%	3.3%
DJ Stoxx Large 200		411.42	-3.08%	-1.12%	-1.12%	-1.12%	15.8 x	14.8 x	1.6%	7.1%	3.6%
DJ Stoxx Mid 200		500.89	-2.88%	-1.48%	-1.48%	-1.48%	16.7 x	15.7 x	8.7%	6.3%	3.3%
DJ Stoxx Small 200		313.87	-3.14%	-2.05%	-2.05%	-2.05%	18.6 x	16.9 x	6.9%	7.2%	2.8%
Dow Jones (US)		28256.03	-2.53%	-0.99%	-0.99%	-0.99%	19.8 x	17.4 x	-10.8%	13.2%	2.3%
S&P 500 (US)		3225.52	-2.12%	-0.16%	-0.16%	-0.16%	19.9 x	18.2 x	0.5%	9.1%	1.8%
NASDAQ Composite (US)		9150.94	-1.76%	1.99%	1.99%	1.99%	29.5 x	24.8 x	1.2%	18.9%	1.0%
Russell 2000 (US)		1614.06	-2.90%	-3.26%	-3.26%	-3.26%					
Nikkei 225 (JP)		23205.18	-2.61%	-1.91%	-1.91%	-1.91%	18.1 x	17.3 x	-5.9%	4.4%	1.9%
TOPIX 500 (JP)		15.54	-1.72%	-1.60%	-1.60%	-1.60%					
CAC 40		5806.34	-3.62%	-2.87%	-2.87%	-2.87%	16.7 x	15.1 x	0.2%	10.9%	3.0%
SBF 120		4587.35	-3.29%	-2.48%	-2.48%	-2.48%	17.0 x	15.2 x	1.5%	11.8%	3.0%
SBF 250		4493.57	-3.28%	-2.48%	-2.48%	-2.48%	17.1 x	15.3 x	1.6%	12.0%	3.0%
CAC Mid 60		13532.87	-1.76%	-2.39%	-2.39%	-2.39%	18.2 x	15.7 x	3.2%	15.6%	2.6%
CAC Small		10991.82	-2.57%	-2.79%	-2.79%	-2.79%	20.6 x	16.5 x	11.3%	25.2%	2.5%
DAX Price Return (DE)		5790.54	-4.38%	-2.02%	-2.02%	-2.02%	15.1 x	13.9 x	2.1%	8.5%	2.9%
SMI (CH)		10627.88	-2.04%	0.10%	0.10%	0.10%	19.0 x	17.3 x	7.3%	9.7%	3.0%
Ibex 35 (ES)		9367.90	-2.03%	-1.90%	-1.90%	-1.90%	13.3 x	12.2 x	1.6%	9.0%	4.4%
FTSE MIB		23237.03	-3.05%	-1.15%	-1.15%	-1.15%	12.8 x	12.2 x	8.2%	5.5%	3.9%
FTSE 100 (GB)		7286.01	-3.95%	-3.40%	-3.40%	-3.40%	13.8 x	13.1 x	-4.3%	5.5%	4.7%
CECE Index (EUR.EST)		1647.22	-4.56%	-5.33%	-5.33%	-5.33%	10.9 x	10.1 x	0.0%	7.5%	4.2%
RTS Interfax (Russie)		1517.07	-5.17%	-2.06%	-2.06%	-2.06%	7.2 x	6.8 x	-13.1%	5.4%	6.6%
SSE Composite Index - Price		2976.53	-3.17%	-2.41%	-2.41%	-2.41%	18.6 x	15.4 x	16.4%	21.0%	1.7%
Sensex 30 (IN)		40723.49	-2.14%	-1.29%	-1.29%	-1.29%					
Bovespa (BR)		113760.57	-3.90%	-1.63%	-1.63%	-1.63%	17.1 x	13.7 x	-1.7%	24.3%	3.0%
Merval Bench (AR)		40105.04	0.47%	-3.76%	-3.76%	-3.76%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		44108.31	-2.29%	1.30%	1.30%	1.30%	16.5 x	14.9 x	2.8%	10.7%	3.3%

Source Factset

## Evolution des marchés actions et des valorisations : une nouvelle période de doute ?

Tous les marchés actions ont progressé après la signature de l'accord commercial sino-américain et en anticipation d'une amélioration de la situation économique mondiale. Puis, après avoir touché des niveaux record et des valorisations aussi élevées qu'en janvier 2018, les indices ont entamé à partir du 21 janvier une correction quand l'épidémie de coronavirus déclarée en Chine a pris de l'ampleur.

Les bourses européennes et émergentes ont le plus souffert. La hausse du dollar et du yen (+1.3% et +1.6%) a permis de limiter les pertes sur les actions américaines et japonaises.

L'ampleur du repli a atteint 3.5% à 5% en Europe, au Japon ou aux Etats-Unis, et entre 7% et 12% en Asie à la réouverture des marchés chinois le 3 février.

**Aux Etats-Unis, le PER des actions s'est replié de 0.7%,** de 18.2 à 18.1, alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont augmenté de 0.6%.

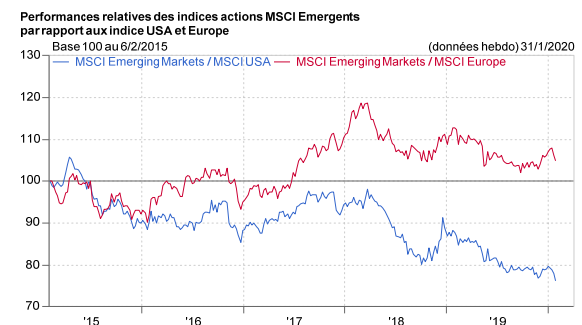
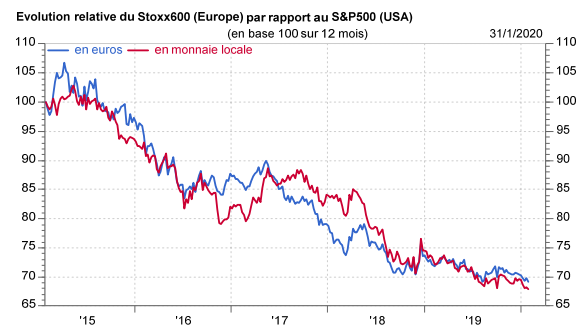
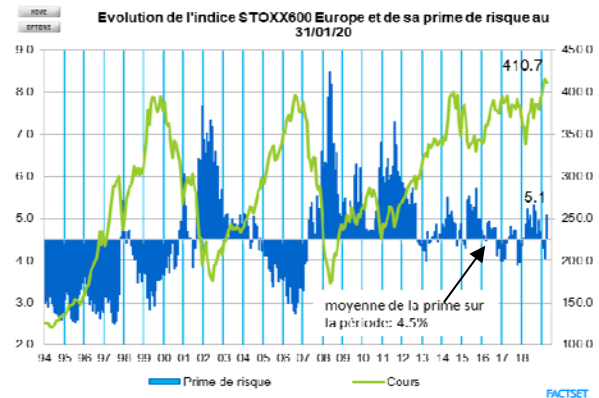
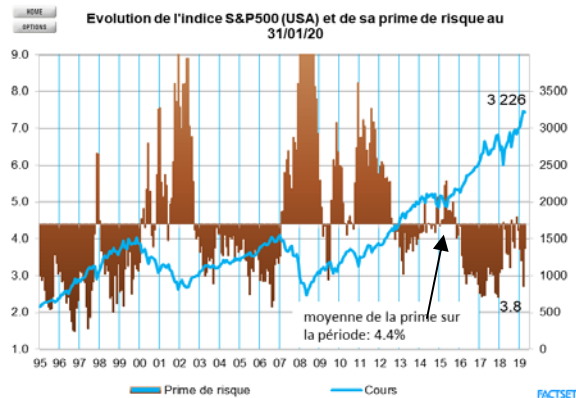
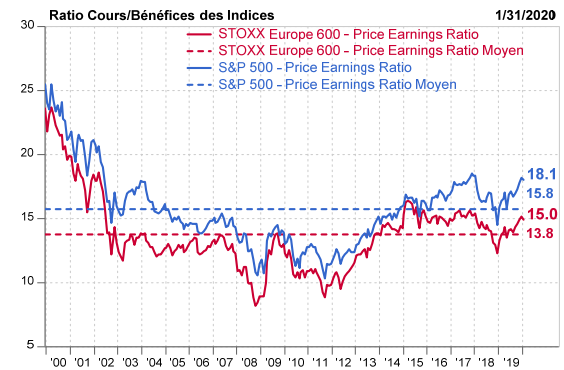
**En Europe, le PER a baissé de 1.5%** (de 15.2 à 15) quand les bénéfices estimés étaient relevés de 0.3%.

**Les valorisations se sont légèrement détendues et restent supérieures à leurs moyennes historiques** (15.8 pour le SP500 et 13.8 pour le STOXX600). Leur niveau était devenu un peu élevé et l'épidémie de coronavirus a servi de catalyseur à un mouvement de consolidation.

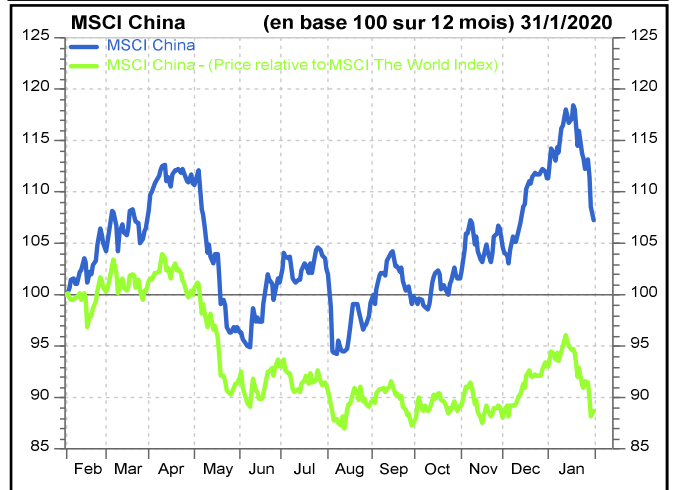
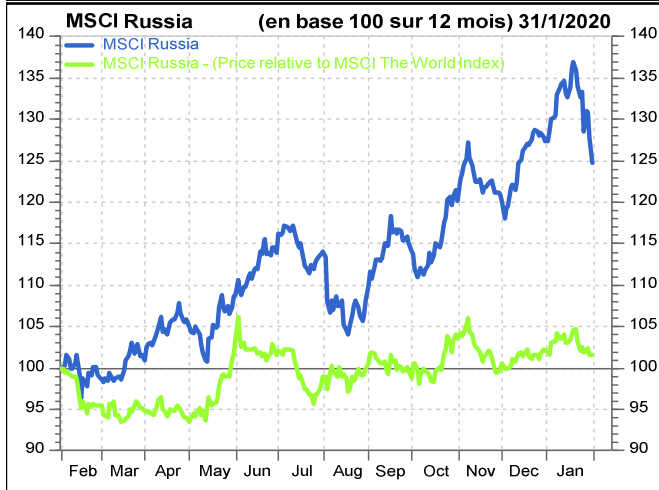
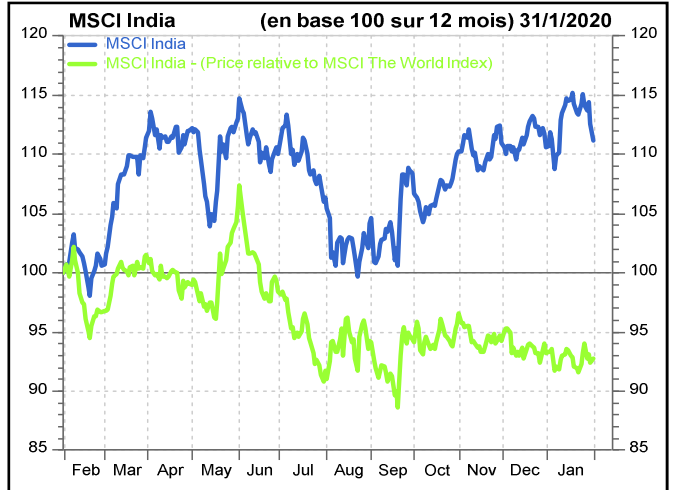
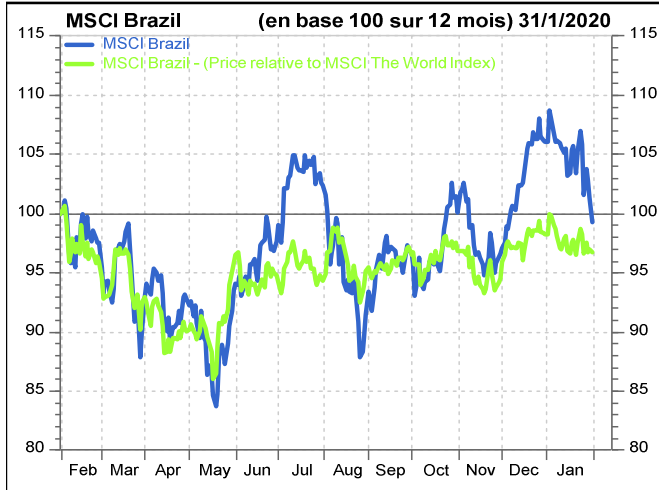
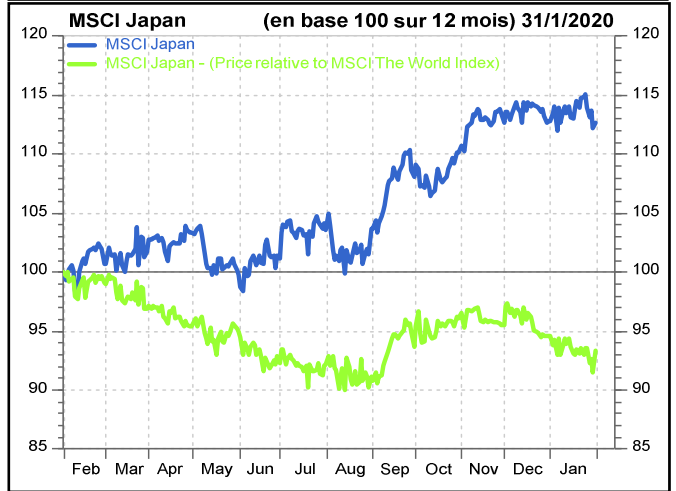
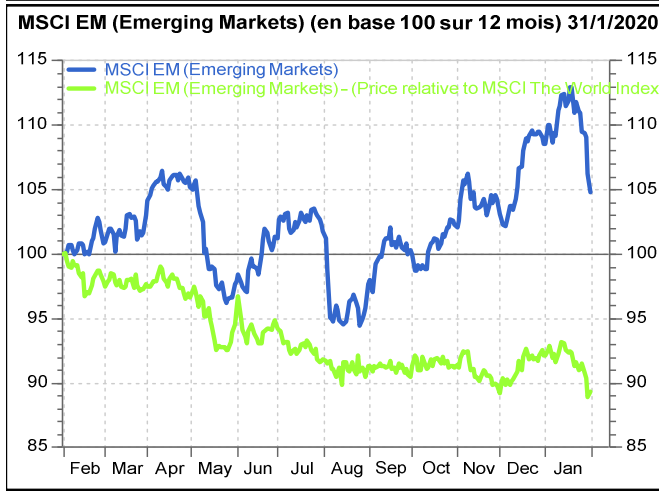
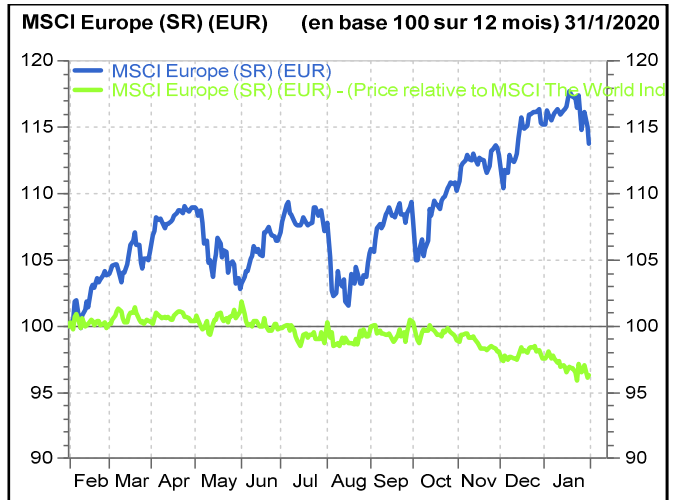
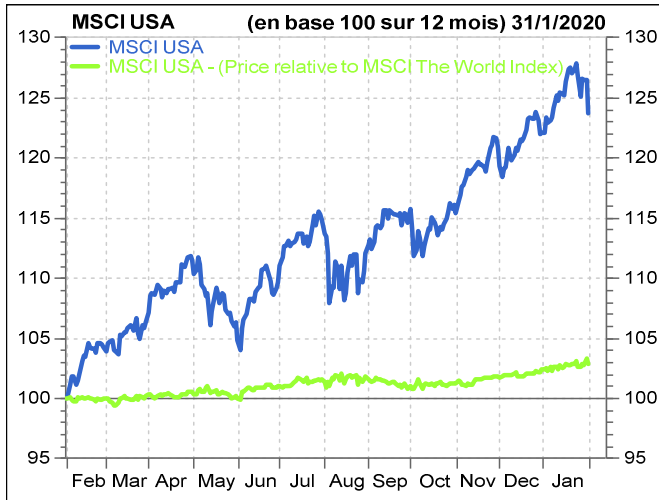
**La prime de risque est remontée de 2.7% à 3.8%** pour les actions américaines et, pour les actions européennes, de 4.0% à 5.1%. Ce mouvement témoigne du retour d'une certaine aversion au

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/01/20	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	0.6%	0.6%	0.6%
MSCI USA	1.4%	1.4%	1.4%
MSCI Europe	-1.3%	-1.3%	-1.3%
MSCI Japan	-0.1%	-0.1%	-0.1%
MSCI EM (Emerging Markets)	-3.5%	-3.5%	-3.5%
MSCI Asia Pacific ex Japan	-2.5%	-2.5%	-2.5%
MSCI EM Latin America	-4.5%	-4.5%	-4.5%
MSCI EM Eastern Europe	-2.9%	-2.9%	-2.9%
MSCI Brazil	-6.4%	-6.4%	-6.4%
MSCI Russia	-1.9%	-1.9%	-1.9%
MSCI India	0.5%	0.5%	0.5%
MSCI China	-3.6%	-3.6%	-3.6%

risque chez les investisseurs mais il protégera aussi les actions contre une remontée des taux ultérieure.



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



## Stratégie d'investissement : nous maintenons nos orientations globales sur les actions.

Les sujets de doute n'ont pas manqué en janvier, une fois de plus, mais ils n'ont pas pesé lourd face à la signature du 1<sup>er</sup> accord commercial sino-américain le 15 janvier et au soulagement qu'il a procuré. Les espoirs de reprise de l'activité devenaient une perspective réaliste et cela a permis aux indices actions de progresser sensiblement pendant quelques semaines.

Ce faisant, ils établissaient de nouveaux plus hauts mais ils retrouvaient aussi les valorisations élevées (mais pas exubérantes) qu'ils avaient connues en janvier 2018 avant de se replier alors brutalement.

La découverte de l'épidémie de coronavirus en Chine avait donc un terreau fertile pour provoquer une correction. La baisse des marchés qui a atteint 3 à 5% dans les pays développés et entre 7 et 12% dans les pays émergents paraît largement justifiée. Elle aurait pu être plus forte si les investisseurs n'avaient pas anticipé aussi rapidement que l'épidémie commencerait à être sous contrôle. Sans nier l'impact réel de cette épidémie, nous estimons qu'elle ne prendra pas de proportion démesurée et que nous pouvons maintenir un scénario raisonnablement confiant pour les marchés financiers.

Cet épisode permet également de valider à nouveau notre position plutôt équilibrée sur les actifs risqués. Cela nous aide à rester plus sereins, prêts à saisir les opportunités qui se présentent.

**Nous avons encore relevé nos objectifs sur les indices et nous les avons avancés de décembre à juin 2020.** Ils nous semblent encore conservateurs. Après le rebond de ces derniers jours, le potentiel de hausse à 6 et 12 mois s'est réduit. A très court terme, il nous semble prématuré de relever davantage nos objectifs. Si le momentum économique continue à s'améliorer avec à la clé un relèvement des estimations de résultats, les indices pourraient progresser plus sensiblement dans l'année (+5 à 10%). A contrario, les élections présidentielles américaines réduisent pour l'instant la visibilité au second semestre.

Aujourd'hui, les grands indices boursiers sont quasiment revenus au niveau d'avant la correction ou l'ont dépassé. Le repli a permis aux investisseurs qui attendaient cette occasion d'acheter des titres en baisse. Mais il nous semble préférable de ne plus renforcer le poids des actions, sauf cas exceptionnel. Par exemple, certaines valeurs peuvent en effet connaître des replis importants lors de la publication de leurs résultats alors que leurs perspectives restent assez favorables. **Plus globalement, nous recommandons plutôt d'attendre de meilleures opportunités, tant que la situation en Chine ne s'est pas améliorée et que la reprise générale de l'activité n'est pas intervenue.**

**Nous maintenons nos recommandations globales sur les actions,** Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme. Nous conservons nos préférences à moyen terme pour les Etats-Unis, l'Europe et l'Asie hors Japon. Nous surpondérons tactiquement les actions américaines au détriment des actions européennes plus sensibles aux risques actuels.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 31/01/20	Prévision 30/06/2020	Prévision 31/12/2020
CAC40	5806.34	6200 ↗	6200 ↗
Eurostoxx 50	3640.91	3875 ↗	3875 ↗
S&P 500	3225.52	3350 ↗	3350 ↗
Nikkei	23205.18	24500 ↗	24500 ↗
Emprunts	31/01/20	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	-0.44	-0.25 ↘	-0.10 ↘
Taux 10 ans \$	1.52	1.80 ↘	2.10 ↘
Taux 10 ans Yen	-0.07	-0.03 ↘	0.00 →
Taux BCE	0.00	-0.50 →	-0.40 →
Taux FED	1.75	1.75 →	1.75 →
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies	31/01/20	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.11	1.11 ↘	1.12 ↘
Dollar/yen	108.39	109 →	108 →

**Nous avons procédé aux ajustements sectoriels suivants :** relèvement des notes à court terme pour les Biens de Consommation non cycliques, l'Agro-alimentaire et les Media, abaissement de celles de la Chimie, de la Construction & Matériaux, du Tourisme & Loisirs et des Produits de Base. A moyen terme, nous avons relevé la note des Services Publics.

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

**Nous conservons notre opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires.** Parmi les produits de taux, nous continuons à préférer les obligations émergentes, le crédit européen à haut rendement ou les obligations bancaires.

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

Explication des couleurs: amélioration (en vert) ou dégradation (en rouge) des tendances et des recommandations par rapport au mois précédent

## Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré : réduction tactique du poids des actions.

Lors du Comité d'Allocation d'Actifs de fin janvier, nous avons légèrement abaissé le poids des actions, en relevant celui de actions américaines au détriment des

européennes et émergentes. En contrepartie, nous avons remonté le poids des produits de taux, tout en réduisant celui des liquidités.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max.	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	<b>MONDE</b>	30	70	47.4	↘	49.0	48.5	
	Etats-Unis	0	20	13.5	↗	12.8	12.5	40%
	Europe	10	60	28.8	↘	30.0	29.9	
	Japon	0	10	0.7		0.7	0.7	43%
	Pays Emergents	0	10	4.4	↘	5.4	5.4	
OBLIGATIONS	<b>PRODUITS DE TAUX ET MIXTES</b>	10	70	34.5	↗	32.2	32.7	
	Multi stratégie obligataire	0	30	21.4	↗	20.8	21.2	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	1.6	↗	1.0	1.0	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	1.5	↗	1.3	1.3	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	2.3	↗	2.1	2.1	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	2.0		2.0	2.0	0%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	1.0	↗	0.7	0.7	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	2.0	↗	1.7	1.7	
Obligations Convertibles Europe	0	15	2.7		2.7	2.7		
<b>LIQUIDITES/DEWISES/MATIERESPREMIERES</b>		0	60	18.1	↘	18.9	18.8	