Stratégie d'Investissement – Septembre 2021

Les marchés financiers ont réussi à surmonter les incertitudes durant l'été.

L'été s'est avéré propice aux actions américaines et européennes qui ont engrangé deux nouveaux mois de hausse. Les actions japonaises et émergentes ont été moins performantes, leur rebond du mois d'août effaçant une partie de leur baisse de juillet. Parallèlement, les taux d'intérêt à long terme des pays développés ont marqué un point bas en juillet avant d'amorcer un redressement. Leur niveau traduit encore un degré élevé de doute sur la vigueur de la reprise économique qui reste confrontée à plusieurs facteurs d'adversité. Au vu de leur positionnement sur les marchés, les investisseurs semblent relativement prudents. Nous partageons ce sentiment à court terme d'autant que l'automne se révèle souvent décevant pour les Bourses mais, objectivement, l'environnement général nous semble devoir rester positif pendant plusieurs trimestres et cela devrait favoriser la tendance haussière des indices à moyen terme. Nous maintenons une position neutre sur les actions à court terme et suggérons de continuer à profiter des replis même mineurs pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis. Une correction plus importante des indices nous inciterait à relever nos expositions de manière plus générale.

La question sanitaire est restée au 1er plan durant l'été. Certes, l'Europe a fait figure de bon élève et a pu assouplir les mesures de précaution sanitaire. Mais les Etats-Unis, touchés à leur tour par le variant delta, enregistrent un fort rebond des contaminations. Au Japon, l'état d'urgence a été maintenu dans les grandes villes et une bonne partie de l'Australie reste confinée. Heureusement, le taux de vaccination progresse presque partout plus rapidement et les pays développés ont généralement atteint ou dépassé le niveau de 50% de vaccination complète de la population adulte. La vaccination des jeunes de plus de 12 ans y a commencé également. Cependant, le recours à une troisième injection, qui pourrait se généraliser, a suscité de nouvelles interrogations. Pourtant cela ne remet pas en cause la pertinence des vaccins. Ceux-ci protègent efficacement des formes graves du Covid19 et les vaccinés ne représentent que 10% des nouvelles hospitalisations. Mais comme l'immunité collective n'a pas encore été atteinte et que le taux d'anticorps commence à baisser chez les premiers vaccinés, il faut renforcer leurs défenses immunitaires. C'est une nouvelle illustration de la course de vitesse entre le virus et le vaccin. Enfin, l'apparition d'un nouveau variant plus dangereux n'est pas exclue et la rentrée scolaire en Ecosse a montré que les plus jeunes pouvaient être infectés. Il faut donc s'attendre à ce que les marchés évoluent encore au gré des bonnes et des mauvaises nouvelles issues du Covid-19 même si les répercussions nous semblent de mieux en mieux absorbées.

Le contexte économique n'est pas menacé à moyen terme. Il est vrai que les dernières statistiques publiées ont fait état d'une croissance un peu moins vigoureuse, ce qui s'est ressenti dans les évolutions des marchés.

Aux Etats-Unis, les activités de services comme la restauration, le tourisme et le transport aérien ont souffert de la recrudescence des contaminations. La hausse de la production industrielle s'essouffle également après plusieurs mois de fort rattrapage et du fait de difficultés d'approvisionnement persistantes. La crainte d'une normalisation monétaire trop rapide, qui pourrait étouffer la reprise, s'ajoute à l'anxiété sanitaire. Pourtant, les intentions de la Fed sont claires. Une réduction de ses achats d'actifs peut intervenir d'ici la fin de l'année si la reprise s'amplifie mais ceux-ci se poursuivront probablement pendant 6 à 12 mois. L'inflation est actuellement de 5.3% mais ce niveau est temporaire et devrait commencer à baisser. Si l'inflation finit par se stabiliser au-dessus de 2%, une première remontée des taux pourrait intervenir vers la fin 2022 ou début 2023. Et la Fed ne commencerait à diminuer la taille de son bilan qu'encore plus tard, réduisant ainsi les liquidités qu'elle a créées. La prudence de la Fed a certainement contribué à peser sur les taux à 10 ans et à orienter les investisseurs vers des actions à bonne visibilité comme les valeurs de croissance ou technologiques au détriment des valeurs cycliques.

En Europe, l'activité connait également un léger fléchissement mais le contexte sanitaire est moins pesant et le risque inflationniste est plus faible. Les marchés financiers ont évolué néanmoins en symbiose avec les marchés américains, à ceci près que l'absence de grandes valeurs technologiques a limité la progression des indices actions.

Les économies chinoise et japonaise suscitent davantage d'inquiétude. La dégradation de la situation sanitaire y a amplifié le recul de l'activité.

La reprise en main par les Autorités chinoises de secteurs tels que l'enseignement privé, les jeux électroniques en ligne et les grands acteurs de l'internet et l'incitation à favoriser un plus grand partage des richesses en faveur des classes moyennes ont apporté également une tonalité négative.
Cependant, la Chine ne peut pas mettre en péril sa stabilité financière ou sa croissance. Elle a commencé à assouplir les conditions du crédit et le dialogue a repris pour apaiser les tensions avec Washington qui étaient réapparues. En Europe, la mise en œuvre du plan de relance vient de débuter et il soutiendra l'activité dans les prochains mois. Enfin, les parlementaires américains poursuivent les négociations sur le prochain plan de relance de 3500 milliards de dollars de Joe Biden. La bonne santé financière des ménages et la baisse du chômage devraient continuer à stimuler la consommation dans les pays développés. Dans ces conditions, il semble logique que les prévisions pour 2022 fassent état d'une croissance encore soutenue, quoique légèrement inférieure à celle de 2021. Sauf évènement majeur imprévu, il est trop tôt pour envisager une récession et les doutes actuels sur la vigueur de la reprise devraient plutôt s'estomper.

Malgré la hausse des indices actions, la prudence prédomine sur les marchés financiers. Les incertitudes économiques et sanitaires ont poussé les taux longs d'intérêt à long terme encore plus bas durant l'été. Cet excès de baisse ainsi que l'anticipation du discours du Président de la Fed au symposium de Jackson Hole ont provoqué un rebond technique des taux mais la poursuite de leur remontée n'est pas encore acquise au vu des réactions très calmes des investisseurs à ce discours où le processus de normalisation monétaire a été envisagé dès cet année. Apparemment, les investisseurs ne l'attendent pas aussi tôt sinon les taux monteraient davantage. Pour les mêmes raisons, ils préfèrent les valeurs les moins risquées et les moins cycliques. Ce comportement prudent ne s'est pas traduit par une baisse des indices grâce à deux autres facteurs très positifs : les publications des résultats trimestriels qui ont dépassé toutes les attentes et le relèvement des estimations bénéficiaires des analystes pour 2021 (d'environ 10% en Europe et 5% aux Etats-Unis). Ainsi la hausse des résultats a été plus forte que la baisse des ratios de valorisation entrainée par la prudence des investisseurs.
Les valorisations des marchés actions sont devenues plus raisonnables en absolu. Elles le restent aussi en relatif par rapport aux obligations. C'est très encourageant pour la poursuite de leur tendance haussière. La prudence des investisseurs peut se comprendre compte tenu de l'absence de correction marquée depuis 7 mois et de leur attentisme avant les mois de septembre et d'octobre traditionnellement plus décevants mais elle devrait diminuer quand les statistiques économiques se raffermiront.

Nous avons relevé nos prévisions sur les indices pour décembre 2021 et juin 2022 de 1 à 2% en Europe et de 5% aux Etats-Unis. Le potentiel de progression à cet horizon est du même ordre de grandeur. **De ce fait, il nous semble toujours déraisonnable de renforcer l'exposition en actions des portefeuilles à l'exception de ceux en cours de constitution. Une correction fournirait de meilleurs points d'entrée pour relever de manière plus générale le poids des actions.**

Nous maintenons nos opinions, Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme, sur les actions américaines et européennes, et Neutre sur les autres zones géographiques. Nous gardons des disponibilités pour protéger les portefeuilles en cas de volatilité et dans l'attente d'opportunités d'achat.

Nous avons procédé à de nombreux ajustements dans nos recommandations sectorielles à court terme pour intégrer les évolutions récentes des indices sectoriels européens. A moyen terme, nous avons relevé la Technologie à Surpondérer, l'Immobilier à Neutre et nous avons abaissé la Distribution à Neutre. L'évolution des taux d'intérêt à 10 ans devrait continuer à conditionner les performances relatives des secteurs cycliques ou value face aux secteurs défensifs ou croissance.

Malgré le répit offert par la baisse des taux américains et compte tenu de leur remontée probable, nous conservons une opinion Sous-pondérer à court et à moyen terme sur les produits obligataires. Nous ne privilégions que les obligations européennes convertibles (à moyen terme seulement) ou à haut rendement.

Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de juillet, nous n'avons globalement pas modifié notre allocation et celle-ci est restée inchangée depuis. Nous maintenons une position tactique équilibrée.

Achevé de rédiger le 10 septembre 2021.

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: les perspectives d'activité ont été relevées sauf pour les Etats-Unis.

Les perspectives pour la croissance mondiale n'ont pas changé. Les estimations pour l'Europe ont été encore relevées. Les perspectives américaines ont été abaissées pour 2021 à cause de la reprise de l'épidémie mais elles ont été rehaussées pour 2022. Enfin, les perspectives des pays émergents s'améliorent. Malgré son fléchissement, la croissance globale en 2022 sera encore supérieure à la moyenne.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var.sur 1 an	2020	Rév.	2021	Rév.	2022	Rév.
Etats-Unis	-3.5%	-	6.2%	-0.4%	4.3%	0.2%
Zone Euro	-6.8%	-	4.8%	0.3%	4.4%	0.2%
Japon	-4.8%	-	2.5%	-	2.5%	-
Emergents	-0.6%	-	6.6%	1.3%	5.2%	0.1%
Monde	-3.7%	-	6.0%	-	4.5%	-

Etats-Unis: le rythme de la croissance reste soutenu mais il marque des hésitations.

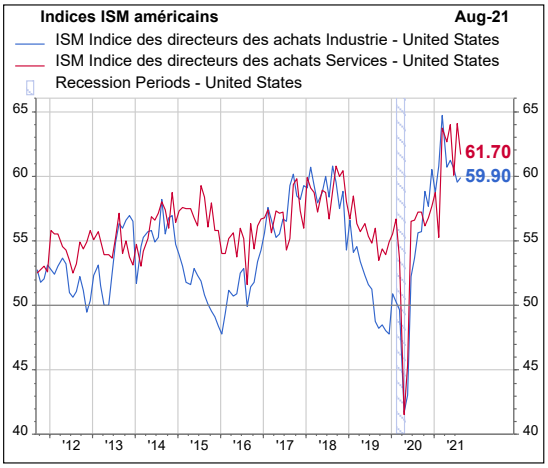
La 2ème estimation de la croissance au 2ème trimestre a été revue à +6.6% en rythme annualisé (c. +6.3% au trim. précédent). En juillet et en août, le rythme d'activité reste soutenu mais il devient plus hésitant dans les services à cause du rebond de la contagion.

La hausse des ventes de détail s'est encore atténuée malgré la hausse des revenus, ce qui a mécaniquement augmenté le taux d'épargne.

USA- Données mensuelles	Aug-21	Jul-21	Jun-21	May-21
Ventes de détail (%, a/a, sa)	-	15.8	18.7	28.0
Revenus (%, a/a, sa)	-	2.7	2.5	1.4
Taux d'épargne (%)	-	9.6	8.8	9.8
Taux de chômage (%)	5.2	5.4	5.9	5.8
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	235	1053	962	614
Permis de construire (millions)	-	1.63	1.59	1.68
Mise en chantiers (millions)	-	1.53	1.65	1.59
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.71	0.70	0.72
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	268.2	263.0
Inflation (%a/a, sa)	-	5.3	5.3	4.9
Production industrielle (%, a/a, sa)	-	6.6	9.9	16.5
Commande biens durables (%, m/m, sa)	-	-0.1	0.8	3.2
Ind. Confiance des consom.Conf.Board	113.8	125.1	128.9	120.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	59.9	59.5	60.6	61.2
Indice directeurs d'achats Services(%)	61.7	64.1	60.1	64.0
Indice des indicateurs avancés (%,m/m)	-	10.6	11.9	14.6

L'activité du secteur immobilier est restée mitigée. La hausse de la production industrielle s'est modérée. Le rapport sur l'emploi a été décevant malgré une baisse du chômage. La recrudescence de l'épidémie a fortement pesé sur les créations d'emplois. Les indices de confiance ont reculé alors que les indices des directeurs d'achat ont signalé une atténuation de l'expansion dans les services et une stabilisation de celle-ci l'industrie.

Indices ISM : un niveau encore élevé assorti d'hésitations.

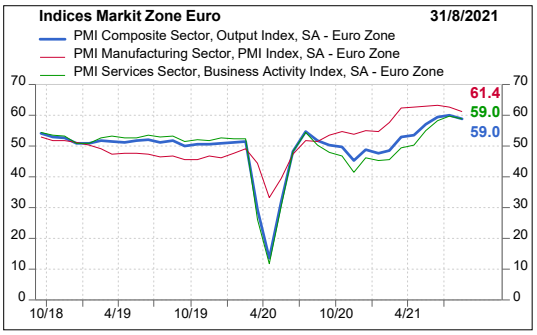


Zone Euro: l'intensité de la reprise économique marque un léger fléchissement.

L'estimation finale de la croissance au 2ème trimestre est ressortie à +8.8% en rythme annualisé c. -1.2% au trimestre précédent. L'activité a marqué un palier en juillet et a diminué modérément en août.

Les ventes de détail ont progressé moins fortement en juillet alors que la hausse de la production industrielle a fortement ralenti en juin. Le chômage poursuit sa lente décrue. Les indices de sentiment et de confiance ont baissé. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale a marqué un palier en juillet et s'est modérée en août dans l'industrie et dans les services.

EUROZONE - Données mensuelles	Aug-21	Jul-21	Jun-21	May-21
Ventes de détail (%a/a) ex autos	-	3.1	5.4	8.6
Taux de chômage (%)	-	7.6	7.8	8.0
Inflation (% a/a)	3.0	2.2	1.9	2.0
Production industrielle (% a/a)	-	-	9.7	20.6
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-5.3	-4.4	-3.3	-5.1
Indice de Sentiment Economique	117.5	119.0	117.9	114.5
Indice IFO (2000=100)	103.8	105.3	106.0	103.9
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	40.4	63.3	79.8	84.4
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	61.4	62.8	63.4	63.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	59.0	59.8	58.3	55.2

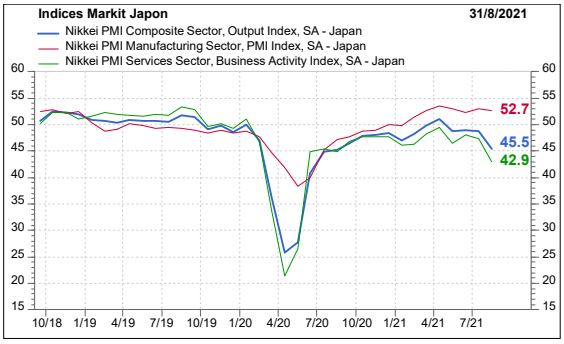


Japon: la contraction de l'activité globale s'est accentuée en août.

Selon sa dernière estimation, la croissance s'est redressée au cours du 2ème trimestre de -4.2% à +1.9% en rythme annualisé. Cette embellie sera passagère car le maintien partiel des mesures sanitaires a prolongé la faiblesse de l'activité en juillet et en août.

En juillet, la hausse des ventes de détail s'est accentuée. Le taux de chômage a reflué en juin et en juillet. La hausse de la production industrielle a ralenti sensiblement tout comme celle des exportations. La confiance des consommateurs a diminué. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité s'est contractée plus fortement en juillet et en août du fait d'une expansion moins forte dans l'industrie et d'un fort recul dans les services.

JAPON - Données mensuelles	Aug-21	Jul-21	Jun-21	May-21
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	2.5	0.1	8.3
Taux de chômage (%)	-	2.8	2.9	3.0
Revenus (% a/a)	-	5.3	-5.2	14.1
Inflation (% a/a)	-	-0.3	-0.4	-0.7
Production industrielle (% a/a)	-	13.3	23.0	21
Exportations (%a/a)	-	37.0	48.6	50
Indice de Confiance des Consommateurs	36.7	37.5	37.4	34.1
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	19.9	25.9	33.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.7	53.0	52.4	53.0
Indice directeurs d'achats Services(%)	42.9	47.4	48.0	46.5



Pays émergents: retour à la croissance en Inde, modération de celle-ci au Brésil, récession en Russie et en Chine.

Les prévisions de croissance des pays émergents ont été relevées sauf en Chine. En août, selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale a renoué avec l'expansion en Inde. La croissance s'est modérée au Brésil. L'activité s'est sensiblement contractée en Russie. Il en est de même en Chine du fait de la dégradation sanitaire, ce qui ne s'était pas produit depuis mai 2020.

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var.sur 1 an	2020*	Rév.	2021 *	Rév.	2022 *	Rév.
Brésil	-4.3%	-	5.2%	0.1%	2.2%	-
Russie	-3.1%	-	3.8%	0.4%	2.5%	-
Inde *année 31/03	4.2%	-	-7.5%	-	9.2%	-
Chine	2.3%	-	8.4%	-0.1%	5.6%	0.1%
Emergents	-0.6%	-	6.6%	1.3%	5.2%	0.1%

Au Brésil, l'estimation de la croissance au 2ème trimestre est ressortie à -0.2% en rythme annualisé c. +4.9% au trimestre précédent. La hausse des ventes de détail a ralenti en juin ainsi que celle de la production industrielle en juillet. L'inflation accélère encore. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale a légèrement diminué à cause de son repli dans l'industrie.

En Russie, la 1ère estimation de la croissance au 2ème trimestre est ressortie à +10.5% sur un an c. -0.70% au 1er trimestre. La progression des ventes de détail a diminué en juillet de même que celle de la production industrielle. Les indices des directeurs d'achat d'août montrent que l'activité globale s'est contractée pour la 1ère fois cette année, dans l'industrie et dans les services.

En Inde, la croissance s'est redressée au cours du 2ème trimestre de +1.6% à +20.1% sur un an. La hausse de la production industrielle a ralenti en juin. Mais selon les indices des directeurs d'achat, la croissance de l'activité globale a repris en août, grâce à la forte expansion des services alors que celle de l'industrie s'est modérée.

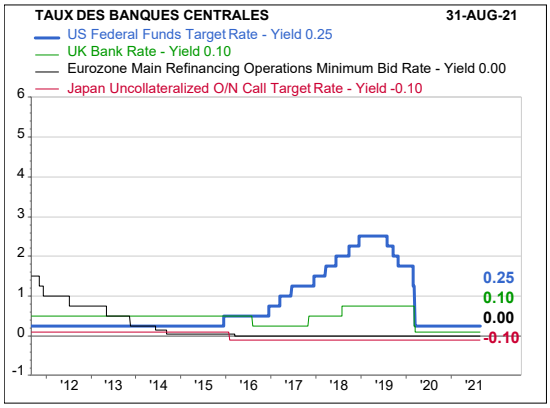
En Chine, l'estimation de la croissance au 2ème trimestre est ressortie à +5.2% en rythme annualisé c. +1.6% au trimestre précédent. La progression des ventes de détail et de la production industrielle s'est encore atténuée en juin et juillet. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale s'est contractée en août dans l'industrie et dans les services.

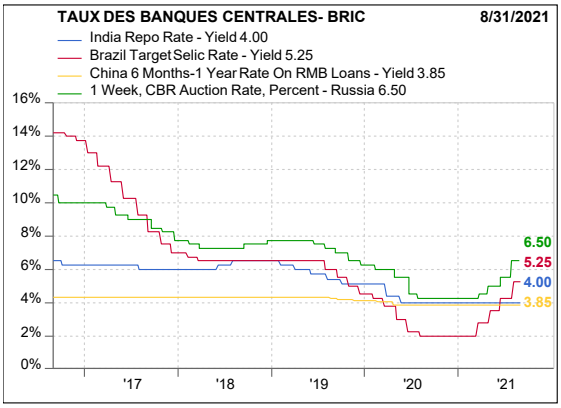
	BRIC - Données mensuelles	Aug-21	Jul-21	Jun-21	May-21
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	6.2	15.9
	Taux Chômage (%)	-	-	14.1	14.6
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	9.0	8.4	8.1
	Production Industrielle (%a/a)	-	1.1	12.0	24.1
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.6	56.7	56.4	53.7
	Indice directeurs d'achats Services(%)	55.1	54.4	53.9	48.3
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	4.7	10.9	27.2
	Taux Chômage (%)	-	4.5	4.8	4.9
	Inflation (% a/a)	6.7	6.5	6.5	6.0
	Production Industrielle (% a/a)	-	6.8	10.2	11.9
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	46.5	47.5	49.2	51.9
	Indice directeurs d'achats Services(%)	49.3	53.5	56.5	57.5
Inde	Inflation (% a/a)	-	5.6	6.3	6.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	13.6	28.6
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.3	55.3	48.1	50.8
	Indice directeurs d'achats Services(%)	56.7	45.4	41.2	46.4
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	8.5	12.1	12.4
	Inflation (% a/a)	0.8	1.0	1.1	1.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	6.4	8.3	8.8
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.2	50.3	51.3	52.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	46.7	54.9	50.3	55.1

Marchés de taux d'intérêt: baisse des taux longs en juillet atténuée par un rebond en août.

Le très attendu discours du Président de la FED au symposium des banquiers centraux à Jackson Hole n'a finalement pas provoqué de remous. Il a renforcé la probabilité d'une diminution des achats d'actifs vers la fin de l'année mais la hausse des taux n'est pas attendue avant 2023 et la réduction des liquidités (et de celle du bilan de la FED) interviendrait encore plus tard, ce qui est assez rassurant.
De son côté, la BCE a annoncé une légère diminution de ses achats d'actifs dans le cadre de son Plan d'urgence pandémie sans en réduire l'enveloppe globale (1850 Mds €) ni sa durée (mars 2022). Sa politique monétaire reste très souple néanmoins

A l'inverse, dans les pays émergents, le mouvement de remontée des taux se propage avec notamment la Corée, la Russie (+100bp supplémentaires), la Hongrie, le Chili, le Mexique, le Pérou et à nouveau le Brésil (+100bp).





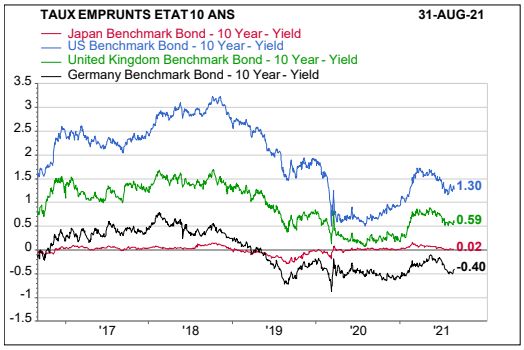
Sur les marchés obligataires, la détente des taux longs s'est poursuivie au mois de juillet avant qu'une légère remontée ne se mette en place. Il est trop tôt pour considérer celle-ci comme l'amorce d'un mouvement plus durable. Il s'agirait plutôt d'un rebond technique, intervenu après avoir touché un point bas à 1.13% sur l'emprunt à 10 ans américain. L'approche du discours du Président de la FED et de la réunion de la BCE a pu relancer également des anticipations de normalisation monétaire.
Les emprunts d'Etat en zone euro ont gagné en moyenne 1.3% sur 2 mois. Les obligations américaines ont gagné 0.7% en dollar et 1.1% en euro. Les obligations émergentes ont gagné 1.8% en euros.

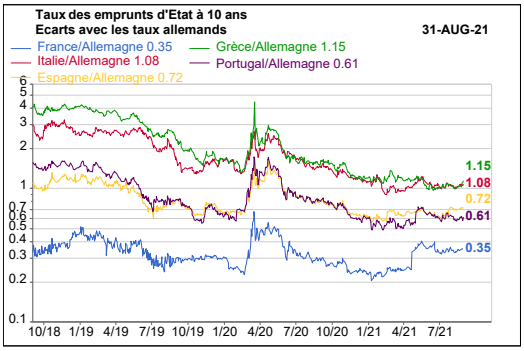
Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) ont été positives sur deux mois et souvent sur le dernier mois. En Europe, les obligations Investment Grade ont gagné 0.6% et le crédit à haut rendement +0.1%. Les obligations Investment Grade américaines ont gagné 1% en $ et 1.5% en euro. Celles à haut rendement ont gagné 0.1% en $ et 0.5% en euro.

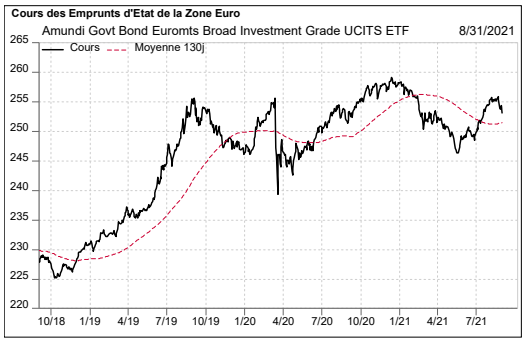
Nous n'avons pas modifié nos objectifs pour les taux longs à six mois (1.9% aux Etats-Unis, -0.1% dans la zone Euro).
Le rendement des emprunts d'Etat les rend toujours peu attractifs alors que le Crédit affiche des tendances plus favorables.

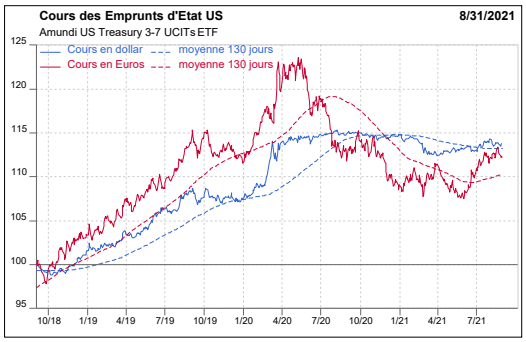
Evolution des taux à 10 ans depuis le début du trimestre	Taux fin de trim.	Var. brute (bp)	Var.écart (bp) avec Allemagne
Etats-Unis	1.30	-0.15	0.04
Allemagne	-0.40	-0.19	0.00
France	-0.05	-0.17	0.02
Espagne	0.32	-0.10	0.10
Italie	0.68	-0.15	0.04
Portugal	0.16	-0.23	-0.04
Grèce	0.75	-0.08	0.12
Royaume-Uni	0.59	-0.12	0.07
Japon	0.02	-0.04	0.15
Suisse	-0.34	-0.10	0.09

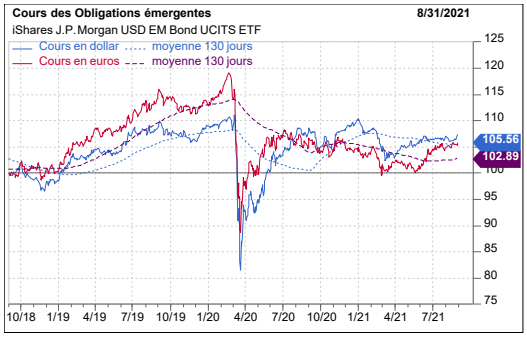
PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 8/31/2021	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	-0.6%	1.3%	-2.0%
- les mieux notés	-0.7%	1.4%	-2.4%
- les moins bien notés	-0.6%	1.2%	-1.8%
- durée 1 à 3 ans	-0.1%	0.0%	-0.4%
-durée plus de 10 à 15 ans	-0.8%	1.7%	-2.2%
Emprunts d'Etats USA ($)	-0.2%	0.7%	-0.8%
Emprunts d'Etats USA (eur)	0.2%	1.1%	2.8%
Obligations émergentes (eur)	1.4%	1.8%	2.9%
Obligations privées Euro Inv.Grade	-0.4%	0.6%	-0.6%
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.0%	0.1%	1.5%
Obligations privées US Inv.Grade ($)	-0.2%	1.0%	-0.4%
Obligations privées US Haut Rendt ($)	0.3%	0.1%	0.9%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	0.3%	1.5%	3.7%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	0.7%	0.5%	4.6%

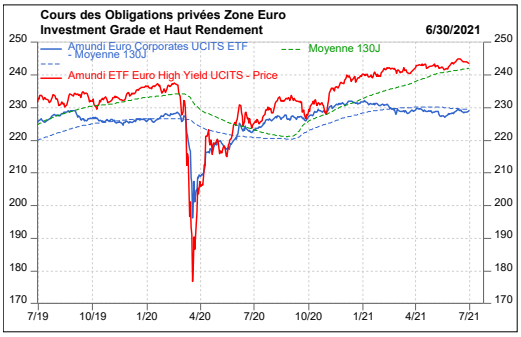

TAUX EMPRUNTS ETAT 10 ANS
31-AUG-21
Japan Benchmark Bond - 10 Year - Yield
US Benchmark Bond - 10 Year - Yield
United Kingdom Benchmark Bond - 10 Year - Yield
Germany Benchmark Bond - 10 Year - Yield
1.30
0.59
0.02
-0.40
'17
'18
'19
'20
'21

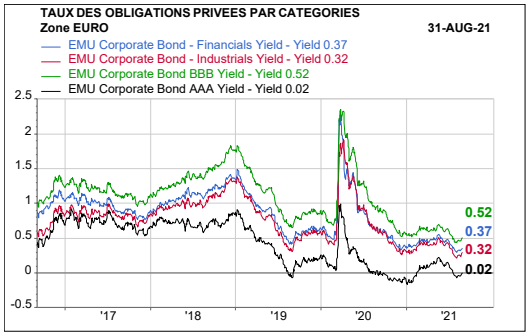

Taux des emprunts d'Etat à 10 ans
Ecarts avec les taux allemands
31-AUG-21
France/Allemagne 0.35
Grèce/Allemagne 1.15
Italie/Allemagne 1.08
Portugal/Allemagne 0.61
Espagne/Allemagne 0.72
1.15
1.08
0.72
0.61
0.35
10/18 1/19 4/19 7/19 10/19 1/20 4/20 7/20 10/20 1/21 4/21 7/21

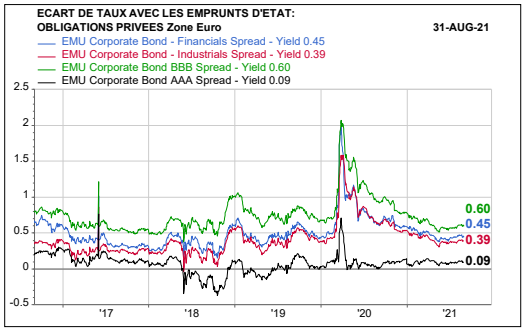

Cours des Emprunts d'Etat de la Zone Euro
Amundi Govt Bond Euromts Broad Investment Grade UCITS ETF
8/31/2021
Cours
Moyenne 130j
10/18 1/19 4/19 7/19 10/19 1/20 4/20 7/20 10/20 1/21 4/21 7/21

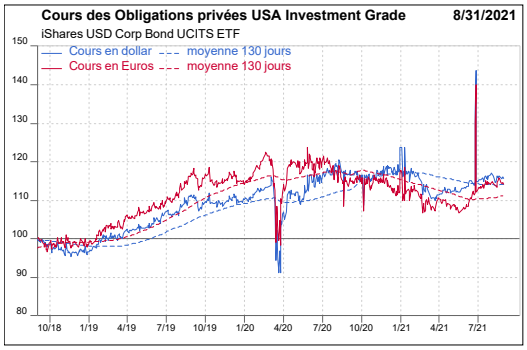

Cours des Emprunts d'Etat US
8/31/2021
Amundi US Treasury 3-7 UCITs ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours
10/18 1/19 4/19 7/19 10/19 1/20 4/20 7/20 10/20 1/21 4/21 7/21

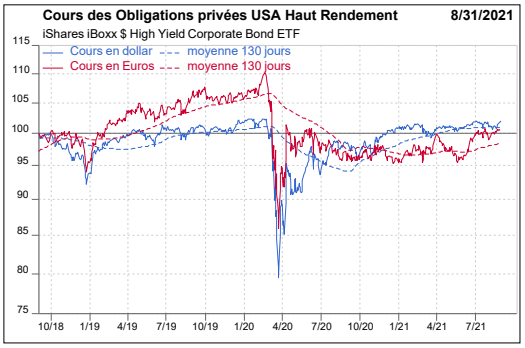

Cours des Obligations émergentes
8/31/2021
iShares J.P.Morgan USD EM Bond UCITS ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en euros
moyenne 130 jours
105.56
102.89
10/18 1/19 4/19 7/19 10/19 1/20 4/20 7/20 10/20 1/21 4/21 7/21


Cours des Obligations privées Zone Euro
Investment Grade et Haut Rendement
6/30/2021
Amundi Euro Corporates UCITS ETF - Moyenne 130J
Moyenne 130J
Amundi ETF Euro High Yield UCITS - Price
7/19 10/19 1/20 4/20 7/20 10/20 1/21 4/21 7/21


TAUX DES OBLIGATIONS PRIVEES PAR CATEGORIES
Zone EURO
31-AUG-21
EMU Corporate Bond - Financials Yield - Yield 0.37
EMU Corporate Bond - Industrials Yield - Yield 0.32
EMU Corporate Bond BBB Yield - Yield 0.52
EMU Corporate Bond AAA Yield - Yield 0.02
0.52
0.37
0.32
0.02
'17
'18
'19
'20
'21


ECART DE TAUX AVEC LES EMPRUNTS D'ETAT:
OBLIGATIONS PRIVEES Zone Euro
31-AUG-21
EMU Corporate Bond - Financials Spread - Yield 0.45
EMU Corporate Bond - Industrials Spread - Yield 0.39
EMU Corporate Bond BBB Spread - Yield 0.60
EMU Corporate Bond AAA Spread - Yield 0.09
0.60
0.45
0.39
0.09
'17
'18
'19
'20
'21


Cours des Obligations privées USA Investment Grade
8/31/2021
iShares USD Corp Bond UCITS ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours
10/18 1/19 4/19 7/19 10/19 1/20 4/20 7/20 10/20 1/21 4/21 7/21

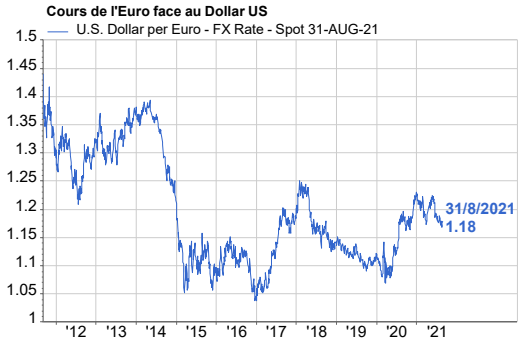

Cours des Obligations privées USA Haut Rendement
8/31/2021
iShares iBoxx $ High Yield Corporate Bond ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours
10/18 1/19 4/19 7/19 10/19 1/20 4/20 7/20 10/20 1/21 4/21 7/21

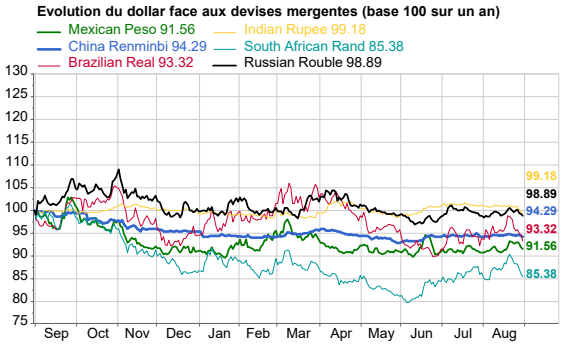
Marchés des Changes et Matières Premières: dollar en hausse, baisse du pétrole.

Sur le marché des changes, le dollar s'est modestement apprécié face à l'euro et aux devises des pays développés. L'euro s'est raffermi face au Franc suisse et au Sterling mais il s'est déprécié face au Yen et aux principales devises émergentes. Ces dernières se sont également appréciées face au dollar.

L'Euro-dollar devrait continuer à évoluer entre 1.18 et 1.20 dans les prochains trimestres.

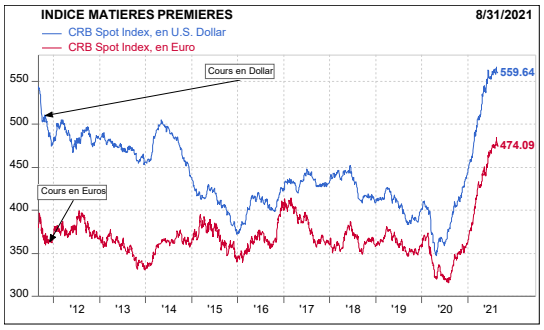
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/08/21	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.18	0.5%	0.5%	3.7%
JPY - Japan Yen	129.68	0.4%	1.5%	-2.6%
CHF - Swiss Franc	1.08	-0.6%	1.4%	0.0%
GBP - Sterling.	0.86	-0.6%	0.1%	4.4%
BRL - Brazilian Real	6.04	1.0%	-1.5%	5.2%
RUB - Russian Rouble	86.46	0.3%	0.2%	4.7%
INR - Indian Rupee	86.18	2.4%	2.3%	3.7%
CNY-Chine Renminbi	7.63	0.3%	0.4%	4.9%

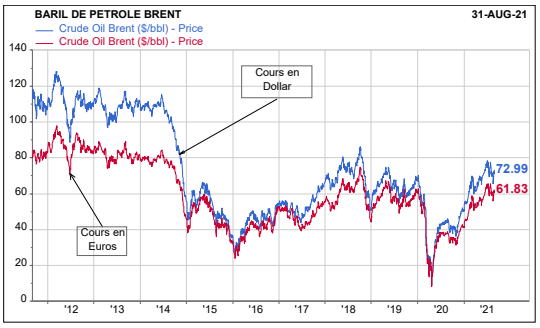


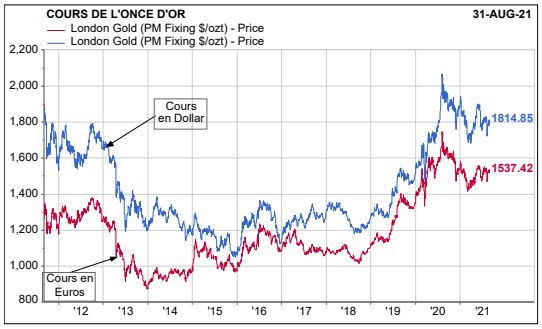


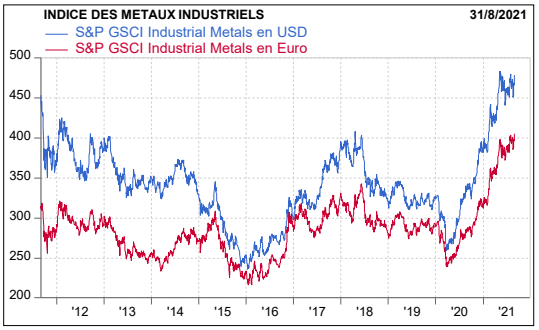
Les matières premières ont évolué en ordre dispersé. Les cours du pétrole et des produits agricoles se sont repliés. Les métaux industriels et l'or ont progressé. Les tendances des métaux et du pétrole restent haussières alors que les cours de l'or évoluent dans une tendance de consolidation.

Matières Premières - Variation des cours				
au 31/08/21	trimest. en dollar	annuel. en dollar	trimest. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 478$	4.0%	25.3%	4.5%	29.9%
Pétrole Brent:72.99$	-5.1%	42.5%	-4.7%	47.7%
Produits Agricol.	-1.3%	13.2%	-0.8%	17.3%
Once d'or: 1814.85$	2.9%	-3.9%	3.4%	-0.3%









Résultats des entreprises: le relèvement des estimations bénéficiaires a été robuste.

Les résultats du 2ème trimestre sont ressortis en très forte progression. Les sociétés du S&P500 ont publié des résultats **en hausse de 92.5% sur un an et en moyenne supérieurs aux attentes de 16.3% pour 86% d'entre elles**. En Europe, les résultats publiés par 97% des sociétés du Stoxx600 sont **en hausse de 247% et supérieurs aux attentes de 17.1% pour 64% d'entre elles.** Les réactions des cours de bourse ont été majoritairement positives.

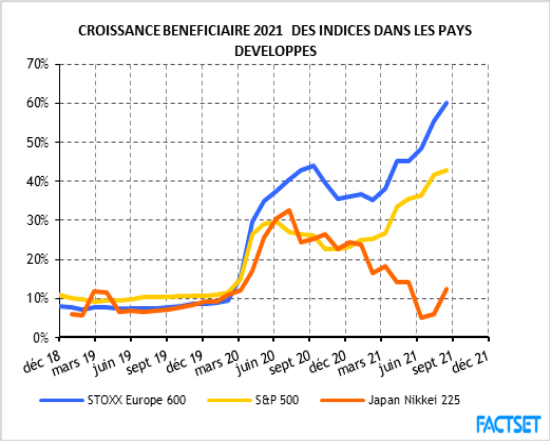
Les analystes financiers ont profité de ces publications pour relever vigoureusement leurs estimations de résultats 2021 et celles de 2022 dans une moindre mesure.

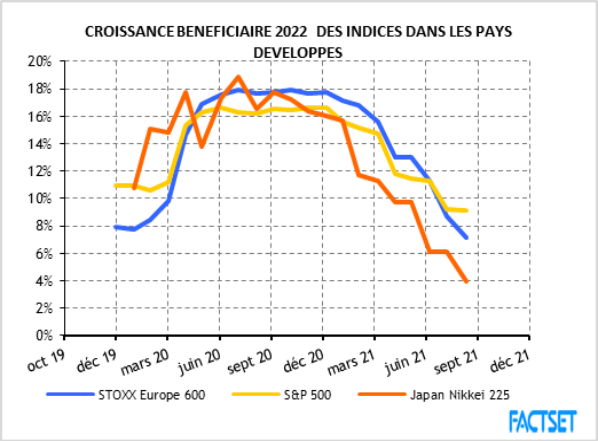
Pour le **S&P500**, les bénéfices devraient progresser de 42.8% en 2021 contre 35.4% attendu en juin. Inversement pour 2022, la croissance bénéficiaire attendue s'établit à 9.1% contre +11.7% en juin.

Pour le **Stoxx600**, les bénéfices devraient progresser de 60.1% en 2021 contre 48% attendu en juin. Pour 2022, la croissance bénéficiaire s'établit à +7.2% contre +11.4% % en juin. Au **Japon,** la variation bénéficiaire attendue en 2021 est estimée à +12.3% contre +9.1% en juin et, pour 2022, elle est attendue à +4% contre +3.8% en juin.

Publications du Q2 '21	% stés publiés	Var. %	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	99.8	92.5	16.3	86.3	10.7
S&P500 Chiffre d'affaires	99.8	25.7	4.5	87.7	11.9
STOXX600 Bénéf.nets	97.2	247.8	17.1	64.0	27.9
STOXX600 Chif. d'affaires	97.2	28.7	3.2	75.4	22.2

Consensus FactSet au 31/08/21	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2021(e)	2022(e)	2021(e)	2022(e)
EuroStoxx 50	54.1%	8.6%	3.1%	1.4%
Stoxx600 Europe	60.1%	7.2%	3.6%	1.6%
CAC 40	97.1%	6.6%	6.0%	3.9%
S&P 500	42.8%	9.1%	1.0%	0.9%
Nikkei 225	12.3%	4.0%	4.4%	4.1%





Révisions bénéficiaires pendant les six derniers mois (moyenne 2021 et 2022)							
Indice mise à jour le 31/08/21	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 31/07/21	Révision sur un mois au 30/06/21	Révision sur un mois au 31/05/21	Révision sur un mois au 30/04/21	Révision sur un mois au 31/03/21	Révision sur un mois au 28/02/21
STOXX Europe 600	**2.6**	**4.7**	**1.9**	**1.5**	**2.6**	**2.5**	**0.8**
Télécommunications	0.9	15.9	-0.2	0.0	0.6	1.5	-1.7
Produits de base	3.9	11.8	13.8	2.2	3.6	17.4	3.7
Automobile	8.3	3.7	1.9	2.0	8.8	2.7	3.9
Banques	4.3	5.8	1.5	3.6	10.2	1.4	4.3
Immobilier	3.8	5.6	-0.1	4.5	6.1	2.2	-0.6
Pétrole et Gaz	2.3	6.6	4.8	3.2	7.3	11.3	1.7
Chimie	2.2	6.4	1.4	1.8	3.7	2.2	1.5
Service Publics	6.5	1.5	0.4	0.8	0.0	0.8	0.2
Services financiers	0.4	6.8	3.2	1.0	-6.6	2.1	9.0
Biens et Serv. Industriels	2.7	4.4	1.6	2.5	3.9	1.5	0.3
Santé	3.1	2.8	0.6	0.4	-1.1	0.5	-2.6
Construction & matériaux	2.3	2.7	3.0	0.9	2.2	1.4	-0.2
Biens de Conso.non cycl.	0.3	3.4	0.9	1.3	1.7	0.8	0.4
Technologie	-0.3	2.8	-0.1	-0.7	4.1	0.3	1.0
Media	0.2	2.4	1.0	1.3	-0.8	0.3	0.5
Distribution	-0.1	2.0	2.6	1.0	1.7	1.1	0.2
Alimentation/boissons	0.1	1.3	0.9	0.1	-2.9	0.3	-1.6
Assurance	0.3	0.9	-0.4	0.9	-0.7	1.3	-0.3
Tourisme-Loisirs	-9.2	-5.5	-7.0	-12.3	-11.0	-15.2	-21.1

Sur deux mois, les plus forts relèvements des estimations de résultats ont concerné principalement des secteurs cycliques et financiers (Produits de base, Automobile, Banques, Immobilier, Pétrole & Gaz). A l'inverse, le secteur Tourisme & Loisirs enregistre encore la plus forte révision à la baisse alors que des secteurs moins cycliques ou défensifs affichent des révisions inférieures à celles de l'indice (Biens de Consommation, Technologie, Media, Distribution, Alimentation & Boissons).

Evolutions des secteurs européens: surperformance des valeurs de croissance.

Les évolutions des secteurs du Stoxx600 Europe ont été à **l'avantage des valeurs de croissance** alors que les secteurs « value » ont baissé ou sous performé. Le contexte de taux longs bas en est le facteur principal à côté des craintes sanitaires. **Cependant, il y a des exceptions à la règle**.

Ainsi la Technologie, les Media et la Santé figurent en haut du palmarès en compagnie de secteurs cycliques (Biens et Services Industriels, Constructions et Matériaux, Chimie). En bas de palmarès se retrouvent des secteurs cycliques (Tourisme, Produits de Base, Automobile, Pétrole & Gaz) et value (Banques, Télécoms) mais aussi des secteurs défensifs (consommation cyclique, agroalimentaire).

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/08/21	Variation Cours depuis 2 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2021	Variation Bén.Net par Act. 2022	PER 2021	Révision 2 mois (%) Bna 2021	Révision 2 mois (%) Bna 2022	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
STOXX Europe 600	**4.0%**	**18.0%**	**60.1**	**7.2**	**17.6**	**10.7**	**4.1**			
Technologie	11.5%	33.3%	28.8	15.9	34.4	4.3	0.8	7.1%	+ ↗	+ ↗
Medias	10.1%	26.7%	17.2	15.5	22.0	2.4	2.7	1.5%	+ ↗	+
Immobilier	8.7%	15.8%	8.2	10.9	23.5	14.3	5.1	2.2%	+ ↗	= ↗
Services financiers	7.1%	21.2%	5.1	-4.9	15.3	13.0	1.5	3.6%	+ ↗	=
Biens et Serv. Industriels	6.8%	23.8%	63.9	13.7	24.6	9.1	5.2	12.9%	+ ↗	+
Construction & matériaux	6.5%	27.2%	41.1	13.6	20.5	5.6	4.6	3.4%	+	+
Chimie	5.8%	18.4%	47.0	0.8	20.9	11.7	5.6	4.1%	=	=
Santé	5.7%	18.2%	10.7	9.9	22.2	6.7	5.3	14.3%	+	-
Service Publics	5.4%	2.3%	17.8	3.8	17.0	13.2	3.1	3.9%	= ↗	-
Assurance	5.0%	10.6%	36.9	4.3	11.0	2.1	0.3	4.9%	-	-
Produits de base	2.7%	19.7%	162.0	-22.6	6.4	15.8	16.6	3.1%	=	+
Télécommunications	1.7%	16.5%	-19.3	9.6	16.5	33.5	0.4	3.1%	=	-
Banques	1.4%	25.5%	97.7	0.5	9.0	18.1	2.8	7.3%	=	+
Tourisme-Loisirs	0.2%	13.5%	63.2	198.7	-25	-29	-1.7	1.3%	-	+
Alimentation/boissons	-0.2%	12.1%	16.0	13.4	25.5	1.3	1.4	5.8%	- ↘	-
Pétrole et Gaz	-2.6%	7.1%	913.2	5.6	11.0	13.3	4.9	4.1%	- ↘	=
Biens de Conso.non cycl.	-3.2%	10.2%	27.5	10.1	24.1	4.1	3.3	8.9%	- ↘	=
Automobile	-3.3%	19.1%	601.8	6.1	7.3	18.5	6.2	2.6%	- ↘	+
Distribution	-4.3%	13.8%	166.1	27.9	28.9	1.5	2.3	1.7%	- ↘	= ↘

Les secteurs en hausse se sont raréfiés. Trois secteurs cycliques en hausse sont passés en tendance baissière (Automobile, Pétrole, Tourisme). Trois secteurs défensifs ou de croissance sont passé d'une tendance haussière à neutre. Enfin les Assurances et les Services Publics ont repris une tendance haussière (contre baissière et neutre précédemment).

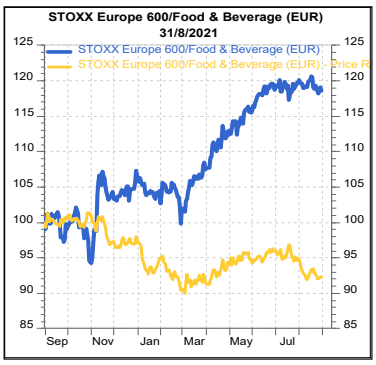
Les modifications de tendances sectorielles relatives ont été plus nombreuses. Des secteurs cycliques (Pétrole & Gaz, Automobile) ont retrouvé une tendance relative négative mais aussi des secteurs « croissance » ou défensifs (Alimentation & Boissons, Biens de consommation non cycliques, Télécoms).

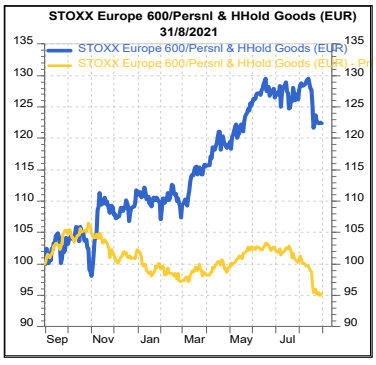
De même, des secteurs cycliques (Industrie, Chimie) ou de croissance (Technologie, Media) ont retrouvé des tendances relatives positives. La tendance relative des Services Publics est remontée à neutre.

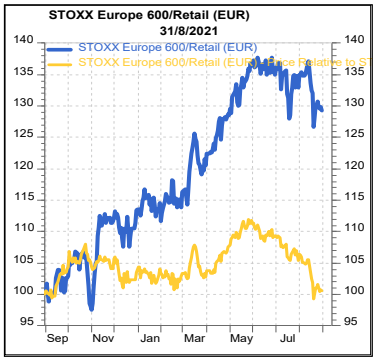
Ces changements illustrent selon nous, les hésitations des investisseurs face aux évolutions de la pandémie et des taux longs.

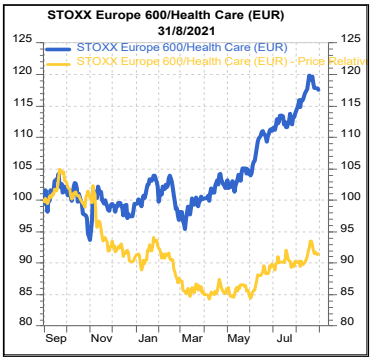
Secteurs en tendance haussière	Secteurs en tendance neutre	Secteurs en tendance baissière
Biens et Serv. Industriels	Produits de Base	Automobile, ↘
Chimie	Distribution ↘	Pétrole et Gaz ↘
Media, Santé	Alimentation/boissons ↘	Tourisme-Loisirs ↘
Banques, Immobilier	Biens de Conso.non cycl. ↘	
Services financiers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

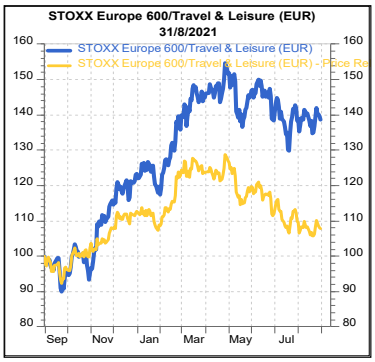
Secteurs en tendance relative positive	Secteurs en tendance relative neutre	Secteurs en tendance relative négative
Construction & matériaux	Banques	Tourisme-Loisirs
Santé	Service Publics ↗	Assurance
Immobilier ↗		Produits de Base
Technologie ↗		Distribution ↘
Media ↗		Alimentation/boissons ↘
Biens et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

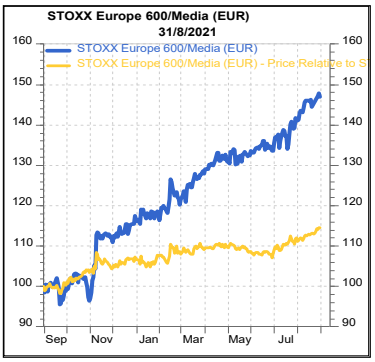

STOXX Europe 600/Food & Beverage (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Food & Beverage (EUR)
STOXX Europe 600/Food & Beverage (EUR) - Price R
Sep Nov Jan Mar May Jul

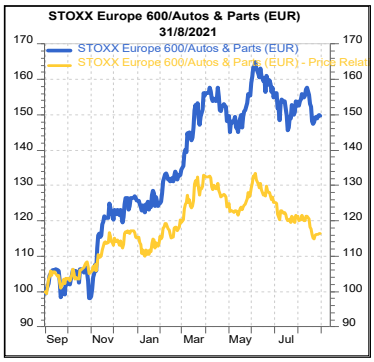

STOXX Europe 600/Persnl & HHold Goods (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Persnl & HHold Goods (EUR)
STOXX Europe 600/Persnl & HHold Goods (EUR) - Pr
Sep Nov Jan Mar May Jul

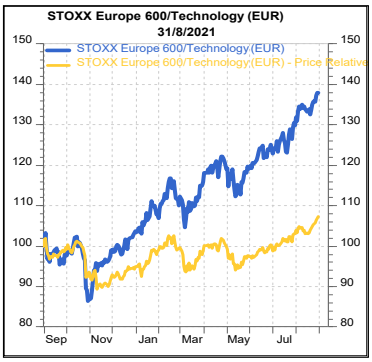

STOXX Europe 600/Retail (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Retail (EUR)
STOXX Europe 600/Retail (EUR) - Price Relative to ST
Sep Nov Jan Mar May Jul

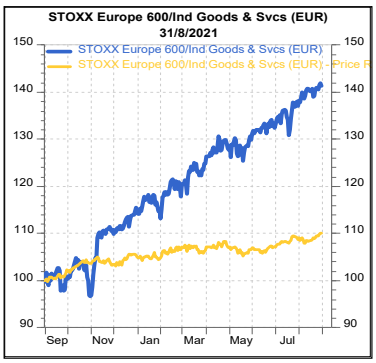

STOXX Europe 600/Health Care (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Health Care (EUR)
STOXX Europe 600/Health Care (EUR) - Price Relativ
Sep Nov Jan Mar May Jul

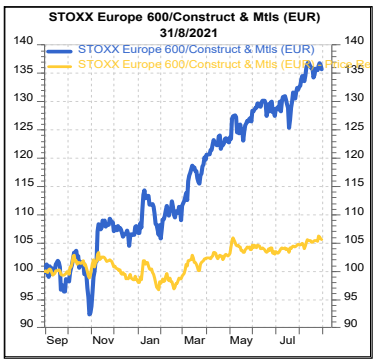

STOXX Europe 600/Travel & Leisure (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Travel & Leisure (EUR)
STOXX Europe 600/Travel & Leisure (EUR) - Price Re
Sep Nov Jan Mar May Jul

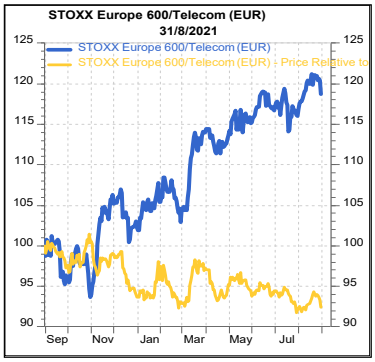

STOXX Europe 600/Media (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Media (EUR)
STOXX Europe 600/Media (EUR) - Price Relative to S
Sep Nov Jan Mar May Jul

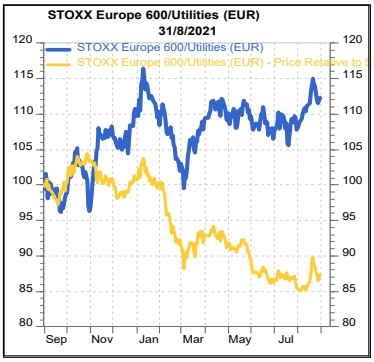

STOXX Europe 600/Autos & Parts (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Autos & Parts (EUR)
STOXX Europe 600/Autos & Parts (EUR) - Price Relat
Sep Nov Jan Mar May Jul

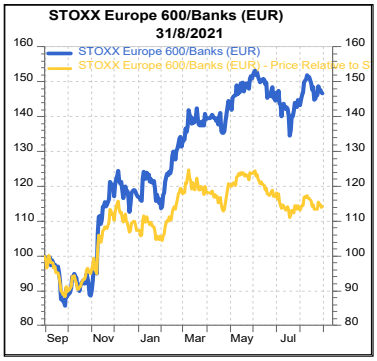

STOXX Europe 600/Technology (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Technology (EUR)
STOXX Europe 600/Technology (EUR) - Price Relative
Sep Nov Jan Mar May Jul

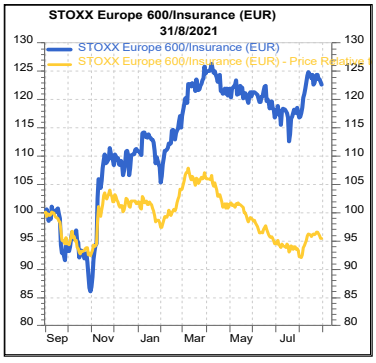

STOXX Europe 600/Ind Goods & Svcs (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Ind Goods & Svcs (EUR)
STOXX Europe 600/Ind Goods & Svcs (EUR) - Price R
Sep Nov Jan Mar May Jul

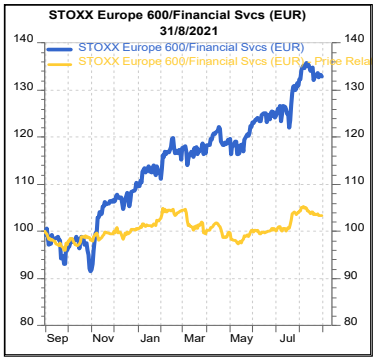

STOXX Europe 600/Construct & Mtls (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Construct & Mtls (EUR)
STOXX Europe 600/Construct & Mtls (EUR) - Price Re
Sep Nov Jan Mar May Jul

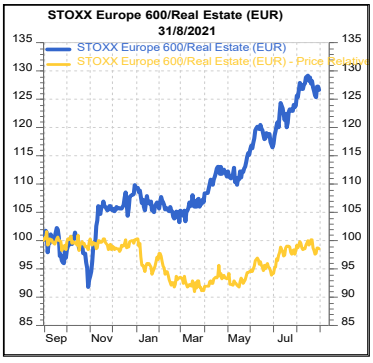

STOXX Europe 600/Telecom (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Telecom (EUR)
STOXX Europe 600/Telecom (EUR) - Price Relative to
Sep Nov Jan Mar May Jul

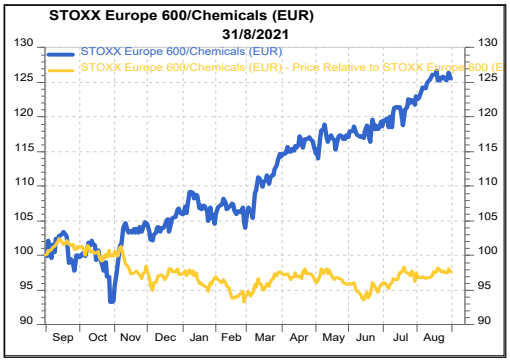

STOXX Europe 600/Utilities (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Utilities (EUR)
STOXX Europe 600/Utilities (EUR) - Price Relative to S
Sep Nov Jan Mar May Jul

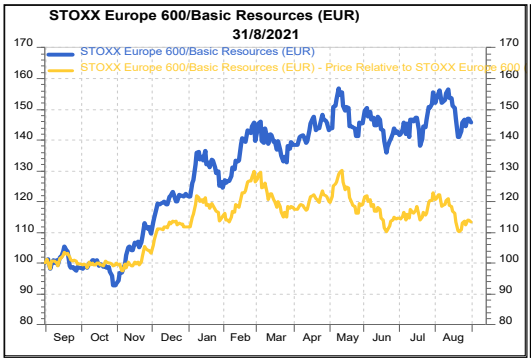

STOXX Europe 600/Banks (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Banks (EUR)
STOXX Europe 600/Banks (EUR) - Price Relative to S
Sep Nov Jan Mar May Jul

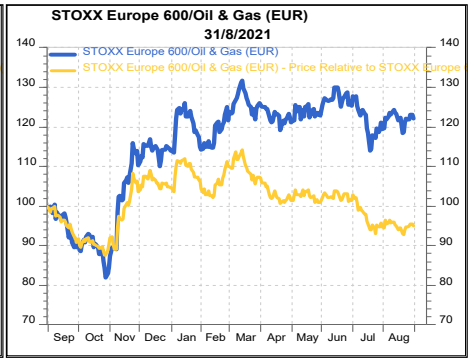

STOXX Europe 600/Insurance (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Insurance (EUR)
STOXX Europe 600/Insurance (EUR) - Price Relative
Sep Nov Jan Mar May Jul


STOXX Europe 600/Financial Svcs (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Financial Svcs (EUR)
STOXX Europe 600/Financial Svcs (EUR) - Price Rela
Sep Nov Jan Mar May Jul


STOXX Europe 600/Real Estate (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Real Estate (EUR)
STOXX Europe 600/Real Estate (EUR) - Price Relativ
Sep Nov Jan Mar May Jul


STOXX Europe 600/Chemicals (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Chemicals (EUR)
STOXX Europe 600/Chemicals (EUR) - Price Relative to STOXX Europe 600 (E
Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug


STOXX Europe 600/Basic Resources (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Basic Resources (EUR)
STOXX Europe 600/Basic Resources (EUR) - Price Relative to STOXX Europe 600
Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug

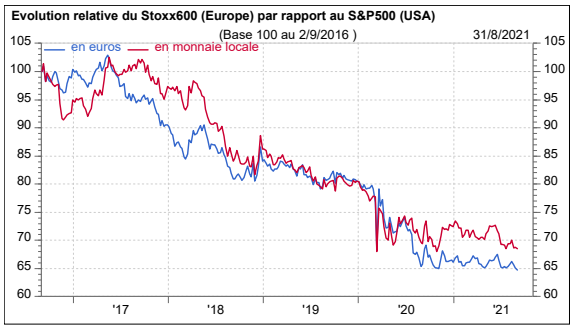

STOXX Europe 600/Oil & Gas (EUR)
31/8/2021
STOXX Europe 600/Oil & Gas (EUR)
STOXX Europe 600/Oil & Gas (EUR) - Price Relative to STOXX Europe
Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug

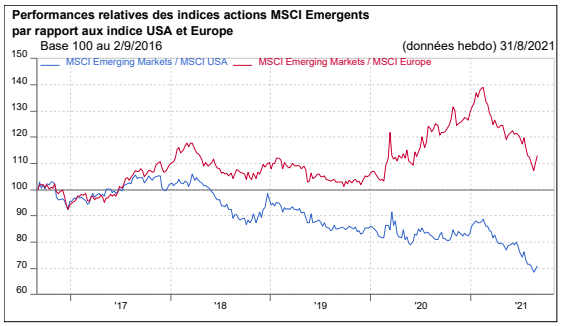
Evolution des marchés actions et des valorisations: 7ème mois de hausse sans correction.

L'indice Monde des actions a enregistré un 6ème et un 7ème mois de hausse, caractérisée par une surperformance sur 2 mois des indices actions américains (très exposés aux valeurs de croissance et technologiques) **et un repli des indices émergents** (compte tenu du fort repli en Chine).

Le style « value » qui caractérise davantage les actions européennes et japonaises les a pénalisées également par rapport aux valeurs américaines. Le faible niveau des taux d'intérêt semble toujours handicaper la progression des indices européens qui profitent peu des progrès de la vaccination mais qui font preuve de résilience néanmoins.

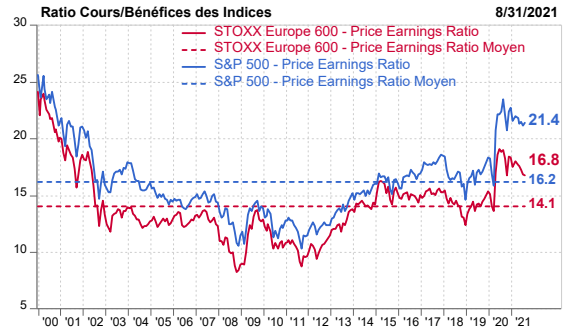
INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/08/21	Variation Mois	Variation début trim.	Variation Année
MSCI The World Index	2.8%	4.6%	21.0%
MSCI USA	3.3%	5.6%	24.3%
MSCI Europe	1.7%	3.5%	17.6%
MSCI Japan	3.5%	2.2%	5.8%
MSCI EM (Emerging Markets)	2.9%	-4.4%	5.0%
MSCI Asia Pacific ex Japan	2.4%	-4.6%	4.1%
MSCI EM Latin America	0.7%	-3.6%	6.3%
MSCI EM Eastern Europe	4.8%	3.3%	23.7%
MSCI Brazil	-2.7%	-8.8%	1.6%
MSCI Russia	4.0%	2.0%	23.5%
MSCI India	11.4%	12.2%	29.6%
MSCI China	0.4%	-13.8%	-10.1%

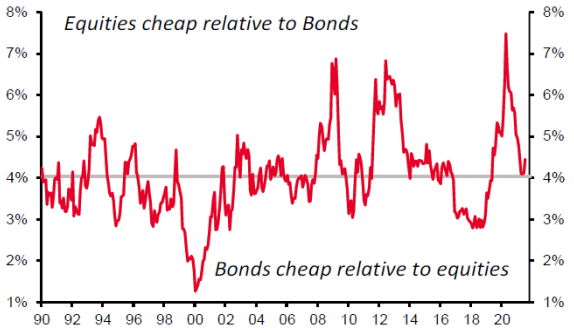




Depuis le 30 juin, aux Etats-Unis, le PER à 12 mois **des actions a baissé de 0.4%** (à 21.4), alors que les **prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont été relevées de 5.5%. En Europe, le PER a baissé de 3.1%** (de 17.3 à 16.8), quand les **bénéfices estimés étaient rehaussés de 7.2%. La hausse des indices n'est donc due qu'au relèvement des bénéfices ce qui est très sain.** L'amélioration des bénéfices par actions devrait se poursuivre dans les prochains trimestres et nourrir la hausse des indices. Les actions américaines restent chères en absolu alors que ce n'est plus le cas des actions européennes qui sont revenues à leur moyenne historique.

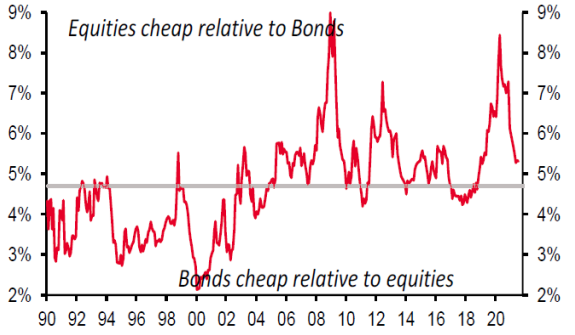
En termes de valorisation relative, les actions sont plus attractives que les obligations souveraines, aux Etats-Unis et en Europe. Aux Etats-Unis, la prime de risque est revenue à sa moyenne historique mais reste supérieure à son dernier point bas de janvier 2018. En Europe, elle reste supérieure de 15% à sa moyenne historique. Les actions peuvent supporter une hausse des taux longs américains jusqu'à 2.5%, ce qui laisse une bonne marge de sécurité par rapport au niveau actuel (1.3%).



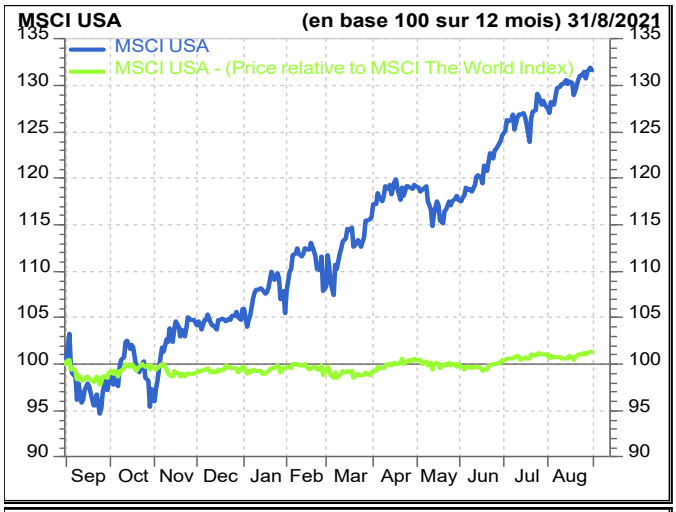


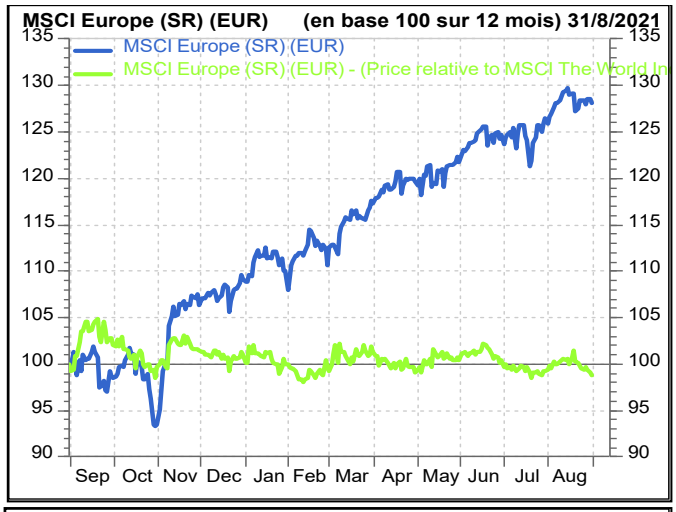
PRIME DE RISQUE DES ACTIONS AMERICAINES

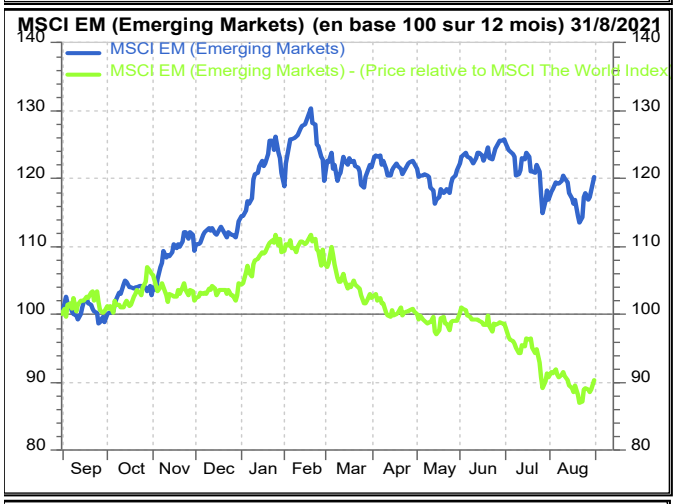
Source Société Générale

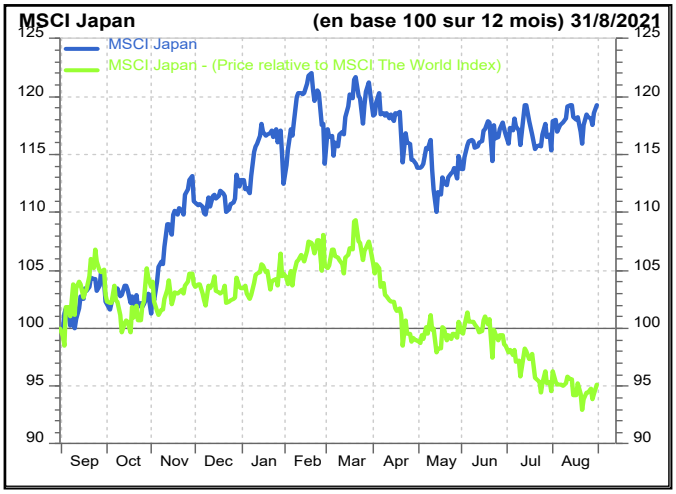


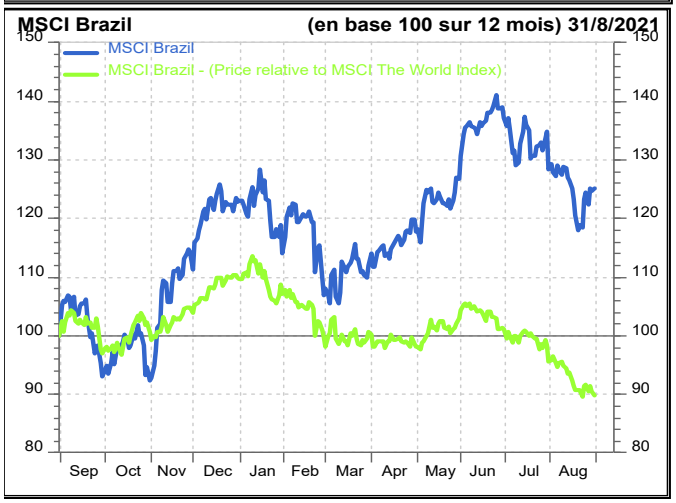
PRIME DE RISQUE DES ACTIONS EUROPEENNES

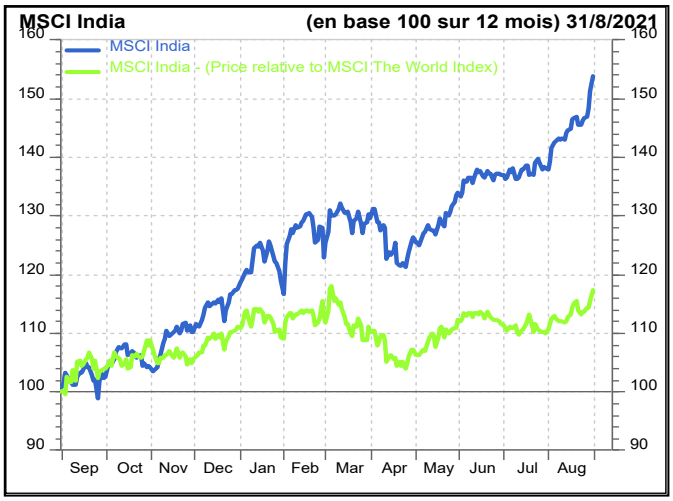

MSCI USA
(en base 100 sur 12 mois) 31/8/2021
MSCI USA
MSCI USA - (Price relative to MSCI The World Index)
135 130 125 120 115 110 105 100 95 90
Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug


MSCI Europe (SR) (EUR)
(en base 100 sur 12 mois) 31/8/2021
MSCI Europe (SR) (EUR)
MSCI Europe (SR) (EUR) - (Price relative to MSCI The World In
135 130 125 120 115 110 105 100 95 90
Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug


MSCI EM (Emerging Markets)
(en base 100 sur 12 mois) 31/8/2021
MSCI EM (Emerging Markets)
MSCI EM (Emerging Markets) - (Price relative to MSCI The World Index
140 130 120 110 100 90 80
Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug


MSCI Japan
(en base 100 sur 12 mois) 31/8/2021
MSCI Japan
MSCI Japan - (Price relative to MSCI The World Index)
125 120 115 110 105 100 95 90
Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug


MSCI Brazil
(en base 100 sur 12 mois) 31/8/2021
MSCI Brazil
MSCI Brazil - (Price relative to MSCI The World Index)
150 140 130 120 110 100 90 80
Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug


MSCI India
(en base 100 sur 12 mois) 31/8/2021
MSCI India
MSCI India - (Price relative to MSCI The World Index)
160 150 140 130 120 110 100 90
Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug

MSCI Russia
(en base 100 sur 12 mois) 31/8/2021
MSCI Russia
MSCI Russia - (Price relative to MSCI The World Index)
140 130 120 110 100 90 80
Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug

MSCI China
(en base 100 sur 12 mois) 31/8/2021
MSCI China
MSCI China - (Price relative to MSCI The World Index)
140 130 120 110 100 90 80 70 60
Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug

Stratégie d'investissement: nous conservons une position tactique Neutre sur les actions.

L'été s'est avéré propice aux actions américaines et européennes qui ont engrangé deux nouveaux mois de hausse. Les actions japonaises et émergentes ont été moins performantes, leur rebond du mois d'août effaçant une partie de leur baisse de juillet.

Parallèlement, les taux d'intérêt à long terme des pays développés ont marqué un point bas en juillet avant d'amorcer un redressement. Leur niveau traduit encore un degré élevé de doute sur la vigueur de la reprise économique qui reste confrontée à plusieurs facteurs d'adversité.

Au vu de leur positionnement sur les marchés, les investisseurs semblent relativement prudents. Nous partageons ce sentiment à court terme d'autant que l'automne se révèle souvent décevant pour les Bourses mais, **objectivement, l'environnement général nous semble devoir rester positif pendant plusieurs trimestres et cela devrait favoriser la tendance haussière des indices à moyen terme**.

Les valorisations des marchés actions sont devenues plus raisonnables en absolu. Elles le restent aussi en relatif par rapport aux obligations. C'est très encourageant pour la poursuite de leur tendance haussière.

La prudence des investisseurs peut se comprendre compte tenu de l'absence de correction marquée depuis 7 mois et de leur attentisme avant les mois de septembre et d'octobre traditionnellement plus décevants mais elle devrait diminuer quand les statistiques économiques se raffermiront.

Nous avons relevé nos prévisions sur les indices pour décembre 2021 et juin 2022 de 1 à 2% en Europe et de 5% aux Etats-Unis. Le potentiel de progression à cet horizon est du même ordre de grandeur.

De ce fait, il nous semble toujours déraisonnable de renforcer l'exposition en actions des portefeuilles à l'exception de ceux en cours de constitution. Une correction fournirait de meilleurs points d'entrée pour augmenter de manière plus générale le poids des actions.

Nous maintenons nos opinions, Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme, sur les actions américaines et européennes, et Neutre sur les autres zones géographiques. Nous gardons des disponibilités pour protéger les portefeuilles en cas de volatilité et dans l'attente d'opportunités d'achat.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER					
Indices Actions	Cours au 31/08/21	Prévision 31/12/2021		Prévision 30/06/2022	
CAC40	6680.18	6800	↗	7000	↗
Eurostoxx 50	4196.41	4250	↗	4350	↗
S&P 500	4522.68	4600	↗	4700	↗
Nikkei	28089.54	28500	↘	29000	↘
Emprunts	31/08/21	à 3 mois		à 6 mois	
Taux 10 ans €	-0.40	-0.25	↘	-0.10	→
Taux 10 ans $	1.30	1.75	→	1.90	→
Taux 10 ans Yen	0.02	0.05	↘	0.10	↘
Taux BCE	0.00	-0.50	→	-0.50	→
Taux FED	0.25	0.25	→	0.25	→
Taux BOJ	-0.10	-0.10	→	-0.10	→
Monnaies	31/08/21	à 3 mois		à 6 mois	
Euro/dollar	1.18	1.19	↗	1.21	↗
Dollar/yen	109.87	111	↘	112	↗

Nous avons procédé à de nombreux ajustements dans nos recommandations sectorielles à court terme pour intégrer les évolutions récentes des indices sectoriels européens. A moyen terme, nous avons relevé la Technologie à Surpondérer, l'Immobilier à Neutre et nous avons abaissé la Distribution à Neutre. L'évolution des taux d'intérêt à 10 ans devrait continuer à conditionner les performances relatives des secteurs cycliques ou value face aux secteurs défensifs ou croissance.

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

Malgré le répit offert par la baisse des taux américains et compte tenu de leur remontée probable, nous conservons une opinion Sous-pondérer à court et à moyen terme sur les produits obligataires. Nous ne privilégions que les obligations européennes convertibles (à moyen terme seulement) ou à haut rendement.

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

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: poids des actions inchangé.

Lors de notre dernier Comité de juillet, nous n'avons globalement pas modifié notre allocation et celle-ci est restée inchangée depuis. Nous maintenons une position tactique équilibrée.

	CLASSES D'ACTIFS	Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	**MONDE**	30	70	50.2		50.1	50.3	
	Etats-Unis	0	20	14.8	↘	15.0	14.7	41%
	Europe	10	60	29.5	↗	29.4	29.4	
	Japon	0	10	1.0		1.0	1.0	100%
	Pays Emergents	0	10	4.9	↗	4.7	5.2	
OBLIGATIONS	**PRODUITS DE TAUX ET MIXTES**	10	70	30.4		30.4	30.2	
	Multi stratégie obligataire	0	30	17.6		17.6	17.6	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.0		0.0	0.0	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	0.3	↘	0.5	0.5	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.4		1.4	1.4	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	0.4		0.4	0.4	100%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	0.8		0.8	0.8	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	8.3	↗	8.1	7.9	
	Obligations Convertibles Europe	0	15	1.6		1.6	1.6	
LIQUIDITES/DEVISES/MATIERESPREMIERES		0	60	19.4	↘	19.5	19.5	

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/08/21

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 2021 médian	PER 2022 médian	BNA Var 2021	BNA Var 2022	Rendt Net 2021
DJ Stoxx 600	470.88	-0.19%	1.98%	3.98%	18.01%	17.6 x	16.4 x	60.1%	7.2%	2.7%
DJ Stoxx 50	3617.19	-0.24%	1.73%	2.98%	16.37%	16.8 x	15.9 x	43.0%	5.9%	3.0%
DJ Euro Stoxx 50	4196.41	0.44%	2.62%	3.25%	18.12%	18.0 x	16.6 x	54.1%	8.6%	2.6%
DJ Stoxx Large 200	464.74	-0.25%	1.96%	3.67%	17.81%	16.5 x	15.9 x	54.3%	3.9%	2.9%
DJ Stoxx Mid 200	589.04	-0.28%	1.50%	4.07%	17.13%	19.5 x	17.1 x	64.3%	14.0%	2.7%
DJ Stoxx Small 200	403.84	0.61%	3.20%	7.23%	22.11%	28.1 x	20.8 x	209.3%	35.5%	2.0%
STOXX Europe TMI	465.52	-0.08%	2.05%	4.20%	18.48%	17.5 x	16.2 x	71.1%	7.6%	2.7%
STOXX Europe TMI Growth	3274.97	0.09%	2.89%	6.94%	22.94%					
STOXX Europe TMI Value	1389.87	-0.25%	1.62%	1.78%	15.85%					
STOXX TMI Large Cap Growth	2845.25	-0.03%	2.90%	6.55%	22.68%					
STOXX Large Cap Value	1119.96	-0.45%	1.42%	1.31%	15.02%					
STOXX TMI Mid Cap Growth	4802.87	0.17%	2.02%	6.85%	22.98%					
STOXX TMI Mid Cap Value	2831.46	-0.03%	1.89%	2.33%	15.77%					
STOXX TMI Small Cap Growth	6870.99	1.11%	4.61%	11.13%	25.96%					
STOXX TMI Small Cap Value	2932.97	0.99%	2.78%	4.75%	23.41%					
Dow Jones (US)	35360.73	-0.02%	1.22%	2.49%	15.53%	19.2 x	18.7 x	54.8%	3.0%	1.8%
S&P 500 (US)	4522.68	0.81%	2.90%	5.24%	20.41%	22.7 x	20.8 x	42.8%	9.1%	1.3%
NASDAQ Composite (US)	15259.23	1.59%	4.00%	5.21%	18.40%	35.0 x	29.8 x	66.5%	17.3%	0.7%
Russell 2000 (US)	5650.90	1.92%	2.13%	-1.59%	15.14%					
Nikkei 225 (JP)	28089.54	1.29%	2.95%	-2.44%	2.35%	17.6 x	17.0 x	12.3%	4.0%	1.8%
TOPIX 500 (JP)	17.85	1.22%	3.03%	1.92%	2.10%					
CAC 40	6680.18	0.24%	1.02%	2.65%	20.33%	17.1 x	16.0 x	97.1%	6.6%	2.4%
SBF 120	5234.88	0.31%	1.20%	2.75%	19.12%	18.0 x	16.3 x	178.0%	10.8%	2.4%
SBF 250	5139.65	0.35%	1.22%	2.78%	19.15%	18.2 x	16.3 x	180.8%	11.5%	2.4%
CAC Mid 60	15446.49	1.44%	1.18%	2.66%	14.65%	25.4 x	16.0 x	169.1%	58.9%	2.6%
CAC Small	14731.44	2.83%	2.79%	4.99%	21.52%	25.5 x	16.5 x	569.2%	51.2%	2.1%
DAX Price Return (DE)	6693.35	-0.45%	1.87%	1.88%	12.77%	14.1 x	13.6 x	56.5%	3.9%	2.9%
SMI (CH)	12411.11	-0.21%	2.43%	3.92%	15.95%	20.5 x	18.3 x	11.2%	11.9%	2.6%
Ibex 35 (ES)	8846.60	-1.14%	1.97%	0.29%	9.57%	14.9 x	13.5 x	161.9%	10.5%	3.4%
FTSE MIB	26009.29	-0.07%	2.55%	3.61%	16.99%	14.0 x	12.5 x	63.0%	12.3%	3.7%
FTSE 100 (GB)	7119.70	-0.09%	1.24%	1.17%	10.20%	12.8 x	12.5 x	78.7%	2.1%	4.1%
CECE Index (EUR.EST)	1751.98	2.11%	5.82%	7.43%	22.70%	12.7 x	12.1 x	54.8%	5.2%	3.7%
RTS Interfax (Russie)	1684.16	1.40%	3.59%	1.84%	21.38%	6.6 x	6.5 x	117.1%	0.9%	8.6%
SSE Composite Index - Price	3543.94	0.84%	4.31%	-1.32%	2.04%	21.6 x	18.0 x	35.3%	19.7%	1.4%
Sensex 30 (IN)	57552.39	2.85%	9.44%	9.66%	20.53%					
Bovespa (BR)	118781.03	-1.19%	-2.48%	-6.33%	-0.20%	8.6 x	8.8 x	214.7%	-2.6%	4.7%
Merval Bench (AR)	76451.68	7.14%	15.83%	22.57%	49.24%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)	53304.74	2.54%	4.79%	6.00%	20.96%	15.4 x	14.9 x	105.7%	3.1%	2.8%