Stratégie d'Investissement – Septembre 2020

Après un été relativement calme sur les marchés, que nous réserve l'automne ?

Contrairement aux attentes, les marchés financiers ont traversé les deux derniers mois avec un certain flegme. Globalement, la reprise économique s'est poursuivie. Les indicateurs récents montrent que son rythme progresse encore aux Etats-Unis ou dans la plupart des Bric alors qu'il s'essouffle en Zone Euro. Le développement de l'épidémie Covid19 n'a pas été très encourageant mais la crainte d'un nouveau confinement généralisé pesant sur l'économie s'est atténuée avec les espoirs de découverte d'un vaccin. Sur le plan géopolitique, les tensions entre la Chine et les Etats-Unis sont restées vives sans inquiéter particulièrement les Bourses. Il est vrai que les résultats des entreprises et les analystes financiers sont venus en renfort. Les actions européennes ont été pénalisées en partie par la hausse de l'euro alors que l'excellente performance des indices américains provient de la hausse de leur secteur technologique, devenue un peu trop spéculative. C'est la raison pour laquelle la correction du secteur des derniers jours n'est probablement pas terminée. Par ailleurs, la saisonnalité n'est traditionnellement pas très favorable aux actions et les élections très incertaines cette année pourraient renforcer le risque de baisse des indices américains à l'automne. Les actions européennes pourraient se montrer plus résilientes si la correction envisagée restait limitée en ampleur et en durée. C'est plutôt l'hypothèse que nous retenons et nous considérons que les replis éventuels seraient une opportunité de renforcer l'exposition en actions dans de bonnes conditions.

Contrairement aux attentes, les marchés financiers ont traversé les deux derniers mois avec un certain flegme. Après avoir fortement progressé jusqu'au début du mois de juin suite à la levée des confinements généralisés, ceux-ci étaient entrés dans une phase d'hésitation, alimentée par les doutes sur la pérennité de la reprise ou les risques de rebond de l'épidémie. La consolidation s'est prolongée lors de la 1ère quinzaine de juillet avant que les Bourses ne prennent des chemins différents de part et d'autre de l'Atlantique. **A fin août, les actions américaines se retrouvent en hausse de 13% en dollar alors que les indices européens ont globalement fait du sur-place.**

Globalement, la reprise économique s'est poursuivie. Les prévisions de la croissance mondiale cumulées sur 2020 et 2021 ont cessé de se dégrader et ont même été légèrement relevées aux Etats-Unis, en Europe, au Brésil, en Russie ou en Chine. La récession du 2ème trimestre, d'une ampleur inédite, n'a pas surpris et n'a pas anéanti les effets bénéfiques des mesures de soutien partout mises en place et des politiques monétaires des Banques Centrales. Dans les pays développés, le rebond de la consommation a été soutenu et a parfois retrouvé les niveaux d'avant crise mais la production industrielle est restée en baisse sensible sur un an. La Chine a connu un phénomène inverse. **Les tendances récentes, observées par les indices des directeurs d'achat, montrent que le rythme de la reprise progresse encore aux Etats-Unis ou dans la plupart des Bric alors qu'il s'essouffle en Zone Euro.** Le poids des activités liées au tourisme en zone euro, est une explication souvent avancée. Le plan de relance de 750 milliards d'euros, approuvé par les dirigeants européens en juillet constitue donc une bonne nouvelle. Mais ses effets de sur la croissance, s'il est bien validé par les parlements nationaux, ne se ressentiront qu'en 2021. Aux Etats-Unis, Démocrates et Républicains n'ont toujours pas réussi à finaliser leur propre plan de relance alors que de nombreuses mesures de soutien gouvernementales arrivent bientôt à échéance. Comme le taux de chômage reste partout élevé et qu'il pourrait se dégrader, l'évolution de la consommation et de l'investissement des entreprises reste donc un sujet de préoccupation. C'est une des raisons de la grande prudence affichée par les Banques Centrale qui se disent prêtes à en faire plus pour stimuler l'activité. A ce titre, la Fed a été la plus offensive, se déclarant prête à laisser l'inflation cible dépasser 2% avant de commencer à relever ses taux.

Le développement de l'épidémie Covid19 n'a pas été très encourageant avec le rebond de la contagion aux Etats-Unis, au Brésil, en Inde et dans plusieurs pays européens et asiatiques. Mais les mesures de protection, comme le port du masque, les confinements localisés ou les arrêts d'activités ciblés (bar, restaurant…) semblent avoir été efficaces aux Etats-Unis et, en Europe, la recrudescence des cas positifs ne s'accompagne pas d'une hausse incontrôlée des hospitalisations ou de la mortalité. **La crainte d'un nouveau confinement généralisé pesant sur l'économie s'est donc atténuée. De plus, les espoirs de découverte d'un vaccin dans les prochains trimestres** ont été entretenus par les annonces des laboratoires les plus en avance comme AstraZeneca, Moderna ou Pfizer.

Sur le plan géopolitique, les tensions entre la Chine et les Etats-Unis sont restées vives : interdiction

d'activité de sociétés chinoises aux Etats-Unis, fermetures de consulat, liste noire d'équipements sensibles. Ces sanctions sont officiellement une réponse à la mainmise de la Chine sur Hong Kong et à son expansionnisme en Mer de Chine. Pour D.Trump, cette surenchère est aussi un moyen de réduire son retard sur son adversaire J.Biden. Mais il faut noter que ces tensions ou que le programme économique de J.Biden n'ont pas particulièrement effrayé les Bourses.

Il est vrai que les résultats des entreprises et les analystes financiers sont venus en renfort. La baisse des profits au 2ème trimestre a été moins forte que prévue, en Europe comme aux Etats-Unis. De plus, les analystes ont presque arrêté d'abaisser leurs estimations de résultats pour 2020 et ont même commencé à les remonter aux Etats-Unis. Les actions américaines en ont tiré un avantage certain alors que **les indices européens ont été pénalisés par un autre facteur. En effet la baisse du dollar**, alimentée par l'évolution de la situation sanitaire puis la montée des tensions géopolitiques et enfin le discours plus volontariste de la FED **s'est accompagnée d'une hausse de l'euro** consécutive à l'accord trouvé sur le plan de relance européen. Les secteurs domestiques européens qui auraient pu profiter de cette faiblesse du dollar (secteur financier, services publics, télécommunications, immobilier) n'ont pas été performants pour d'autres raisons et n'ont donc pas compensé le comportement maussade des secteurs exportateurs.

Enfin et surtout, la meilleure performance des indices américains provient de la hausse de leur secteur technologique emmené par les cinq plus grosses capitalisations boursières, les GAFAM. Sans elles, la progression des indices aurait été beaucoup plus proche de celle des indices européens. Cette évolution est justifiée en partie par des fondamentaux favorables : croissance des résultats, activités tirant parti de la crise sanitaire, effet de pondération dans les indices (la hausse entraine la hausse). Mais elle est sans doute devenue un peu excessive du fait d'une certaine spéculation.

C'est la raison pour laquelle la correction du secteur engagée depuis quelques jours n'est probablement pas terminée. Par ailleurs, la saisonnalité (septembre/octobre) **n'est traditionnellement pas très favorable aux actions et cette année, les échéances électorales très incertaines pourraient renforcer le risque de baisse des indices américains à l'automne. A l'inverse, les actions européennes pourraient se montrer plus résilientes si la correction envisagée aux Etats-Unis restait limitée en ampleur et en durée.**
C'est plutôt l'hypothèse que nous retenons et nous considérons que les replis éventuels seraient une opportunité de renforcer l'exposition en actions dans de bonnes conditions.

Nous avons peu modifié nos objectifs sur les indices (abaissement pour le CAC40 et l'Eurostoxx50 à fin décembre 2020 et relèvement du S&P500 et du Nikkei). Si l'automne n'amène pas de changements radicaux aux Etats-Unis, le potentiel pour la fin de l'année serait d'environ 7% en Europe, et d'environ 1.5% aux Etats-Unis et au Japon.

Nous maintenons notre recommandation globale positive sur les actions à court et moyen terme, avec une légère surpondération. Nous continuons à privilégier les actions américaines (partiellement couvertes du risque de change) et conservons à Neutre les actions européennes à court terme. **Nous adoptons, à court terme, une surpondération sur l'Asie et une sous-pondération sur l'Amérique Latine et l'Europe émergente. Nous sous-pondérons le Japon.**
Nous avons encore ajouté un peu de cyclicité et de sensibilité dans nos recommandations sectorielles à moyen terme, en remontant à Surpondérer les secteurs Constructions & Matériaux, Biens & Services Industriel et les Produits de Base à Neutre. Nous relevons la Distribution à Surpondérer à court terme. A l'inverse, nous abaissons les notes des secteurs Pétrole & Gaz, Télécommunications, et dans une moindre mesure, Santé et Biens de Consommation non cycliques (à court terme uniquement).

Nous conservons notre opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires. Nous privilégions les emprunts d'Etat d'Europe du Sud, les obligations privées européennes Investment Grade, à haut rendement ou convertibles.

Lors de notre **Comité d'Allocation d'actifs**, début septembre, nous avons décidé d'abaisser légèrement le poids des actions américaines et de ramener celui des actions japonaises à zéro au profit des actions européennes et émergentes. Le poids global des actions varie peu. Nous avons réduit le poids des obligations souveraines et renforcé celui des obligations convertibles ou émergentes et des liquidités. Nous couvrons environ 50% des actifs américains contre une baisse du dollar.

Achevé de rédiger le 8 septembre 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 : stabilisation des perspectives de croissance dans l'attente d'un vaccin.

Les estimations de croissance se sont stabilisées, aux Etats-Unis et en Europe. Le Japon et les pays émergents subissent encore un abaissement de celles-ci en 2020 non compensé par un relèvement en 2021. Ces prévisions reposent sur l'hypothèse d'une maitrise de la pandémie sans nouveau confinement généralisé. La découverte d'un traitement ou d'un vaccin pourraient susciter un relèvement de celles-ci.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var.sur 1 an	2019	Rév.	2020	Rév.	2021	Rév.
Etats-Unis	2.3%	-	-5.0%	0.6%	3.7%	-0.4%
Zone Euro	1.2%	-	-8.1%	-0.1%	5.7%	0.3%
Japon	1.0%	-	-5.3%	-0.4%	2.5%	-
Emergents	4.3%	-	-1.0%	-0.6%	5.0%	-
Monde	3.0%	-	-3.9%	-0.2%	5.1%	0.1%

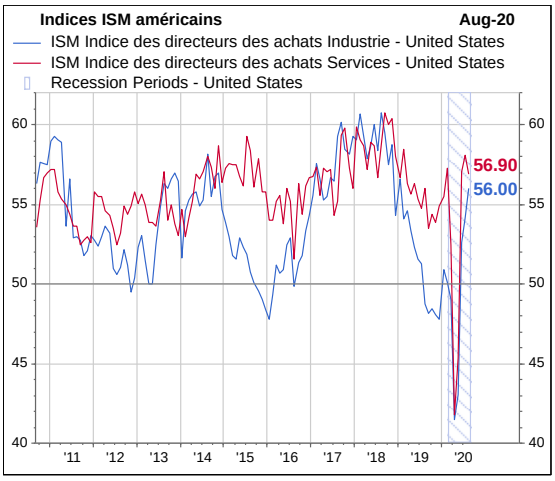
Etats-Unis : l'activité s'est redressée et ne donne pas de signe d'essoufflement, sauf lors des rebonds du Covid19.

La contraction de l'activité au 2ème trimestre est ressortie à -31.7% en rythme annualisé après -5% au premier. Les données publiées dans l'été ont confirmé la reprise de l'activité mais le rebond de l'épidémie semble avoir pesé temporairement sur le rythme de la croissance en août montrant que celle-ci reste fragile et sensible aux conditions sanitaires.

Les statistiques du mois d'août montrent une poursuite de la reprise, dans la consommation et dans l'immobilier. La production industrielle reste en baisse mais son repli s'atténue alors que les commandes de biens durables restent en hausse. Les indices des directeurs d'achat ont également continué à remonter sauf dans les services qui se sont un peu tassés. Cependant, les indices de confiance des ménages ont reflué récemment sans doute à cause de la recrudescence de la pandémie. De même, les créations d'emplois ont été un peu moins fortes mais le chômage continue à baisser.

USA- Données mensuelles	Aug-20	Jul-20	Jun-20	May-20
Ventes de détail (%, a/a, sa)	-	2.7	2.1	-5.6
Revenus (%, a/a, sa)	-	8.2	7.9	9.2
Taux d'épargne (%)	-	17.8	19.2	24.6
Taux de chômage (%)	8.4	10.2	11.1	13.3
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	1371	1.7K	4.7K	2.7K
Permis de construire (millions)	-	1.48	1.26	1.22
Mise en chantiers (millions)	-	1.50	1.22	1.04
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.90	0.79	0.69
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	225.1	224.6
Inflation (%a/a, sa)	-	1.0	0.7	0.2
Production industrielle (%, a/a, sa)	-	-8.2	-11.0	-15.8
Commande biens durables (%, m/m, sa)	-	11.4	7.7	15.0
Ind. Confiance des consom.Conf.Board	84.8	91.7	98.3	85.9
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	56.0	54.2	52.6	43.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	56.9	58.1	57.1	45.4
Indice des indicateurs avancés (%,m/m)	-	-6.8	-7.7	-10.4

Indices ISM : un rebond qui s'est intensifié dans l'été.

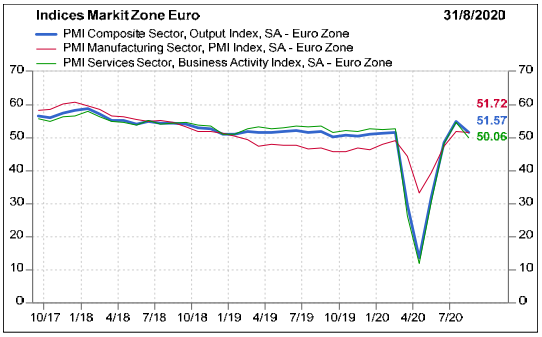


Zone Euro : après un fort rebond du rythme de l'activité pendant trois mois, sa récente stabilisation est décevante.

Au 2ème trimestre, le recul du PIB a atteint -48.4% en rythme annualisé c. -14.4% au premier. Le redressement de l'activité marque une pause depuis fin juillet.

La reprise devient hésitante, dans l'industrie (en France et en Espagne). L'expansion des activités de services s'atténue sensiblement en France et en Allemagne et celle-ci se contracte à nouveau en Espagne et en Italie. Il serait bon que cette fragilité amène les dirigeants européens à accélérer la mise en place des plans de relance annoncés.

EUROZONE - Données mensuelles	Aug-20	Jul-20	Jun-20	May-20
Ventes de détail (%a/a) ex autos	-	0.4	1.3	-2.6
Taux de chômage (%)	-	7.9	7.7	7.5
Inflation (% a/a)	-	0.4	0.3	0.1
Production industrielle (% a/a)	-	-	-12.3	-20.4
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-14.7	-15.0	-14.7	-18.8
Indice de Sentiment Economique	87.7	82.4	75.8	67.5
Indice IFO (2000=100)	93.4	91.5	87.0	80.3
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	71.5	59.3	63.4	51.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.7	51.8	47.4	39.4
Indice directeurs d'achats Services(%)	50.5	54.7	48.3	30.5

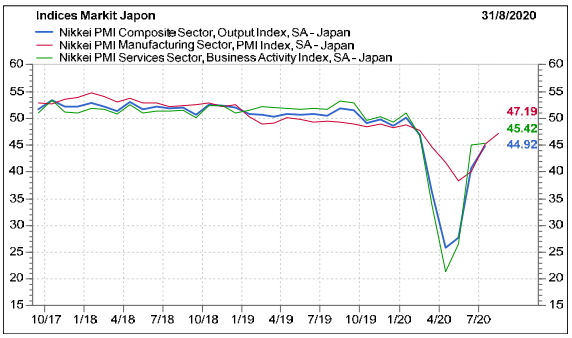


Japon : la contraction de l'activité se poursuit en s'atténuant très modérément.

L'activité a reculé de 27.8% au 2ème trimestre en rythme annualisé après un repli de 2.5% au premier. Le redressement de l'activité est lent depuis le printemps et la contraction de l'activité s'atténue très doucement.

Les dernières statistiques ne marquent toujours pas de reprise des ventes de détail et la production industrielle ou les exportations restent en repli sensible. Le rebond des indices de confiance marque un arrêt et les indices des directeurs d'achat remontent très légèrement dans l'industrie et se stabilisent dans les services, en restant tous deux en zone de contraction.

JAPON - Données mensuelles	Aug-20	Jul-20	Jun-20	May-20
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	-2.9	-1.3	-12.5
Taux de chômage (%)	-	2.9	2.8	2.9
Revenus (% a/a)	-	-	-3.4	-15.5
Inflation (% a/a)	-	0.3	0.1	0.0
Production industrielle (% a/a)	-	-15.3	-21.0	-24
Exportations (%a/a)	-	-19.2	-26.2	###
Indice de Confiance des Consommateurs	29.3	29.5	28.4	24.0
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	-10.1	-17.7
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.2	45.2	40.1	38.4
Indice directeurs d'achats Services(%)	45.0	45.4	45.0	26.5



Pays émergents : le redémarrage de l'activité se généralise dans les grands pays sauf en Inde pour l'instant.

Les prévisions de croissance des pays émergents ont été encore abaissées pour 2020 mais celles des BRIC sont relevées sauf en Inde. Un fort rebond est escompté en 2021 comme dans les pays développés. L'activité globale est en expansion en août en Chine, au Brésil et en Russie alors qu'elle reste en contraction beaucoup moins prononcée en Inde.

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var.sur 1 an	2019	Rév.	2020	Rév.	2021	Rév.
Brésil	1.1%	-	-5.8%	0.7%	3.5%	0.1%
Russie	1.3%	-	-4.8%	0.2%	3.5%	0.2%
Inde	5.0%	-	4.2%	-	-5.5%	-1.0%
Chine	6.1%	-	2.0%	0.2%	8.0%	-
Emergents	4.3%	-	-1.0%	-0.6%	5.0%	-

Au Brésil, l'activité a reculé de 33.5% au 2ème trimestre en rythme annualisé après un repli de 9.5% au premier. Le recul de la production industrielle sur un an s'atténue depuis deux mois. Les signaux fournis par les indices des directeurs d'achat confirment une accentuation de l'expansion dans l'industrie et un retour à la stabilisation des services.

En Russie, l'activité a reculé de 8.5% sur un an au 2ème trimestre après une hausse de 1.6% au premier.
La baisse des ventes de détail s'est atténuée en juillet ainsi que, dans une moindre mesure, celle de la production industrielle. Les indices des directeurs d'achat signalent un retour à l'expansion en août dans l'industrie et dans les services.

En Inde, l'activité a reculé de 24% sur un an au 2ème trimestre après une hausse de 3.1% au premier. En juin, la production industrielle s'était encore fortement repliée. Mais, selon les indices des directeurs d'achat, la contraction de l'activité s'est atténuée en août dans les services alors que l'industrie aurait fait un retour à la croissance.

En Chine, l'activité a progressé de 3.2% sur un an au 2ème trimestre après une baisse de 6.8% au premier.

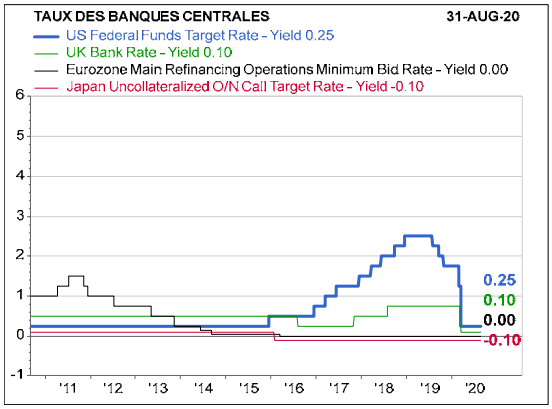
En juillet, le recul des ventes de détail s'est atténué et la hausse de la production industrielle s'est maintenue. Les exportations se sont fortement redressées. Le rythme d'expansion s'est accentué lors de deux mois au vu de la hausse des indices des directeurs d'achat dans l'industrie et dans les services.

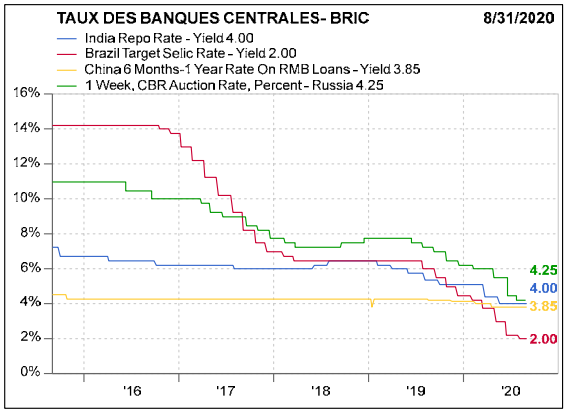
	BRIC - Données mensuelles	Aug-20	Jul-20	Jun-20	May-20
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	0.6	-6.4
	Taux Chômage (%)	-	-	13.3	12.9
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	2.3	2.1	1.9
	Production Industrielle (%a/a)	-	-3.1	-8.7	-21.8
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	64.7	58.2	51.6	38.3
	Indice directeurs d'achats Services(%)	49.5	42.5	35.9	27.6
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-2.6	-7.7	-19.2
	Taux Chômage (%)	-	6.3	6.2	6.1
	Inflation (% a/a)	3.6	3.4	3.2	3.0
	Production Industrielle (% a/a)	-	-8.0	-9.4	-9.6
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.1	48.4	49.4	36.2
	Indice directeurs d'achats Services(%)	58.2	58.5	47.8	35.9
Inde	Inflation (% a/a)	-	6.9	6.2	6.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	-16.6	-33.9
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.0	46.0	47.2	30.8
	Indice directeurs d'achats Services(%)	41.8	34.2	33.7	12.6
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-1.1	-1.8	-2.8
	Inflation (% a/a)	-	2.7	2.5	2.4
	Production Industrielle (% a/a)	-	4.8	4.8	4.4
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.1	52.8	51.2	50.7
	Indice directeurs d'achats Services(%)	54.0	54.1	58.4	55.0

Marchés de taux d'intérêt : spreads d'Europe du Sud en baisse, marché du Crédit contrasté.

Aux Etats-Unis, la FED a adopté une politique monétaire basée sur un retour à une inflation moyenne à 2% et pourrait donc laisser l'inflation progresser au-dessus de ce niveau un certain temps avant de songer à remonter ses taux. Elle a également réaffirmé son engagement à soutenir durablement l'économie.

La BCE a tenu un discours identique et s'est dite prête à prolonger ses achats d'actifs aussi longtemps que nécessaire. À l'issue de sa dernière réunion, la Banque du Japon a laissé sa politique monétaire inchangée. Dans les pays émergents, les banques centrales ont diminué leurs taux directeurs, notamment en Indonésie, en Russie, au Mexique, au Brésil ou en Afrique du Sud.





Les taux longs sont restés globalement stables dans les pays développés. Après s'être effrités en juillet, ils se sont redressés en août grâce aux signes de reprise d'activité. **En zone euro, les taux des pays périphériques ont encore reculé grâce à l'accord signé par les dirigeants européens sur un plan de relance.**

Depuis fin juin, les emprunts d'Etat en zone euro ont évolué diversement, ceux des pays les moins bien notés gagnant 0.7%. Les obligations américaines ont progressé de 0.1% en dollar et ont perdu 6% en euro. **Les obligations émergentes ont perdu 3.1% en euros du fait de la baisse du dollar.**

Nous avons maintenu nos prévisions de très légère hausse des taux longs américains et allemands à 6 mois, au fur et à mesure de l'affermissement de la reprise économique. Mais le soutien des Banques centrales devrait empêcher toute forte dérive haussière des taux longs à court et moyen terme.

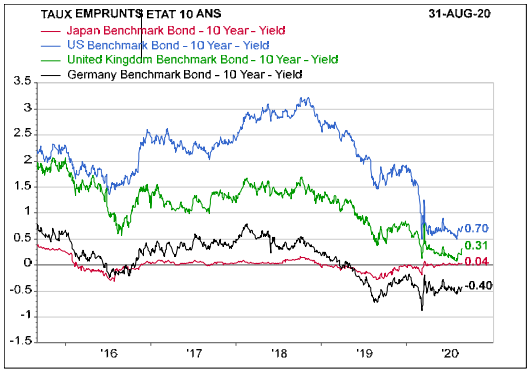
La poursuite des interventions de la BCE et de la FED a également prolongé la bonne tendance des marchés du crédit mais celle-ci s'est atténuée en août. En Europe, les obligations Investment Grade sont remontées de 1.4% et le crédit à haut rendement de 3.1%. Les obligations Investment Grade américaines ont repris 1.1% en $ et ont perdu 5% en euro, les obligations à haut rendement ont gagné 4.2% en $ et ont perdu 2.2% en euros.

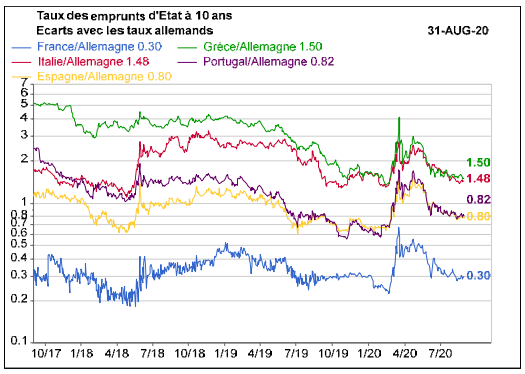
A l'exception des emprunts d'Europe du Sud et des obligations émergentes couvertes du risque de change sur le dollar, les emprunts d'Etat restent peu attractifs.

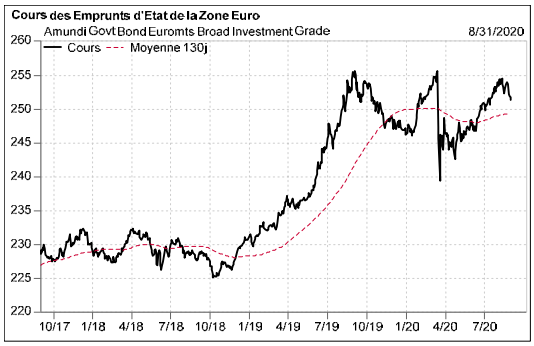
Evolution des taux à 10 ans depuis le début du trimestre au 31/08	Taux fin de trim.	Var. brute (bp)	Var.écart (bp) avec Allemagne
Etats-Unis	0.70	0.05	-0.02
Allemagne	-0.40	0.07	0.00
France	-0.10	0.04	-0.04
Espagne	0.40	-0.06	-0.14
Italie	1.07	-0.17	-0.24
Portugal	0.39	-0.08	-0.15
Grèce	1.09	-0.11	-0.18
Royaume-Uni	0.31	0.17	0.09
Japon	0.04	0.02	-0.05
Suisse	-0.42	0.02	-0.05

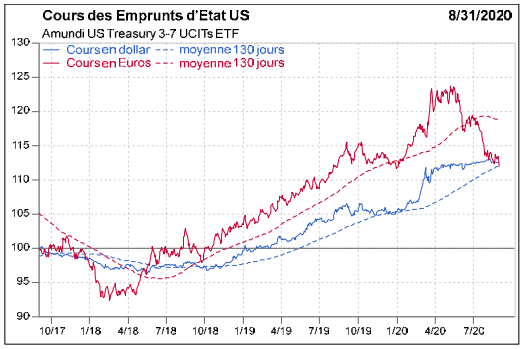
PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
31/08/20	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	-0.8%	0.2%	2.0%
- les mieux notés	-1.1%	-0.3%	1.9%
- les moins bien notés	-0.5%	0.7%	2.2%
- durée 1 à 3 ans	-0.1%	0.0%	-0.2%
-durée plus de 10 à 15 ans	-1.0%	0.5%	2.8%
Emprunts d'Etats USA ($)	-0.2%	0.1%	6.9%
Emprunts d'Etats USA (eur)	-1.3%	-6.0%	0.3%
Obligations émergentes (eur)	-1.6%	-3.1%	-7.6%
Obligations privées Euro Inv.Grade	-0.1%	1.4%	0.2%
Obligations privées Euro Haut Rendt	1.7%	3.1%	-1.8%
Obligations privées US Inv.Grade ($)	-2.4%	1.1%	6.0%
Obligations privées US Haut Rendt ($)	-0.4%	4.2%	-3.3%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-3.5%	-5.0%	-0.5%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	-1.5%	-2.2%	-9.2%

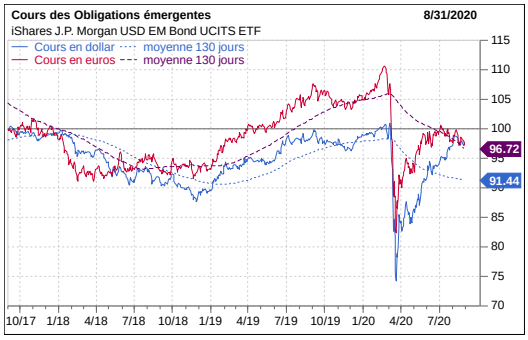
Le crédit marque une pause à l'exception du High Yield européen toujours bien orienté.

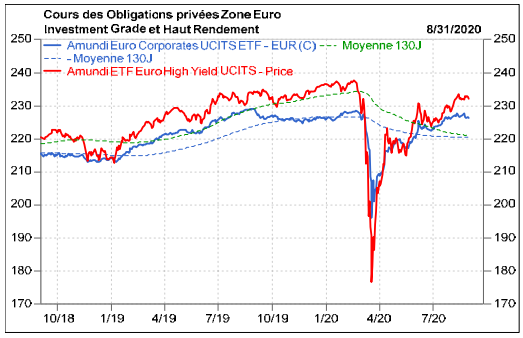

TAUX EMPRUNTS ETAT 10 ANS
31-AUG-20
Japan Benchmark Bond - 10 Year - Yield
US Benchmark Bond - 10 Year - Yield
United Kingdom Benchmark Bond - 10 Year - Yield
Germany Benchmark Bond - 10 Year - Yield
0.70
0.31
0.04
-0.40

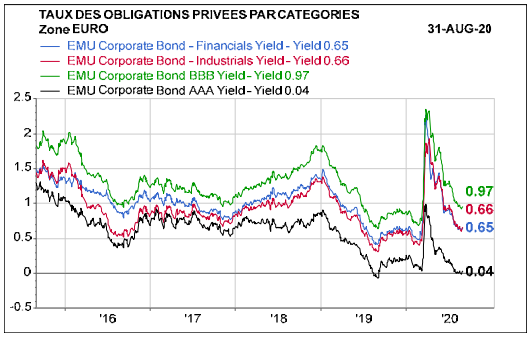

Taux des emprunts d'Etat à 10 ans
Ecarts avec les taux allemands
31-AUG-20
France/Allemagne 0.30
Grèce/Allemagne 1.50
Italie/Allemagne 1.48
Portugal/Allemagne 0.82
Espagne/Allemagne 0.80
1.50
1.48
0.82
0.80
0.30

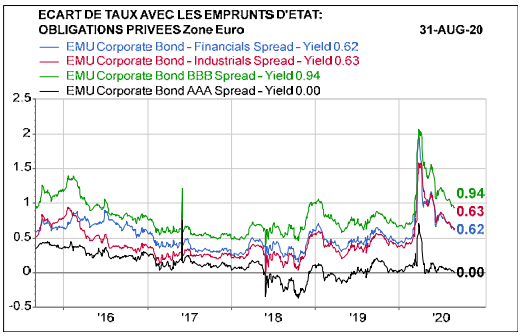

Cours des Emprunts d'Etat de la Zone Euro
Amundi Govt Bond Euromts Broad Investment Grade
8/31/2020
Cours
Moyenne 130j

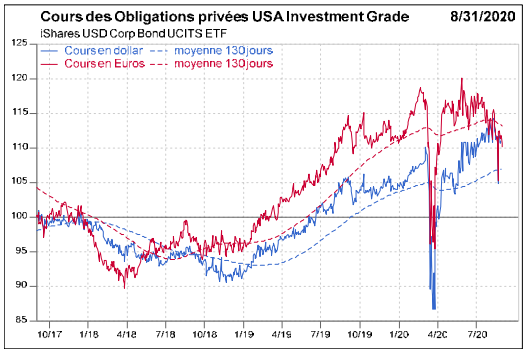

Cours des Emprunts d'Etat US
8/31/2020
Amundi US Treasury 3-7 UCITs ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours

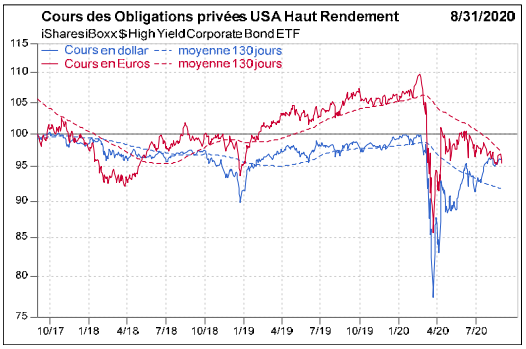

Cours des Obligations émergentes
8/31/2020
iShares J.P. Morgan USD EM Bond UCITS ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en euros
moyenne 130 jours
96.72
91.44


Cours des Obligations privées Zone Euro
Investment Grade et Haut Rendement
8/31/2020
Amundi Euro Corporates UCITS ETF - EUR (C)
Moyenne 130J
Moyenne 130J
Amundi ETF Euro High Yield UCITS - Price


TAUX DES OBLIGATIONS PRIVEES PAR CATEGORIES
Zone EURO
31-AUG-20
EMU Corporate Bond - Financials Yield - Yield 0.65
EMU Corporate Bond - Industrials Yield - Yield 0.66
EMU Corporate Bond BBB Yield - Yield 0.97
EMU Corporate Bond AAA Yield - Yield 0.04
0.97
0.66
0.65
0.04


ECART DE TAUX AVEC LES EMPRUNTS D'ETAT:
OBLIGATIONS PRIVEES Zone Euro
31-AUG-20
EMU Corporate Bond - Financials Spread - Yield 0.62
EMU Corporate Bond - Industrials Spread - Yield 0.63
EMU Corporate Bond BBB Spread - Yield 0.94
EMU Corporate Bond AAA Spread - Yield 0.00
0.94
0.63
0.62
0.00


Cours des Obligations privées USA Investment Grade
8/31/2020
iShares USD Corp Bond UCITS ETF
Cours en dollar
moyenne 130jours
Cours en Euros
moyenne 130jours

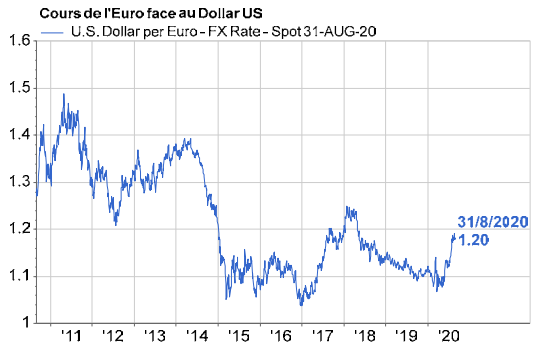

Cours des Obligations privées USA Haut Rendement
8/31/2020
iShares iBoxx $ High Yield Corporate Bond ETF
Cours en dollar
moyenne 130jours
Cours en Euros
moyenne 130jours

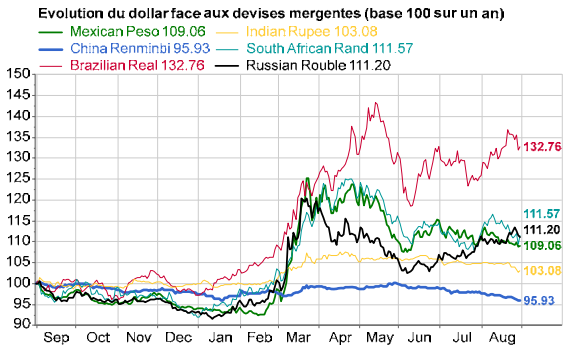
Marchés des Changes et Matières Premières: forte baisse du $, hausse des matières 1ères.

Sur le marché des changes, le dollar s'est fortement dévalorisé face à toutes les devises en raison de la recrudescence de l'épidémie aux Etats-Unis puis du discours du Président de la FED. L'euro a poursuivi son redressement entamé à l'annonce du plan de relance européen face à de nombreuses monnaies et à l'exception du Sterling et des devises nordiques.

Récemment, l'euro a touché le niveau de 1.20 face au dollar avant de faiblir. Il pourrait évoluer quelque temps entre 1.13/1.15 et 1.20 avant de progresser vers 1.25. Nous conseillons de surveiller ses phases de repli pour mettre en place des couvertures de change.

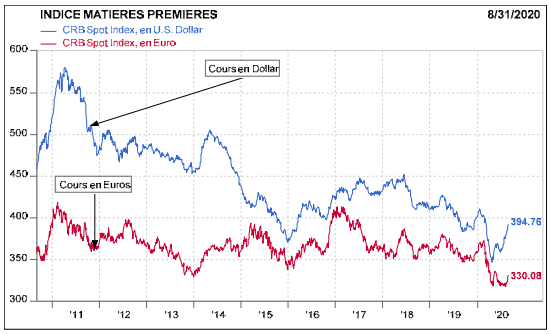
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/08/20	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.20	-1.1%	-6.1%	-6.1%
JPY - Japan Yen	126.82	-1.4%	-4.5%	-3.8%
CHF - Swiss Franc	1.08	-0.1%	-1.2%	0.9%
GBP - Sterling.	0.89	0.9%	1.8%	-5.1%
BRL - Brazilian Real	6.56	-6.2%	-6.0%	-31.2%
RUB - Russian Rouble	88.58	-0.9%	-9.7%	-21.3%
INR - Indian Rupee	88.03	0.5%	-3.7%	-9.0%
CNY-Chine Renminbi	8.20	0.7%	-3.1%	-4.6%

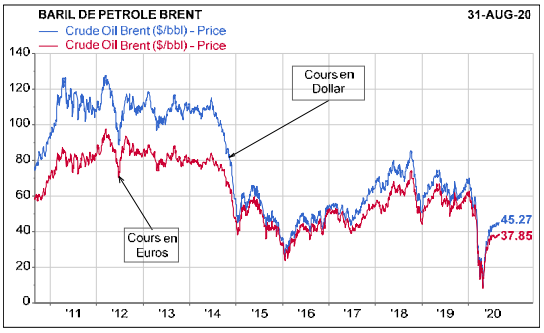


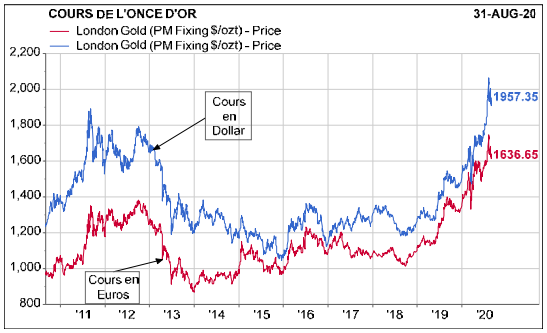


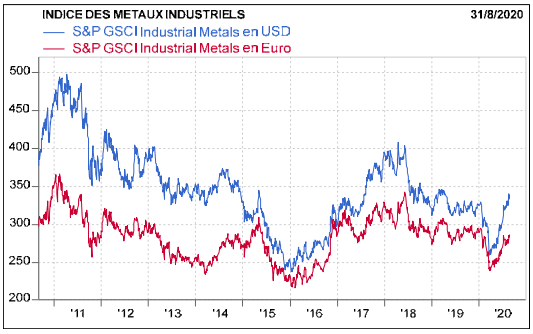
Les cours des matières premières ont été encore bien orientés, profitant de la faiblesse du dollar et de la reprise économique enregistrée en Chine. L'or a progressé très sensiblement pour atteindre un nouveau plus haut historique en dollar, avant de subir des prises de bénéfices.

Matières Premières - Variation des cours				
au 31/08/20	trimest. en dollar	annuel. en dollar	trimest. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 340$	12.8%	5.1%	6.0%	-1.4%
Pétrole Brent:45.27$	8.7%	-33.2%	2.1%	-37.3%
Produits Agricol.	8.7%	-7.6%	2.1%	-13.2%
Once d'or: 1957.35$	10.7%	29.2%	4.0%	21.3%









Résultats des entreprises : plongeon au 2ème trimestre mais moins fort que prévu.

Les résultats du 2ème trimestre sont à l'image de l'ampleur de la récession. Les sociétés du S&P500 ont sorti des résultats **en baisse de 32% sur un an mais en moyenne supérieurs de 23% aux attentes pour 83% d'entre elles**. En Europe, les résultats des sociétés du Stoxx600 sont **en repli de 67% et supérieurs aux attentes de 22% pour seulement 53% d'entre elles.**

Publications du Q2 '20	% stés publiés	Var. %	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	99.8	-31.7	23.3	82.9	15.1
S&P500 Chiffre d'affaires	99.8	-9.4	2.0	65.9	33.7
STOXX600 Bénéf.nets	94.8	-67.5	21.9	53.4	34.7
STOXX600 Chif. d'affaires	94.8	-24.5	-1.3	60.6	35.1

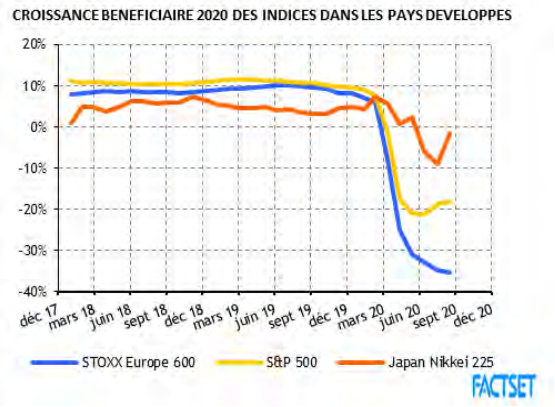
L'intensité des révisions baissières des estimations de résultats 2020 continue à baisser et a déjà laissé la place à des révisions haussières aux Etats-Unis.

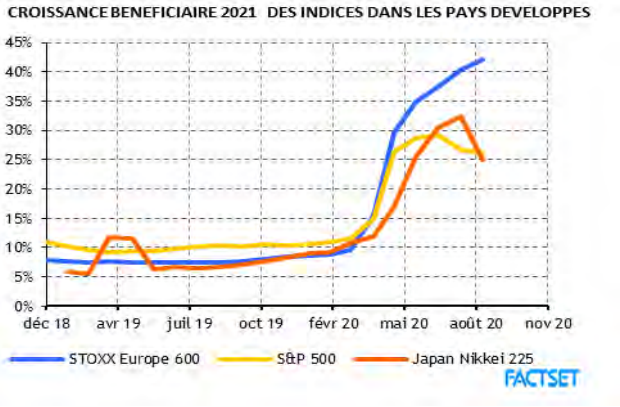
Pour le **S&P500**, les bénéfices devraient reculer de 18.2% en 2020 contre -21.3% attendu en juin. Pour 2021, la croissance bénéficiaire attendue s'établit à 26.2% c. +29.4% en juin.

Pour le **Stoxx600**, les bénéfices devraient reculer de -35.5% en 2020 contre -32.7% attendu en juin. Pour 2021, la croissance bénéficiaire s'établit à 42.2% c. +37.4% en juin.

Au **Japon,** la variation bénéficiaire attendue en 2020 est estimée à -1.5% c. -5% en juin, et pour 2021, elle est abaissée à 25.1% contre 30.4%.

Consensus FactSet au 31/08/20	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations		Var. annuel. des résultats par action (médian)	
	2020 e	2021 e	2020 e	2021 e	2020 e	2021 e
EuroStoxx 50	-31.7%	37.0%	-10.2%	0.3%	-26.9%	29.6%
Stoxx600 Europe	-35.5%	42.2%	-2.2%	-0.4%	-28.1%	34.2%
CAC 40	-46.9%	71.0%	-5.6%	-0.3%	-44.3%	79.0%
S&P 500	-18.2%	26.2%	2.5%	1.0%	-21.0%	22.2%
Nikkei 225	-1.5%	25.1%	-3.7%	-1.2%	-28.8%	36.9%





Révisions bénéficiaires pendant les six derniers mois (moyenne 2020 et 2021)							
Indice mise à jour le 31/08/20	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 31/07/20	Révision sur un mois au 30/06/20	Révision sur un mois au 31/05/20	Révision sur un mois au 30/04/20	Révision sur un mois au 31/03/20	Révision sur un mois au 29/02/20
STOXX Europe 600	**-1.3**	**-2.2**	**-2.7**	**-7.3**	**-15.7**	**-10.0**	**-1.5**
Biens et Serv. Industriels	12.8	-3.1	-3.5	-8.0	-19.6	-10.8	1.2
Produits de base	6.2	-0.1	2.3	-7.8	-20.7	-10.3	-1.8
Services financiers	6.1	20.6	0.1	-8.9	-13.2	-11.6	1.5
Immobilier	3.3	4.3	-3.0	-6.1	-13.4	-6.3	0.2
Chimie	2.4	-3.0	-0.4	-4.1	-10.2	-5.9	-1.4
Distribution	2.0	1.3	-5.3	-7.4	-9.8	-10.4	-2.4
Construction & matériaux	1.5	-1.5	-1.9	-5.5	-17.2	-9.7	-0.5
Technologie	0.1	-2.0	-1.0	-2.2	-9.0	-2.4	-0.3
Media	-0.2	0.1	-3.2	-5.0	-11.8	-7.2	-2.3
Service Publics	-0.2	0.2	-1.2	-3.5	-5.2	-2.3	-0.1
Télécommunications	-0.3	-2.8	-1.0	-7.1	-5.3	-1.9	-2.0
Biens de Conso.non cycl.	-0.6	-2.1	-1.6	-2.6	-9.0	-6.1	-2.0
Assurance	-1.0	-3.0	-3.2	-5.3	-6.5	-2.4	-0.5
Santé	-2.4	-1.8	-0.7	-1.0	-2.1	-1.1	-0.7
Alimentation/boissons	-2.9	-3.0	-1.8	-4.1	-9.0	-8.1	-3.6
Pétrole et Gaz	-7.0	-5.5	8.4	-17.9	-30.1	-44.2	-3.1
Banques	-19.7	-5.0	-3.1	-16.5	-33.6	-8.6	-3.0
Tourisme-Loisirs	-23.1	-19.8	-41.0	-228.1	-67.5	-28.5	-1.4
Automobile	-153.3	-84.4	-36.2	-23.1	-35.7	-17.1	-3.9

Depuis fin juin, quelques secteurs du Stoxx600 Europe ont vu leurs estimations bénéficiaires relevées : les Services Financiers, les Biens et Services Industriels, l'Immobilier, les Produits de Base et la Distribution.

A l'inverse, les estimations bénéficiaires des secteurs suivants ont été fortement abaissées : Santé, Alimentation & Boissons, Pétrole & Gaz, Banques, Tourisme & Loisirs et Automobile.

Evolutions des secteurs européens : nouvel avantage aux secteurs cycliques vs. défensifs.

La rotation en cours depuis début mai entre secteurs cycliques et secteurs plus défensifs s'est poursuivie à l'avantage des premiers. Davantage de secteurs en ont bénéficié comme le Tourisme & Loisirs et l'Automobile mais les Banques, le Pétrole & Gaz et les Télécommunications restent sous performants.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/08/20	Variation Cours depuis 2 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2020	Variation Bén.Net par Act. 2021	PER 2020	Révision 2 mois (%) Bna 2020	Révision 2 mois (%) Bna 2021	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
STOXX Europe 600	**1.7%**	**-11.9%**	**-35.5**	**42.2**	**23.6**	**-5.0**	**-1.6**			
Tourisme-Loisirs	12.1%	-30.8%	-210.6	142.0	-14	-42	-34.9	1.3%	=	-
Chimie	8.5%	2.1%	-18.7	23.5	27.8	1.7	-1.0	4.5%	+	+
Biens et Serv. Industriels	7.6%	-8.4%	-39.6	54.0	32.3	19.0	-1.9	11.5%	+	+ ↗
Automobile	7.1%	-17.5%	-104.1	2450.2	-215.2	-126.5	2.4	1.9%	+	-
Produits de base	5.5%	-11.1%	-20.1	33.0	17.1	2.9	5.6	2.6%	+	= ↗
Distribution	5.5%	-3.7%	-26.4	35.7	32.0	4.4	1.1	3.2%	+ ↗	+
Construction & matériaux	5.0%	-9.9%	-32.7	41.4	24.4	-1.9	1.4	3.1%	+	+ ↗
Technologie	4.4%	10.0%	-1.5	27.3	31.6	-4.0	-0.8	6.5%	+	+
Services financiers	3.8%	-5.3%	-34.1	4.1	16.3	45.5	4.7	2.5%	+	+
Immobilier	2.7%	-19.1%	-1.8	7.9	18.0	17.2	-1.9	2.2%	-	=
Assurance	0.7%	-22.0%	-20.3	30.6	12.0	-6.3	-1.5	5.3%	=	-
Alimentation/boissons	0.7%	-12.6%	-19.9	19.6	25.5	-8.0	-2.8	5.3%	-	=
Service Publics	0.5%	-1.7%	-16.0	11.6	17.8	-0.6	0.1	4.6%	=	+
Medias	-0.4%	-20.4%	-27.8	23.8	19.8	1.1	-2.6	1.7%	-	-
Biens de Conso.non cycl.	-0.5%	-6.8%	-18.8	23.6	25.5	-3.3	-1.5	8.9%	= ↘	+
Banques	-1.6%	-35.4%	-60.3	64.2	16.1	-38.5	-4.2	7.3%	=	-
Pétrole et Gaz	-1.8%	-34.9%	-82.2	291.3	53.9	-24.0	-1.2	3.9%	- ↘	-
Santé	-3.5%	-2.8%	-0.8	13.1	20.0	-5.6	-2.7	17.0%	- ↘	+
Télécommunications	-5.1%	-17.7%	-11.5	10.8	15.3	-3.2	-3.7	2.8%	-	- ↘

L'évolution des tendances sectorielles confirme la poursuite de la rotation en cours. Les secteurs Tourisme & Loisirs et Automobiles ont retrouvé une tendance haussière. Les tendances des secteurs Biens de Consommation non cycliques, Santé et Services Publics sont passées de haussières à neutres. Le secteur Télécommunications est entré en tendance baissière.

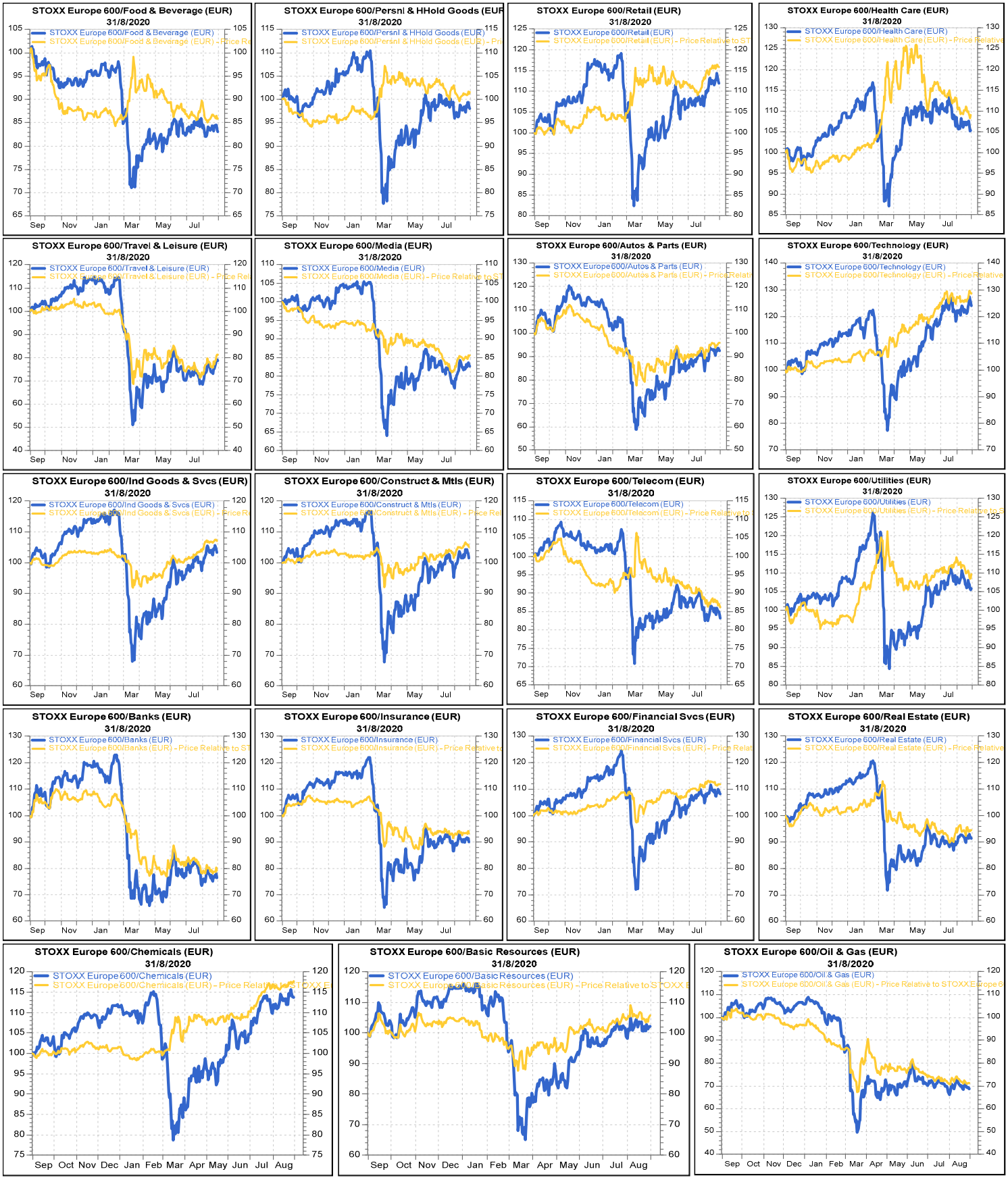
L'évolution des tendances sectorielles relatives reste dans la continuité du mois dernier avec peu de changements.

Le secteur Distribution a retrouvé une tendance relative positive. Les secteurs Pétrole & Gaz et Santé passent d'une tendance relative neutre à négative.

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

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

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



Source FactSet

Evolution des marchés actions et des valorisations: rebond contrasté.

La progression de l'indice mondial a été forte, mais cela est dû aux actions américaines et émergentes dans une moindre mesure. Compte tenu de la baisse du dollar (-6%) et du yen (-4%) depuis fin juin, la sous-performance de la zone euro est encore plus marquée en devises locales.

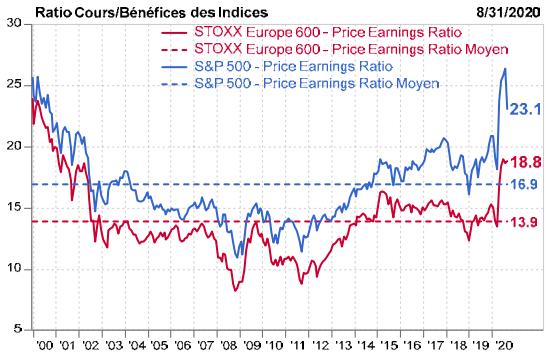
Malgré des tensions sporadiques devenues habituelles entre Etats-Unis et Chine et le regain de l'épidémie, les marchés ont continué à apprécier la reprise de l'activité économique et les espoirs suscités par le développement de nombreux vaccins. Enfin, force est de constater la hausse des grandes valeurs technologiques américaines (l'indice sectoriel a gagné 18% en 2 mois) sans laquelle les indices américains n'auraient pas enregistré une telle avance.

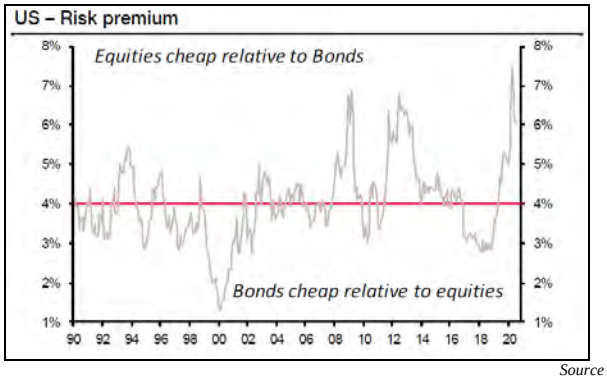
INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/08/20	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	5.3%	4.7%	-2.3%
MSCI USA	6.1%	6.7%	3.3%
MSCI Europe	2.7%	1.2%	-13.1%
MSCI Japan	6.4%	-0.6%	-8.8%
MSCI EM (Emerging Markets)	0.9%	4.0%	-7.2%
MSCI Asia Pacific ex Japan	2.4%	4.6%	-3.0%
MSCI EM Latin America	-7.4%	-2.6%	-37.7%
MSCI EM Eastern Europe	-0.3%	-4.0%	-28.3%
MSCI Brazil	-10.0%	-2.6%	-41.1%
MSCI Russia	-0.9%	-5.7%	-29.6%
MSCI India	2.3%	6.9%	-11.8%
MSCI China	4.4%	8.0%	10.7%

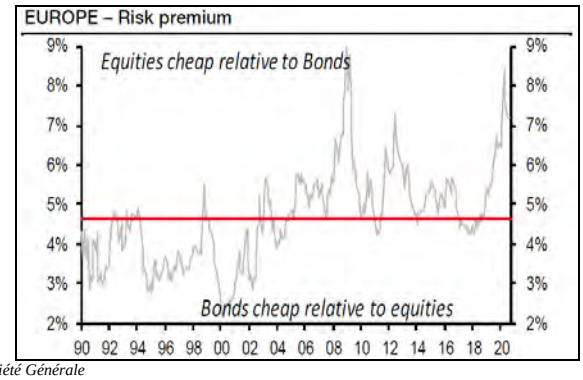
Aux Etats-Unis, le PER des actions a progressé de 5.8%, de 21.9 à 23.2, alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont été relevées de 6.5%. **En Europe, le PER a été stable** (à 19) quand les bénéfices estimés étaient rehaussés de 2.6%.

Sur ces bases, les valorisations apparaissent élevées mais cela peut être justifié de plusieurs manières : c'est généralement le cas lors des sorties de récession et les taux d'intérêt sont très bas ce qui renforce l'attrait des actions et donc leur valorisation.

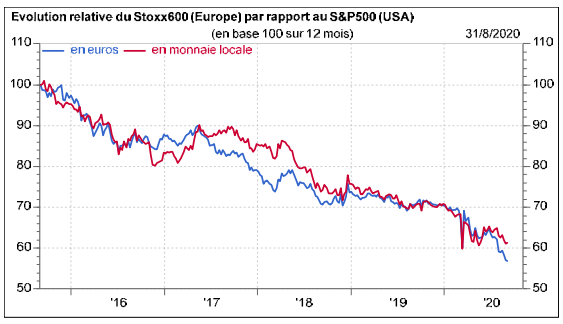
Les primes de risque se sont également contractées mais restent élevées par rapport à leur moyenne Elles soulignent toujours le même message : les actions restent plus attractives que les obligations souveraines et sont protégées d'une éventuelle remontée des taux de celles-ci.

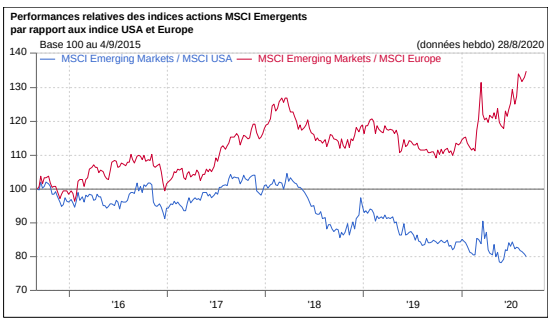




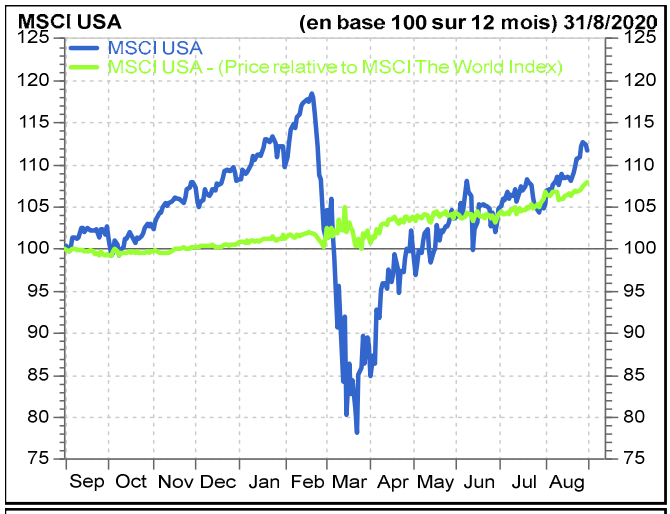


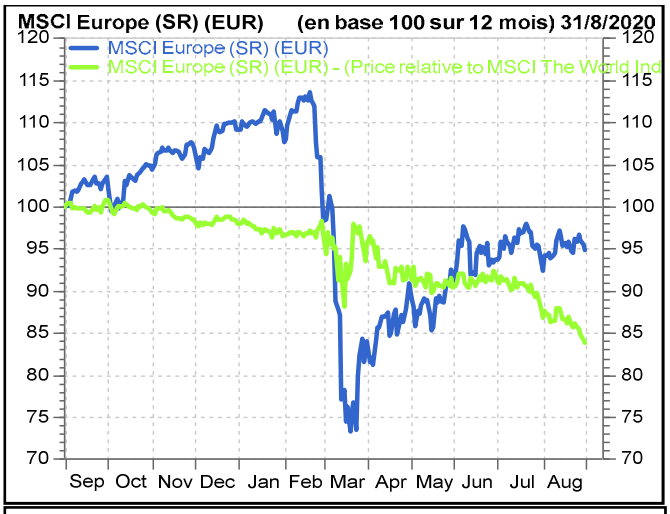
Source Société Générale

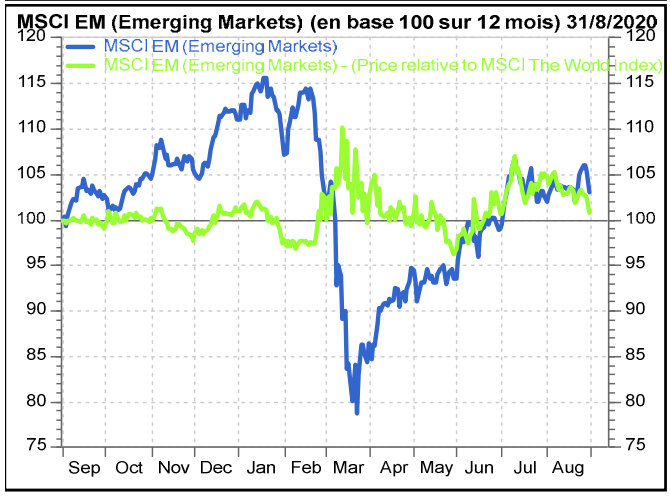


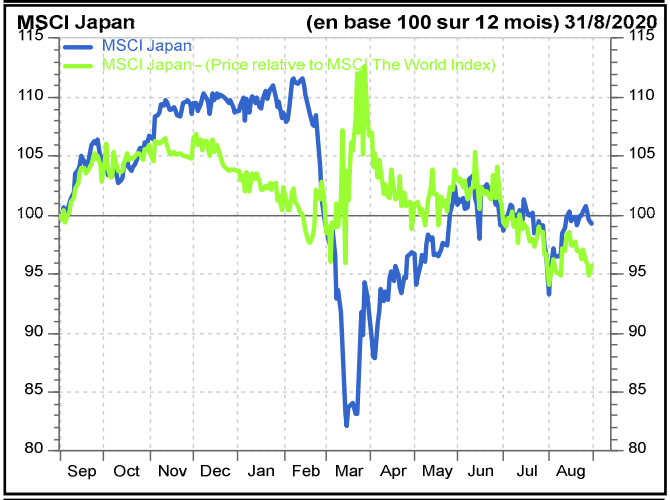


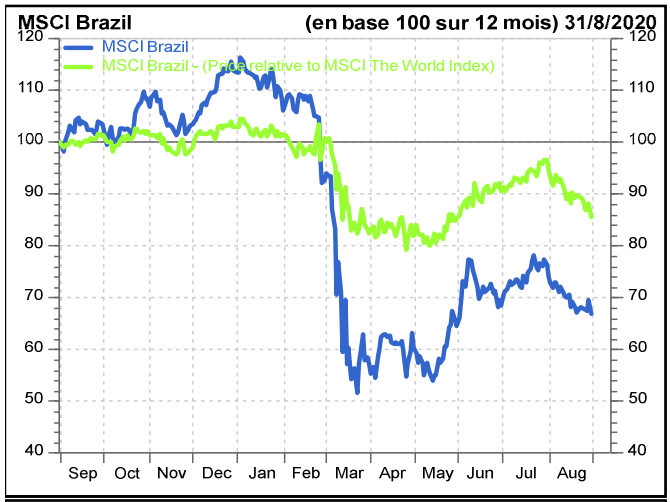
EVOLUTION DES INDICES ACTIONS MSCI EN ABSOLU, ET EN RELATIF PAR RAPPORT A L'INDICE MONDIAL MSCI

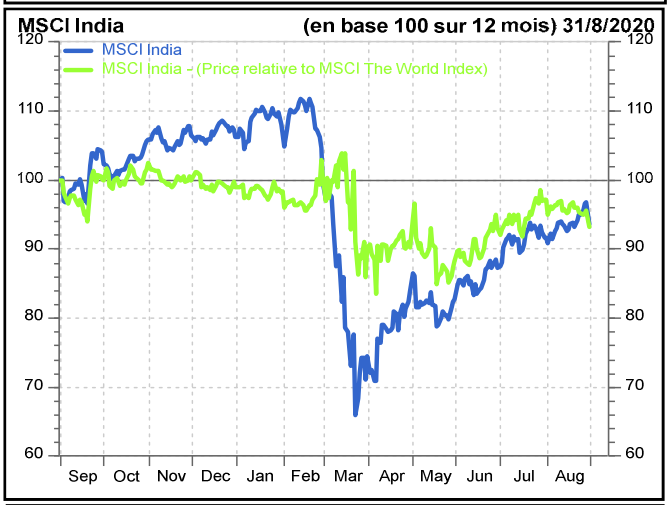


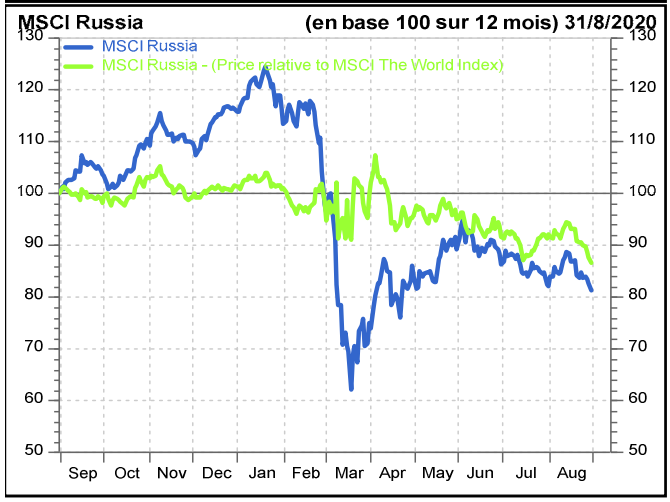












Source Factset

Stratégie d'investissement: Après un été calme sur les marchés, que nous réserve l'automne ?

Contrairement aux attentes, les marchés financiers ont traversé les deux derniers mois avec un certain flegme. Globalement, la reprise économique s'est poursuivie. Les tendances récentes, observées par les indices des directeurs d'achat, montrent que son rythme progresse encore aux Etats-Unis ou dans la plupart des Bric alors qu'il s'essouffle en Zone Euro.

Le développement de l'épidémie Covid19 n'a pas été très encourageant mais la crainte d'un nouveau confinement généralisé pesant sur l'économie s'est atténuée avec les espoirs de découverte d'un vaccin.

Sur le plan géopolitique, les tensions entre la Chine et les Etats-Unis sont restées vives sans inquiéter particulièrement les Bourses.
Il est vrai que les résultats des entreprises et les analystes financiers sont venus en renfort. La baisse des profits au 2ème trimestre a été un peu moins forte que prévue, en Europe comme aux Etats-Unis. De plus, les analystes ont presque arrêté d'abaisser leurs estimations de résultats pour 2020 et ont même commencé à les remonter aux Etats-Unis.
Cependant, les actions européennes ont été pénalisées en partie par la hausse de l'euro alors que l'excellente performance des indices américains provient de la hausse de leur secteur technologique, devenue un peu trop spéculative.

C'est la raison pour laquelle la correction du secteur des derniers jours n'est probablement pas terminée. Par ailleurs, la saisonnalité n'est traditionnellement pas très favorable aux actions et les échéances électorales très incertaines cette année pourraient renforcer le risque de baisse des indices américains à l'automne. **A l'inverse, les actions européennes pourraient se montrer plus résilientes si la correction envisagée aux Etats-Unis restait limitée en ampleur et en durée. C'est plutôt l'hypothèse que nous retenons et nous considérons que les replis éventuels seraient une opportunité de renforcer l'exposition en actions dans de bonnes conditions.**

Nous avons peu modifié nos objectifs sur les indices (abaissement pour le CAC40 et l'Eurostoxx50 à fin décembre 2020 et relèvement du S&P500 et du Nikkei). Si l'automne n'amène pas de changements radicaux aux Etats-Unis, le potentiel pour la fin de l'année serait d'environ 7% en Europe, environ 1.5% aux Etats-Unis et au Japon.

Nous maintenons notre recommandation globale positive sur les actions à court et moyen terme, avec une légère surpondération. Nous continuons à privilégier les actions américaines (partiellement couvertes du risque de change) et conservons à Neutre les actions européennes à court terme. **Nous adoptons, à court terme, une surpondération sur l'Asie et une sous-pondération sur l'Amérique Latine et l'Europe émergente. Nous sous-pondérons le Japon.**

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER					
Indices Actions	Cours au 31/08/20	Prévision 31/12/2020		Prévision 30/06/2021	
CAC40	4947.22	5400	↘	5800	→
Eurostoxx 50	3272.51	3550	↘	3800	→
S&P 500	3500.31	3500	↗	3600	↗
Nikkei	23139.76	23500	↗	24000	↗
Emprunts	31/08/20	à 3 mois		à 6 mois	
Taux 10 ans €	-0.40	-0.35	→	-0.25	→
Taux 10 ans $	0.70	0.75	→	0.85	→
Taux 10 ans Yen	0.04	0.00	→	0.00	→
Taux BCE	-0.50	-0.50	→	-0.50	→
Taux FED	0.25	0.25	→	0.25	→
Taux BOJ	-0.10	-0.10	→	-0.10	→
Monnaies	31/08/20	à 3 mois		à 6 mois	
Euro/dollar	1.20	1.18	↗	1.22	↗
Dollar/yen	106.04	106	↘	105	↘

Nous avons encore ajouté un peu de cyclicité et de sensibilité dans nos recommandations sectorielles à moyen terme, en remontant à Surpondérer les secteurs Constructions & Matériaux, Biens & Services Industriel et les Produits de Base à Neutre. Nous relevons la Distribution à Surpondérer à court terme. A l'inverse, nous abaissons les notes des secteurs Pétrole & Gaz, Télécommunications, et dans une moindre mesure, Santé et Biens de Consommation non cycliques (à court terme uniquement).

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

Nous conservons notre opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires. Nous privilégions les emprunts d'Etat d'Europe du Sud, les obligations privées européennes Investment Grade, à haut rendement ou convertibles.

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
Actions (Monde)	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↘
Etats-Unis (**couvert**)	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	→
Europe	Neutre	Sur pondérer	↗	↘
Japon (couvert)	Sous pondérer	Sous pondérer	↗	↘
Asie hors Japon	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↘
Amérique Latine	Sous pondérer	Neutre	→	↘
Europe de l'Est	Sous pondérer	Neutre	→	↘
Produits de taux et Produits Mixtes	Neutre	Sous pondérer	↘	→
Emprunts d'Etat USA (non couverts)	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	→
Emprunts d'Etat Europe AAA	Sous pondérer	Sous pondérer	→	→
Emprunts d'Etat Europe non AAA	Sur pondérer	Neutre	↗	→
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	Sur pondérer	Neutre	↗	↘
Obligations Sociétés Europe (haut rendement)	Sur pondérer	Neutre	↗	↘
Obligations Convertibles Europe	Sur pondérer	Neutre	↗	↘
Sicav monétaires et liquidités	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
Euro/Dollar	Neutre	Neutre	↗	→
Or et Métaux Précieux	Neutre	Neutre	↗	↗
Matières Premières Industrielles	Neutre	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 : quasi stabilité du poids des actions.

Début septembre, nous avons décidé d'abaisser légèrement le poids des actions américaines et de ramener celui des actions japonaises à zéro au profit des actions européennes et émergentes. Nous avons réduit le poids des obligations souveraines et renforcé celui des obligations convertibles ou émergentes et des liquidités. Nous couvrons environ 50% des actifs américains contre une baisse du dollar.

	CLASSES D'ACTIFS	Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	**MONDE**	30	70	56.7	↘	56.9	56.0	
	Etats-Unis	0	20	18.2	↘	18.7	17.8	49%
	Europe	10	60	33.2	↗	32.8	32.9	
	Japon	0	10	0.0	↘	0.4	0.4	
	Pays Emergents	0	10	5.3	↗	5.0	4.9	
OBLIGATIONS	**PRODUITS DE TAUX ET MIXTES**	10	70	29.3	↘	29.6	30.5	
	Multi stratégie obligataire	0	30	15.5		15.5	16.0	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	1.3	↘	1.8	1.8	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	0.3	↘	0.7	0.8	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.0	↗	0.8	0.8	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	2.1		2.1	2.2	57%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	1.2	↘	1.6	1.6	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	4.4		4.4	4.5	
	Obligations Convertibles Europe	0	15	3.5	↗	2.8	2.8	
LIQUIDITES/DEVISES/MATIERESPREMIERES		0	60	14.0	↗	13.5	13.5	

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/08/20

Indices		Dernier Cours (Dev Locale)	Perf. depuis début mois	Perf. depuis début trim.	Perf. depuis le 1er janvier	PER 2020 médian	PER 2021 médian	BNA Var 2020	BNA Var 2021	Rendt Net 2020
DJ Stoxx 600		366.51	2.86%	1.71%	-11.86%	23.6 x	16.6 x	-35.5%	42.2%	2.7%
DJ Stoxx 50		2954.55	1.43%	-1.15%	-13.18%	20.1 x	15.7 x	-26.2%	28.6%	3.2%
DJ Euro Stoxx 50		3272.51	3.09%	1.19%	-12.62%	21.6 x	15.8 x	-31.7%	37.0%	2.8%
DJ Stoxx Large 200		366.47	2.46%	0.99%	-11.92%	21.9 x	16.4 x	-29.1%	32.9%	2.8%
DJ Stoxx Mid 200		441.54	3.79%	3.33%	-13.15%	26.1 x	16.3 x	-46.1%	60.7%	2.6%
DJ Stoxx Small 200		294.82	5.58%	7.05%	-8.00%	47.5 x	18.8 x	-67.7%	152.8%	2.1%
Dow Jones (US)		28430.05	7.57%	10.14%	-0.38%	26.1 x	19.4 x	-22.4%	35.0%	2.2%
S&P 500 (US)		3500.31	7.01%	12.90%	8.34%	26.9 x	21.3 x	-18.2%	26.2%	1.6%
NASDAQ Composite (US)		11775.46	9.59%	17.07%	31.24%	42.1 x	31.2 x	-7.4%	35.1%	0.8%
Russell 2000 (US)		1561.88	5.50%	8.36%	-6.39%					
Nikkei 225 (JP)		23139.76	6.59%	3.82%	-2.18%	23.9 x	19.1 x	-1.5%	25.1%	1.8%
TOPIX 500 (JP)		15.26	7.84%	5.61%	-3.39%					
CAC 40		4947.22	3.42%	0.23%	-17.24%	28.5 x	16.7 x	-46.9%	71.0%	2.5%
SBF 120		3918.33	3.64%	0.88%	-16.70%	31.2 x	17.0 x	-52.5%	83.7%	2.5%
SBF 250		3841.00	3.64%	0.94%	-16.64%	31.7 x	17.0 x	-52.9%	86.3%	2.5%
CAC Mid 60		12041.53	4.60%	4.48%	-13.14%	89.1 x	19.3 x	-83.9%	361.3%	2.3%
CAC Small		9881.83	3.71%	4.73%	-12.61%	113.8 x	18.7 x	-81.3%	506.0%	2.1%
DAX Price Return (DE)		5610.72	4.94%	4.73%	-5.06%	21.2 x	15.3 x	-22.4%	39.1%	2.5%
SMI (CH)		10135.56	1.30%	0.90%	-4.53%	19.8 x	17.0 x	-8.3%	16.9%	3.0%
Ibex 35 (ES)		6969.50	1.34%	-3.62%	-27.01%	28.7 x	15.4 x	-61.5%	85.9%	3.3%
FTSE MIB		19633.69	2.84%	1.33%	-16.48%	22.2 x	13.8 x	-45.8%	60.4%	3.2%
FTSE 100 (GB)		5963.57	1.12%	-3.34%	-20.93%	19.6 x	14.0 x	-38.9%	39.9%	3.4%
CECE Index (EUR.EST)		1310.32	2.03%	0.43%	-24.69%	12.7 x	10.9 x	-12.4%	16.8%	2.3%
RTS Interfax (Russie)		1258.60	1.96%	3.79%	-18.74%	12.4 x	8.0 x	-48.0%	53.5%	5.2%
SSE Composite Index - Price		3395.68	2.59%	13.77%	11.33%	23.6 x	19.6 x	17.2%	20.2%	1.3%
Sensex 30 (IN)		38628.29	2.72%	10.63%	-6.36%					
Bovespa (BR)		99369.15	-3.44%	4.54%	-14.07%	44.4 x	12.9 x	-60.8%	245.0%	2.0%
Merval Bench (AR)		46835.42	-4.91%	21.06%	12.39%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		36840.73	-0.48%	-2.32%	-15.39%	21.9 x	14.0 x	-31.4%	56.2%	2.4%

Source Factset