Cholet Dupont Oudart

Stratégie d'Investissement – Janvier 2022

Un contexte toujours favorable aux actions en 2022 malgré le Covid et malgré la FED.

Le variant Omicron a confirmé sa virulence mais aussi sa moindre dangerosité. C'est pourquoi les Bourses des grands pays développés ont comblé leurs pertes et établi de nouveaux sommets en début d'année. Sur le plan de l'activité, les conséquences sont bien réelles mais l'impact économique de cette dernière vague devrait probablement être plus faible et plus limité dans le temps que la précédente, comme nous l'espérions. L'environnement économique devrait donc rester porteur au-delà des prochaines semaines encore incertaines. Cependant, ce constat ne peut pas s'appliquer à toute la planète, notamment aux pays émergents à l'exception peut-être de la Chine qui a décidé d'accentuer son assouplissement monétaire. La hausse des bénéfices attendue permettra aux indices des pays développés de progresser malgré des valorisations un peu élevées. Ce schéma serait remis en cause si les marchés s'inquiétaient davantage de la FED que du Covid. Celle-ci semble en effet adopter une posture plus rigoureuse qu'attendue face au risque de persistance d'une inflation élevée. Toutefois, la normalisation de sa politique dépendra in fine des évolutions de l'inflation et du marché de l'emploi. Si l'environnement économique reste porteur et si l'inflation finit par revenir sous 3%, ce qui est attendu par le consensus, les marchés actions progresseront encore cette année en fluctuant au gré des incertitudes sanitaires, monétaires ou géopolitiques. La hausse des indices devrait être moins forte et moins régulière. Nous avons légèrement relevé nos prévisions à 6 et 12 mois pour les indices actions et celles-ci pourraient l'être encore en cours d'année. Le potentiel de progression des indices est pour l'instant de l'ordre 5 à 10% pour la fin d'année.

Omicron sera-t-il la dernière menace ? Après avoir reculé de 6% en moyenne entre le 20 novembre et le 20 décembre derniers, les Bourses des grands pays développés ont comblé leurs pertes et établi de nouveaux sommets en début d'année. Pourtant, toutes les craintes sur la virulence de ce variant se sont avérées fondées avec une envolée des cas de contaminations et la mise en place de nouvelles mesures restrictives en Europe et en Asie. La baisse initiale des Bourses reflétait la crainte d'un impact négatif important du virus sur l'activité économique. Heureusement, assez rapidement, de premières études en provenance d'Afrique du Sud puis du Royaume-Uni ont montré que la hausse fulgurante des contaminations ne s'accompagnait pas d'une remontée aussi forte des hospitalisations et des décès, bien au contraire. L'Afrique du Sud semble même avoir déjà mis un terme à cette nouvelle vague du Covid. Certes, cette vague refluera progressivement, en commençant par l'Europe et l'Asie et en finissant probablement par les Etats-Unis. En effet, cette 5ème vague de Covid a montré les différences existant entre les pays. Par exemple, en Europe, les écarts de taux de vaccination, de gestion des réouvertures et des restrictions des économies, ou d'instrument de contrôle (passe sanitaire ou non) ont eu pour conséquence des contagions plus ou moins fortes et des réponses politiques différentes en termes de nouvelles limitations. La belle homogénéité qui régnait fin 2020 et jusqu'à l'automne 2021 a disparu et cela a accentué le côté anxiogène de cette nouvelle vague. Aujourd'hui, en Europe, nous pouvons sans doute être rassurés sur sa fin prochaine mais ce n'est pas encore le cas aux Etats-Unis, pays beaucoup moins vacciné, et dans de nombreux autres pays, notamment émergents. Il n'empêche que les mutations de ce virus semblent présenter des analogies avec le passé où elles ont engendré souvent des contagions plus rapides mais moins dangereuses et c'est finalement ce que les marchés financiers veulent en retenir. Leur confiance est d'autant plus forte que de nouveaux vaccins plus efficaces viendront s'ajouter à ceux existants et déjà bien protecteurs. Les plus optimistes pensent d'ailleurs que le variant Omicron pourrait contribuer à atteindre la fameuse immunité collective que l'Afrique du Sud ou Israël atteindront peut-être prochainement.

Sur le plan de l'activité, les conséquences sont bien réelles. Les restrictions et les confinements impactent à nouveau le secteur des services notamment (restauration, hôtellerie, tourisme, transports aériens). De nombreuses activités pourraient souffrir de l'absentéisme des salariés engendré par les mesures de confinement. Dans les pays où la vaccination est moins efficace, comme la Chine, la stratégie de confinement strict peut également entrainer des perturbations dans le fonctionnement de l'industrie, des ports et donc dans les échanges commerciaux. Les chaines d'approvisionnement, déjà bien affectées, pourraient en souffrir plus longtemps avec d'éventuels dérapages sur les prix. **Toutefois, l'impact économique de cette dernière vague devrait être plus faible et plus limité dans le temps que la précédente, comme nous l'espérions.**

L'environnement économique devrait donc rester porteur au-delà des prochaines semaines encore incertaines. Il serait logique que les premiers signaux favorables viennent d'Europe où les indicateurs précurseurs ont fléchi dès l'automne. Le retournement récent et plus brutal des indicateurs américains ne laisse pas de place au doute sur le tassement de l'activité à venir. Mais il ne faut pas oublier les facteurs de résilience déjà présents. Le niveau d'activité était relativement élevé dans les pays développés, les aides publiques restent en place et les plans de soutien sont mis en œuvre, l'épargne des ménages est abondante et la situation financière des entreprises est relativement saine, le chômage recule presque partout. La demande restera soutenue et il ne faut pas craindre un ralentissement prononcé ou durable. Au contraire, le rebond, une fois encore, sera soutenu et c'est également un motif de confiance et d'optimisme pour les marchés actions.

Cependant, ce constat ne peut pas s'appliquer à toute la planète. Parents pauvres de la vaccination, les pays émergents le sont aussi sur le niveau de l'activité. Les dernières statistiques ne sont pas aussi favorables et de nombreuses Banques centrales y ont engagé le relèvement de leur taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation ou pour protéger leur devise. **Exception notable, la Chine** a décidé d'accentuer l'assouplissement monétaire récemment mis en œuvre pour combattre l'essoufflement de l'économie et du marché immobilier. **Ceci est de bon augure** si la vague Omicron ne se prolonge pas trop longtemps.

Normalement, les petites révisions baissières sur la croissance mondiale qui ont débuté cet été devraient donc s'arrêter. Il en est de même pour les estimations de bénéfices des entreprises cotées. Si les analystes financiers les ont réduites légèrement sur un mois, par précaution et pour cause de variant Omicron, le discours des entreprises n'est pas alarmiste. Les prévisions de croissance de résultats pour 2022 sont d'ailleurs raisonnables, entre +5 et +10%, et peuvent faire l'objet de relèvements en cours d'année si l'amélioration des chiffres d'affaires et des marges se poursuit. **Les valorisations des actions étant élevées mais pas excessives globalement, la hausse des bénéfices se traduira par une progression des indices boursiers.**

Aujourd'hui, les marchés semblent s'inquiéter davantage de la FED que du Covid. La forte reprise économique depuis 2020 s'est accompagnée de dysfonctionnements et d'une forte hausse des prix. Or les goulets d'étranglement et les perturbations sur les chaines de production ne se résorbent pas vite même si des signaux d'amélioration commencent à apparaitre. **L'inflation continue à augmenter**, de même que les salaires dans une certaine mesure, sans que cela ne constitue une véritable spirale inflationniste. L'inflation restant élevée et persistante, les Banques centrales de pays moins solides que les Etats-Unis ou l'Europe ont déjà relevé leurs taux plusieurs fois. La BCE ne pense pas les relever avant 2023 mais la Banque d'Angleterre vient de commencer à le faire. Partout les conditions monétaires ont commencé à se durcir sauf en Eurozone, au Japon et aux Etats-Unis. **Pour la FED, le niveau de l'inflation et de l'emploi nécessitait qu'elle rassure les marchés sur ses intentions. Elle ne pouvait plus apparaitre trop laxiste, au risque de laisser monter les anticipations d'inflation à moyen terme**, plutôt contenues pour l'instant.

C'est la raison pour laquelle, son Président a déclaré que la FED ne pouvait plus considérer l'inflation comme temporaire et qu'elle devait accélérer la réduction des injections de liquidités (les achats d'actifs obligataires) pour procéder plus rapidement à une première hausse des taux à la fin du printemps. S'en suivraient deux autres en 2022 et trois autres en 2023 selon les prévisions des Gouverneurs de la FED. Sans surprise, la FED a confirmé les propos de son Président lors de la réunion du 15 décembre dernier mais les marchés financiers ne s'en sont pas émus, les taux d'intérêt à long terme restant stables. C'était sans doute un effet Omicron car, depuis, les taux à 10 ans américains sont remontés de 1.35% à 1.51% en fin d'année et même 1.77% aujourd'hui. Ce mouvement a entrainé à la hausse les taux d'intérêt de nombreux pays développés. **L'accélération récente a eu lieu quand les investisseurs ont appris que la FED pourrait également commencer à réduire la taille de son bilan assez rapidement après sa première hausse des taux, ce qui n'était absolument pas anticipé.** Or, l'étude de situations analogues nous enseigne que les marchés actions américains traversent relativement bien les périodes de hausse des taux de la FED jusqu'à ce que celle-ci retire des liquidités des marchés (c'est la réduction de la taille de son bilan) ou bien que les taux à 10 ans ne passent sous les taux à 2 ans, signal précurseur de récession. **Arriverons-nous rapidement à cette situation de retrait de liquidités comme la FED le laisse entendre ?**

Si l'inflation devait réellement persister à un niveau élevé (supérieur à 4% par exemple) sans commencer à refluer au cours du 1er semestre, cela pourrait amener les investisseurs à craindre que la FED va persister dans cette voie, au risque d'alimenter une hausse des taux longs au-delà du raisonnable et une anticipation de ralentissement économique qui en découlerait.

Si l'inflation commence à refluer au cours du 1er semestre, la FED pourrait alors tempérer ses

ardeurs en expliquant que l'inflation n'était finalement que temporaire comme tout le monde l'espérait initialement.
Personne ne connait aujourd'hui la réponse à cette question mais le consensus et la FED elle-même prévoient une inflation en fin d'année 2022 à 2.6% contre 6.9% actuellement. Après la récente hausse des taux à 10 ans, il est possible que celle-ci se calme un peu, d'autant que les Etats-Unis ne sont pas encore sortis de la 5ème vague de Covid et que les prochaines statistiques économiques pourraient décevoir. **Mais une chose parait sûre, si l'économie se redresse avec l'extinction de la pandémie, les taux courts et longs ne resteront pas au niveau actuel.** Cela valide notre hypothèse de remontée des taux longs vers 2% cette année, en supposant que l'inflation refluera à partir du printemps.

L'environnement économique restant porteur, si l'inflation finit par revenir sous 3%, les marchés actions progresseront encore cette année en fluctuant au gré des incertitudes (Covid, risques géopolitiques avec la Chine ou la Russie) **et des anticipations sur la politique monétaire américaine. C'est pourquoi nous anticipons une année où la volatilité sera plus importante et la hausse des indices moins régulière.**

Nous avons remonté nos prévisions d'environ 3% pour l'indice européen Eurostoxx 50 et pour le CAC40 et de 1% pour l'indice japonais. Par rapport aux cours actuels, le potentiel de progression des indices est de l'ordre de 2 à 5% à mi-2022 et entre 5 et 10% pour la fin 2022. **Ces objectifs sont assez conservateurs et pourraient être relevés en cours d'année.**

Mais compte tenu de la hausse intervenue depuis un mois, il peut paraitre difficile d'acheter encore des actions à ces niveaux. C'est certainement le cas des actions qui ont très bien performé en 2021, essentiellement des valeurs de croissance comme par exemple le luxe ou les valeurs technologiques. En revanche, de nombreux titres plus risqués, plus cycliques n'ont pas retrouvé leur meilleur niveau. Ils peuvent être encore achetés progressivement, en profitant des hésitations qui arrivent régulièrement.

Toute baisse des cours doit ainsi être mise à profit pour augmenter le poids des actions des portefeuilles en cours de constitution ou des portefeuilles déjà investis qui disposeraient de liquidités un peu trop importantes.

Sur le plan géographique, les risques nous semblent un peu plus élevés sur les actions américaines (Covid, FED) que sur les actions européennes (BCE plus souple, sortie de la vague Omicron plus rapide). Par ailleurs, les indices américains sont plus riches en valeurs de croissance à forte valorisation, qui pâtissent souvent d'une remontée des taux longs.
A l'inverse, les indices européens comprennent plus de sociétés cycliques ou financières moins chères. Ils pourraient donc mieux se comporter à court terme que leurs homologues américains pendant la période de hausse des taux américains.

A court terme, nous surpondérons les actions européennes au détriment des actions américaines pour les raisons évoquées ci-dessus. Nous maintenons nos opinions Surpondérer à moyen terme sur les actions américaines et européennes et Neutre sur les autres zones géographiques.

Les évolutions des marchés nous ont amené à relever les notes à court terme du secteur Alimentation/Boissons et celles de secteurs cycliques (Banques, Produits de Base, Construction & Matériaux) à Surpondérer ou à Neutre (Tourisme). Nous avons abaissé la note du secteur Services Financiers à Neutre à moyen terme et celles des secteurs Medias (à Neutre) et Technologie (à Sous pondérer) à court terme. **De ce fait, nous privilégions à court terme des secteurs cycliques et financiers qui semblent meilleur marché. Pour assurer un bon équilibre des portefeuilles, nous préférons acheter sur repli les valeurs à bonne visibilité plus chères.**

Nous conservons une opinion Sous-pondérer à court et à moyen terme sur les produits obligataires.

Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs fin décembre, nous avions, par prudence, maintenu la légère sous-exposition en actions et très peu modifié la répartition de nos investissements.

Enfin, à l'occasion de cette première lettre de l'année, nous présentons à tous nos lecteurs nos meilleurs Vœux de bonheur, de réussite et de bonne santé.

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

Achevé de rédiger le 7 janvier 2022.

Les avis et opinions que CHOLET-DUPONT-OUDART 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-OUDART ne garantit pas ces éléments. Par ailleurs CHOLET-DUPONT-OUDART 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: l'impact du variant Omicron sur l'activité devrait rester faible et temporaire.

Les prévisions de croissance continuent à être abaissées modestement pour 2021 et 2022. Le variant Omicron du Covid19 a faiblement ralenti l'activité en décembre. Sa faible dangerosité et son extrême vitesse de propagation devrait limiter son impact à quelques semaines ou mois selon les pays.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var.sur 1 an	2020	Rév.	2021	Rév.	2022	Rév.
Etats-Unis	-3.5%	-	5.5%	-0.2%	3.9%	-0.1%
Zone Euro	-6.8%	-	5.1%	0.1%	4.2%	-0.1%
Japon	-4.8%	-	2.0%	-0.4%	2.6%	0.1%
Emergents	-0.6%	-	6.4%	-0.1%	5.1%	-
Monde	-3.7%	-	5.8%	-0.1%	4.4%	-0.1%

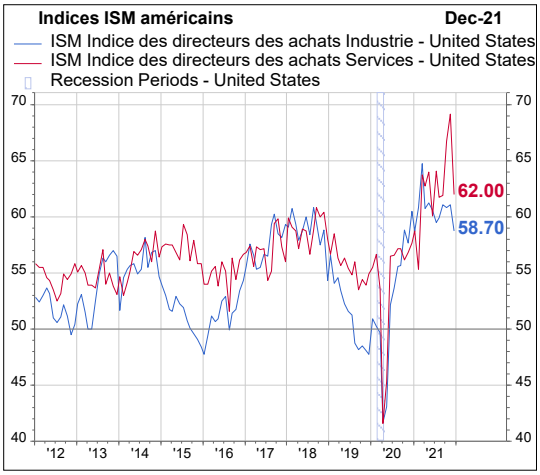
Etats-Unis: le variant Omicron a fini par peser sur l'activité qui était restée soutenue en novembre.

La dernière estimation de la croissance au 3ème trimestre a été relevée de 0.2% à +2.3% en rythme annualisé. Le rythme d'activité a été très soutenu en novembre et devrait s'être atténué en décembre.

En novembre, la progression des ventes de détail s'est accentuée grâce à la forte hausse des revenus et à la ponction des ménages dans leur épargne. L'amélioration de l'activité s'est poursuivie dans l'immobilier. La hausse de la production industrielle s'est stabilisée en partie à cause des contraintes d'approvisionnement et l'essor de l'inflation a continué. Le rapport sur l'emploi a été une nouvelle fois mitigé avec une baisse des créations d'emploi et un recul du chômage. Le variant Omicron a fini par provoquer un recul sensible des indices des directeurs d'achat dans l'industrie et dans les services en décembre. Le rythme d'expansion de l'activité a donc baissé tout en restant à un niveau élevé.

USA- Données mensuelles	Dec-21	Nov-21	Oct-21	Sep-21
Ventes de détail (%, a/a, sa)	-	18.2	16.3	14.2
Revenus (%, a/a, sa)	-	7.4	5.9	5.1
Taux d'épargne (%)	-	6.9	7.1	8.1
Taux de chômage (%)	3.9	4.2	4.6	4.7
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	199	249	648	379
Permis de construire (millions)	-	1.72	1.65	1.59
Mise en chantiers (millions)	-	1.68	1.50	1.55
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.74	0.66	0.72
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	279.5	277.3
Inflation (%a/a, sa)	-	6.9	6.2	5.4
Production industrielle (%, a/a, sa)	-	5.3	5.3	4.7
Commande biens durables (%, m/m, sa)	-	2.6	0.1	-0.4
Ind. Confiance des consom.Conf.Board	115.8	111.9	111.6	109.8
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	58.7	61.1	60.8	61.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	62.0	69.1	66.7	61.9
Indice des indicateurs avancés (%,m/m)	-	9.8	9.6	9.4

Indices ISM : recul sensible du rythme d'expansion de l'activité.

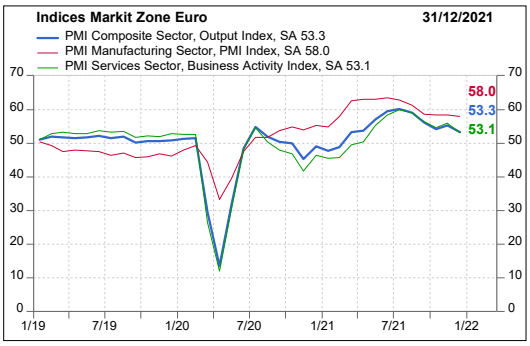


Zone Euro: la croissance de l'activité a ralenti dans les services en décembre du fait de la propagation d'Omicron.

La croissance au 3ème trimestre a été confirmée à +8.8% en rythme annualisé. La baisse du rythme d'expansion a repris dans les services en décembre.

La hausse annuelle des ventes de détail a fortement rebondi en novembre alors que celle de la production industrielle a ralenti en octobre. Le chômage poursuit sa décrue. La hausse de l'inflation s'est accentuée. Les indices de de confiance des agents économiques ont baissé avec la propagation du variant Omicron. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale a ralenti pour les mêmes raisons, essentiellement dans les services.

EUROZONE - Données mensuelles	Dec-21	Nov-21	Oct-21	Sep-21
Ventes de détail (%a/a) ex autos	-	7.8	1.7	2.8
Taux de chômage (%)	-	-	7.3	7.4
Inflation (% a/a)	5.0	4.9	4.1	3.4
Production industrielle (% a/a)	-	-	3.3	5.1
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-8.3	-6.8	-4.8	-4.0
Indice de Sentiment Economique	115.3	117.6	118.6	117.8
Indice IFO (2000=100)	99.8	101.0	101.4	102.8
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	29.9	31.7	22.3	26.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	58.0	58.4	58.3	58.6
Indice directeurs d'achats Services(%)	53.1	55.9	54.6	56.4

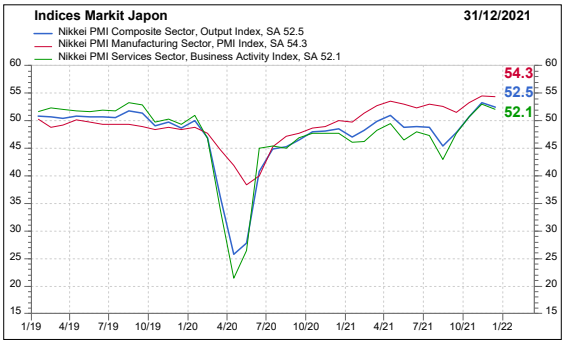


Japon: après deux mois d'expansion de l'activité, celle-ci a marqué un tassement modéré en décembre.

La dernière estimation de la croissance au 3ème trimestre a été abaissée de 0.6% à -3.6% en rythme annualisé. L'expansion de l'activité s'est modérée en décembre après plusieurs mois de redressement.

En novembre, la hausse des ventes de détail s'est accentuée. Le taux de chômage a légèrement remonté. La production industrielle s'est fortement redressée avec une forte hausse des exportations. L'indice de confiance des consommateurs est resté stable en décembre. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion s'est modérée en novembre avec un tassement dans l'industrie et une diminution dans les services.

JAPON - Données mensuelles	Dec-21	Nov-21	Oct-21	Sep-21
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	1.9	0.8	-0.4
Taux de chômage (%)	-	2.8	2.7	2.8
Revenus (% a/a)	-	-	0.0	-3.0
Inflation (% a/a)	-	0.6	0.1	0.2
Production industrielle (% a/a)	-	3.7	-2.6	-2
Exportations (%a/a)	-	20.5	9.4	13
Indice de Confiance des Consommateurs	39.1	39.2	39.2	37.8
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	7.3	8.2
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.3	54.5	53.2	51.5
Indice directeurs d'achats Services(%)	52.1	53.0	50.7	47.8



Pays émergents: rythme de croissance en hausse en Chine, stable au Brésil, en repli en Inde, proche de zéro en Russie.

Les prévisions de croissance des pays émergents ont été modestement réduites sur 2022, celle du Brésil étant le plus impactée. Selon les indices des directeurs d'achat, la croissance de l'activité des grands pays émergents s'est légèrement redressée en décembre, modestement au Brésil, plus clairement en Chine alors que son recul s'est interrompu en Russie. Seule l'Inde a enregistré un ralentissement de l'expansion de son activité.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var.sur 1 an	2020*	Rév.	2021 *	Rév.	2022 *	Rév.
Brésil	-4.5%	-	4.8%	-0.2%	0.8%	-0.6%
Russie	-3.5%	-	4.2%	-	2.6%	0.0%
Inde *année 31/03	4.2%	-	-7.5%	-	9.3%	0.1%
Chine	2.3%	-	8.0%	-	5.2%	-0.1%
Emergents	-0.6%	-	6.4%	-	5.0%	-0.2%

Au Brésil, le recul de la production industrielle s'est atténué en novembre. Les ventes de détail sont restées mal orientées en octobre. L'inflation s'est stabilisée. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité s'est maintenu en décembre, en global et dans les services, alors que celui de l'industrie est resté proche de la stagnation.

En Russie, les progressions des ventes de détail et de la production industrielle ont ralenti en novembre. Le taux de chômage est resté stable mais l'inflation a augmenté à nouveau. D'après les indices des directeurs d'achat de novembre, l'activité globale s'est stabilisée, grâce au maintien de l'expansion dans l'industrie alors la contraction dans les services s'est atténuée.

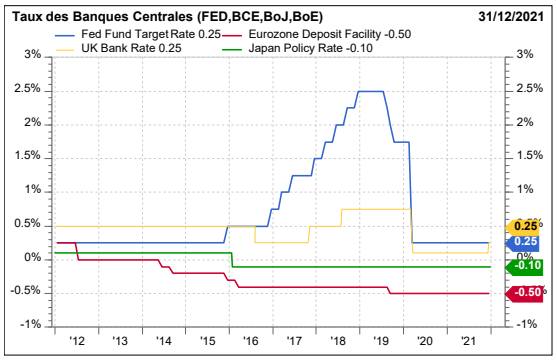
En Inde, la hausse de la production industrielle a ralenti modérément en octobre. L'inflation s'est accrue en novembre. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance de l'activité a diminué en décembre, tant dans l'industrie que dans les services.

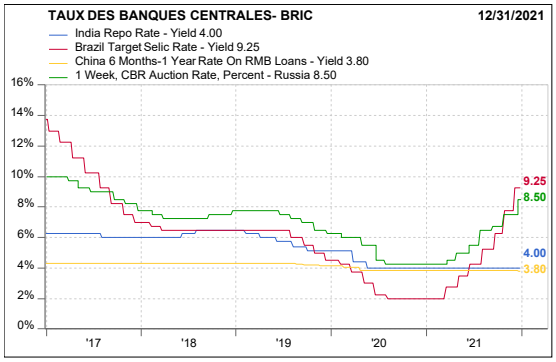
En Chine, la hausse des ventes de détail a fortement ralenti en novembre. En revanche, celle de la production industrielle s'est accrue. Le taux d'inflation a augmenté. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de l'expansion globale s'est redressé en décembre, aussi bien dans les services que dans l'industrie de manière plus modeste.

	BRIC - Données mensuelles	Dec-21	Nov-21	Oct-21	Sep-21
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	-7.1	-5.1
	Taux Chômage (%)	-	-	12.1	12.6
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	10.7	10.7	10.3
	Production Industrielle (%a/a)	-	-4.4	-7.8	-3.9
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.8	49.8	51.7	54.4
	Indice directeurs d'achats Services(%)	53.6	53.6	54.9	54.6
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	3.1	4.3	5.8
	Taux Chômage (%)	-	4.3	4.3	4.3
	Inflation (% a/a)	-	8.4	8.1	7.4
	Production Industrielle (% a/a)	-	7.0	7.4	6.9
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.6	51.7	51.6	49.8
	Indice directeurs d'achats Services(%)	49.5	47.1	48.8	50.5
Inde	Inflation (% a/a)	-	4.9	4.5	4.4
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	3.2	3.3
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	55.5	57.6	55.9	53.7
	Indice directeurs d'achats Services(%)	55.5	58.1	58.4	55.2
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	3.9	4.9	4.4
	Inflation (% a/a)	-	2.3	1.5	0.7
	Production Industrielle (% a/a)	-	3.8	3.5	3.1
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.9	49.9	50.6	50.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	53.1	52.1	53.8	53.4

Marchés de taux d'intérêt: resserements monétaires en série et hausse des taux longs.

Sans surprise, la Fed a réduit ses achats d'actifs mensuels et mettra un terme à ce dispositif d'ici mars. **Elle annonce ainsi des relèvements des taux d'intérêt dès le printemps et une réduction précoce de la taille de son bilan, ce qui a surpris les investisseurs**. Ce discours plus radical sert à montrer **sa vigilance face à l'inflation** afin **d'ancrer les anticipations** de celle-ci à moyen terme. **L'évolution de la politique monétaire devrait rester dépendante des conditions économiques** qui prévaudront et du reflux ou non de l'inflation au cours de l'année.
La BCE a confirmé que la réduction des achats d'actifs de son Plan d'urgence pandémie, qui s'achèvera fin mars 2022, sera compensé par une hausse temporaire des achats de son plan classique. Selon sa Présidente, la BCE ne relèverait pas ses taux en 2022.
La Banque du Japon a maintenu sa politique inchangée. La Banque d'Angleterre a finalement relevé ses taux de 0.15% en raison de l'inflation et des tensions sur le marché du travail. **Trois autres hausses de 0.25% seraient envisagées cette année** si la situation sanitaire s'améliore. Les hausses de taux restent limitées au sein des autres pays développés (Norvège) mais **elles ont été très nombreuses dans les pays émergents** en Europe de l'Est et en Amérique Latine. **Face à l'essoufflement de la conjoncture, la Chine a adopté de nouvelles mesures d'assouplissement**.





Sur les marchés obligataires, les nouvelles encourageantes sur le variant Omicron ont entrainé un revirement d'anticipation sur l'attitude de la FED et un rebond généralisé des taux longs. Ce mouvement ne s'est pas accompagné de tension particulière sur les écarts de taux entre les pays d'Europe du Sud et l'Allemagne.
Cependant, cela ne nous a pas amené à modifier nos objectifs pour les taux longs à six mois aux Etats-Unis (1.9%) et en Zone Euro (0%).

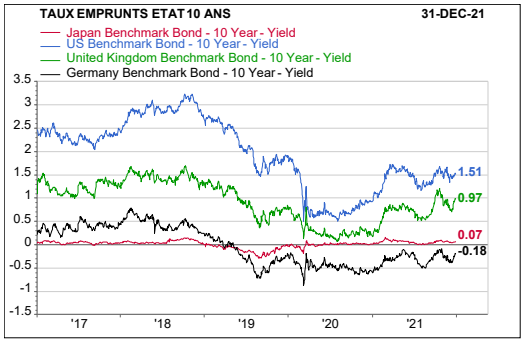
Les emprunts d'Etat en zone euro ont perdu en moyenne 1.6%. Les obligations américaines ont reculé de 0.2% en dollar et de 1.2% en euro. Les obligations émergentes ont gagné encore 1.2% en euros.

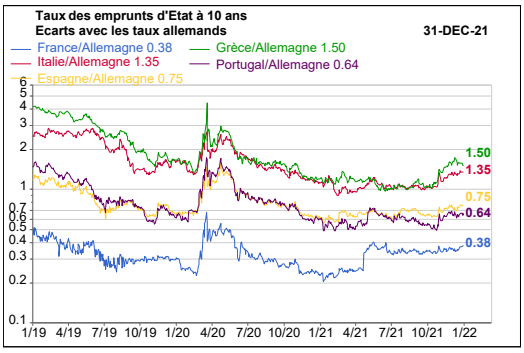
Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) ont été plus positives grâce à l'amélioration du sentiment économique. En Europe, les obligations Investment Grade ont gagné 0.1% et le crédit à haut rendement 1.5%. Les obligations Investment Grade américaines ont reculé de 0.5% en $ et de 1.5% en euro. Celles à haut rendement ont gagné 1.6% en $ et 0.6% en euro.

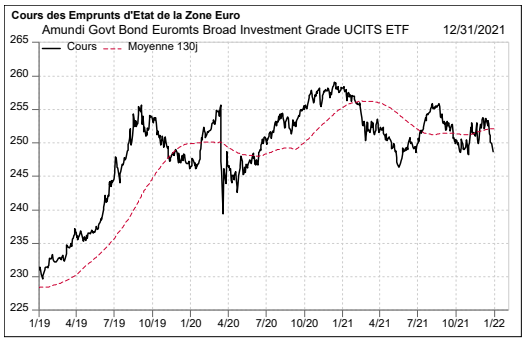
La tendance de la plupart des produits de taux reste hésitante ou baissière à l'exception des produits libellés en dollar et non couverts. Le rendement des emprunts d'Etat européens les rend toujours peu attractifs.

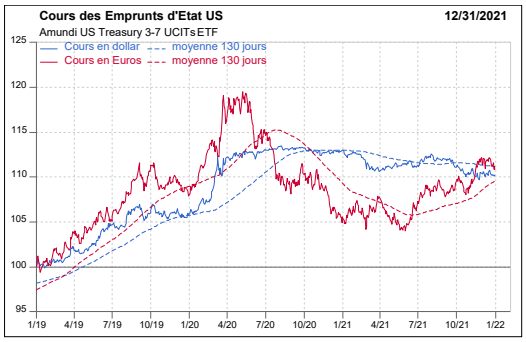
Taux à 10 ans Données au 12/31/2021	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	1.51	0.08	-0.10
Allemagne	-0.18	0.17	-
France	0.20	0.20	0.03
Espagne	0.57	0.18	0.00
Italie	1.17	0.24	0.06
Portugal	0.47	0.14	-0.03
Grèce	1.32	0.09	-0.09
Royaume-Uni	0.97	0.18	0.01
Japon	0.07	0.00	-0.17
Suisse	-0.11	0.12	-0.05

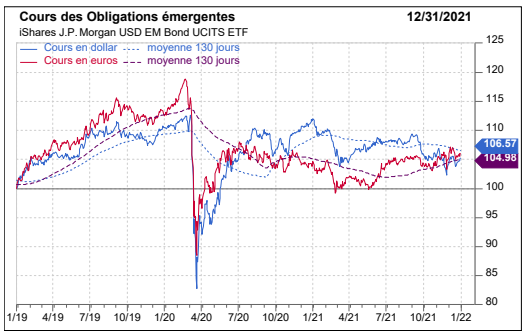
PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 12/31/2021	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	-1.6%	-0.5%	-3.7%
- les mieux notés	-1.8%	-0.1%	-3.9%
- les moins bien notés	-1.5%	-0.8%	-3.6%
- durée 1 à 3 ans	-0.3%	-0.2%	-0.8%
-durée plus de 10 à 15 ans	-2.0%	-0.9%	-4.8%
Emprunts d'Etats USA ($)	-0.2%	-0.8%	-2.4%
Emprunts d'Etats USA (eur)	-1.2%	1.1%	5.0%
Obligations émergentes (eur)	1.2%	2.8%	5.0%
Obligations privées Euro Inv.Grade	0.1%	-0.4%	-1.7%
Obligations privées Euro Haut Rendt	1.5%	-0.1%	0.7%
Obligations privées US Inv.Grade ($)	-0.5%	-1.1%	-8.6%
Obligations privées US Haut Rendt ($)	1.6%	-0.5%	-0.3%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-1.5%	0.8%	-1.7%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	0.6%	1.4%	7.2%

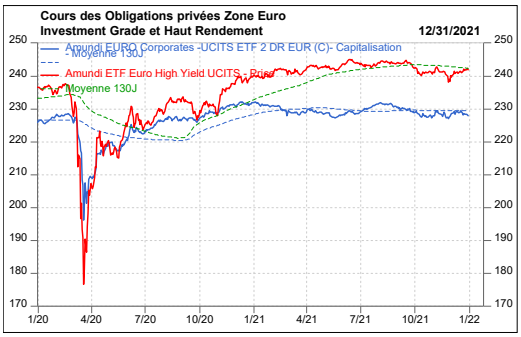

TAUX EMPRUNTS ETAT 10 ANS
31-DEC-21
Japan Benchmark Bond - 10 Year - Yield
US Benchmark Bond - 10 Year - Yield
United Kingdom Benchmark Bond - 10 Year - Yield
Germany Benchmark Bond - 10 Year - Yield
1.51
0.97
0.07
-0.18

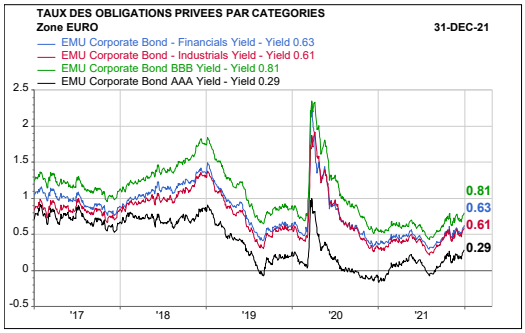

Taux des emprunts d'Etat à 10 ans
Ecarts avec les taux allemands
31-DEC-21
France/Allemagne 0.38
Grèce/Allemagne 1.50
Italie/Allemagne 1.35
Portugal/Allemagne 0.64
Espagne/Allemagne 0.75
1.50
1.35
0.75
0.64
0.38

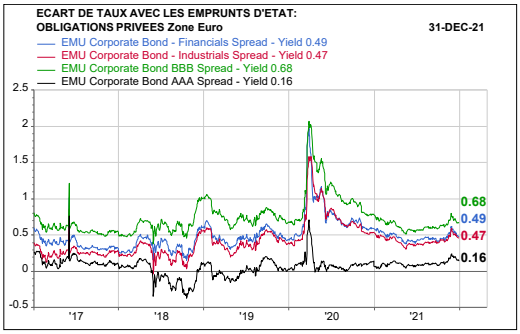

Cours des Emprunts d'Etat de la Zone Euro
Amundi Govt Bond Euromts Broad Investment Grade UCITS ETF
12/31/2021
Cours
Moyenne 130j

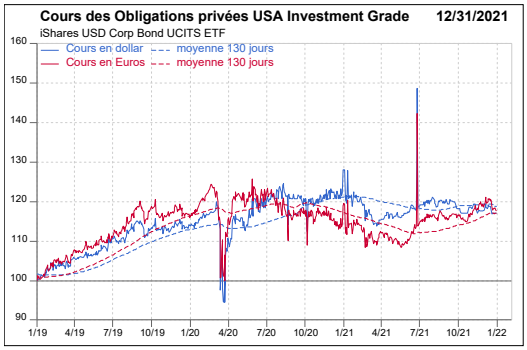

Cours des Emprunts d'Etat US
12/31/2021
Amundi US Treasury 3-7 UCITs ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours

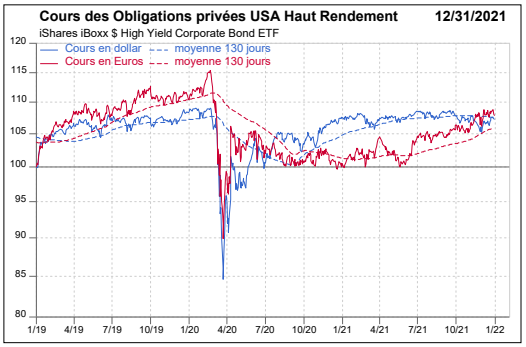

Cours des Obligations émergentes
12/31/2021
iShares J.P. Morgan USD EM Bond UCITS ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en euros
moyenne 130 jours
106.57
104.98


Cours des Obligations privées Zone Euro
Investment Grade et Haut Rendement
12/31/2021
Amundi EURO Corporates -UCITS ETF 2 DR EUR (C)- Capitalisation
Moyenne 130J
Amundi ETF Euro High Yield UCITS - Price
Moyenne 130J


TAUX DES OBLIGATIONS PRIVEES PAR CATEGORIES
Zone EURO
31-DEC-21
EMU Corporate Bond - Financials Yield - Yield 0.63
EMU Corporate Bond - Industrials Yield - Yield 0.61
EMU Corporate Bond BBB Yield - Yield 0.81
EMU Corporate Bond AAA Yield - Yield 0.29
0.81
0.63
0.61
0.29


ECART DE TAUX AVEC LES EMPRUNTS D'ETAT:
OBLIGATIONS PRIVEES Zone Euro
31-DEC-21
EMU Corporate Bond - Financials Spread - Yield 0.49
EMU Corporate Bond - Industrials Spread - Yield 0.47
EMU Corporate Bond BBB Spread - Yield 0.68
EMU Corporate Bond AAA Spread - Yield 0.16
0.68
0.49
0.47
0.16

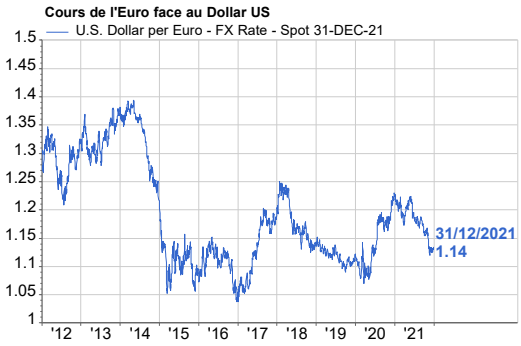

Cours des Obligations privées USA Investment Grade
12/31/2021
iShares USD Corp Bond UCITS ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours

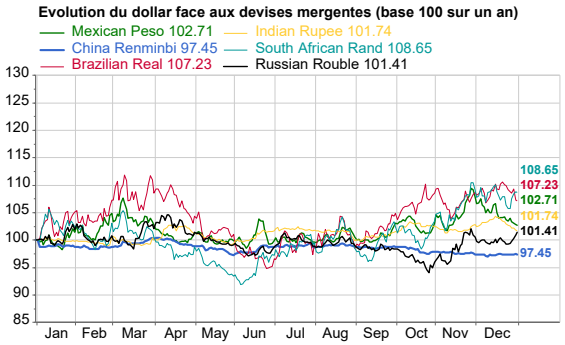

Cours des Obligations privées USA Haut Rendement
12/31/2021
iShares iBoxx $ High Yield Corporate Bond ETF
Cours en dollar
moyenne 130 jours
Cours en Euros
moyenne 130 jours

Marchés des Changes et Matières Premières: dollar en baisse, matières premières en hausse.

Sur le marché des changes, le dollar s'est légèrement affaibli face à toutes les devises à l'inverse du mois précédent.
L'euro s'est apprécié face au dollar et au Yen et il s'est déprécié face au franc suisse et au Sterling (qui a bénéficié de la hausse des taux de la BOE).
Les devises émergentes ont été assez inégales : le Real et la Roupie ont été fermes alors que Rouble ou le Renminbi ont été plus fragiles.

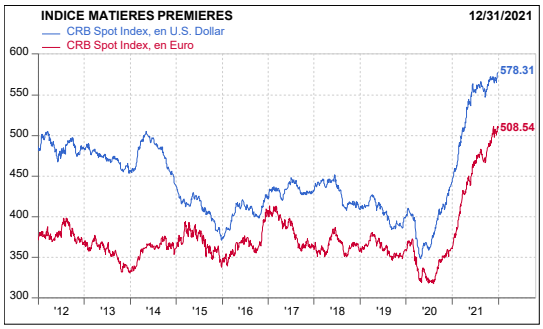
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/12/21	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.14	-1.0%	1.9%	7.6%
JPY - Japan Yen	130.96	-2.4%	-1.3%	-3.5%
CHF - Swiss Franc	1.04	0.5%	4.3%	4.4%
GBP - Sterling.	0.84	1.3%	2.4%	6.6%
BRL - Brazilian Real	6.33	0.4%	-0.3%	0.3%
RUB - Russian Rouble	85.30	-1.8%	-1.1%	6.1%
INR - Indian Rupee	84.54	0.1%	1.8%	5.8%
CNY-Chine Renminbi	7.25	-1.1%	3.3%	10.4%

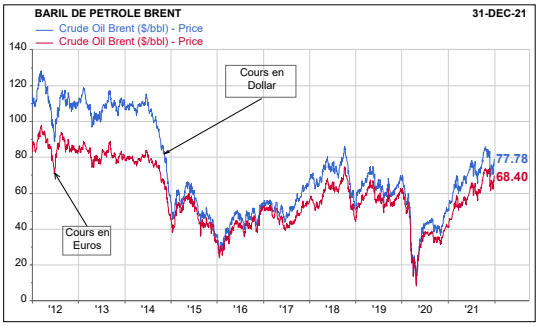


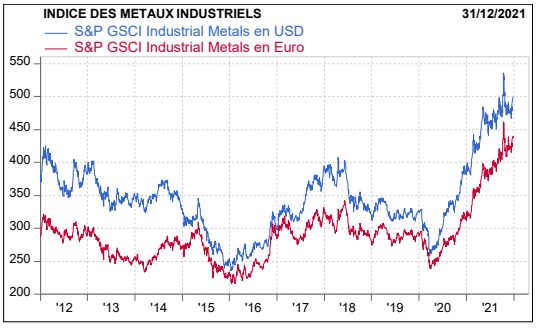


Les cours des matières premières ont fortement progressé grâce au recul de l'aversion au risque. Le pétrole et les métaux industriels ont enregistré les meilleures performances, suivis par les produits agricoles. L'once d'or en revanche a souffert de désaffection des investisseurs et n'a que peu varié.

Matières Premières - Variation des cours				
31/12/21	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 499$	5.0%	30.7%	4.0%	40.6%
Pétrole Brent: 77$	9.8%	51.9%	8.6%	63.4%
Produits Agricoles	2.8%	20.8%	1.7%	29.9%
Once d'or: 1805.85$	0.1%	-4.3%	-0.9%	2.9%







Résultats des entreprises: léger abaissement des estimations bénéficiaires pour 2022.

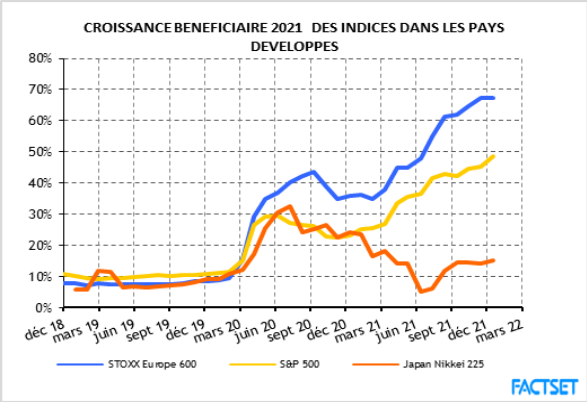
Au cours du mois, les analystes financiers ont encore relevé les estimations de bénéfices 2021 des principaux indices et les ont un peu abaissées pour 2022 en Europe, compte tenu des incertitudes sanitaires.

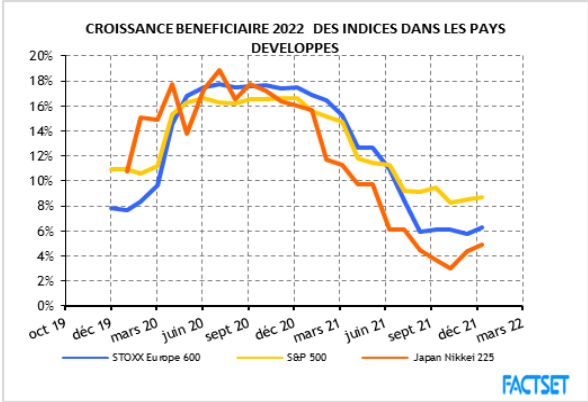
Pour le **S&P500**, les bénéfices devraient progresser de 48.4% en 2021 contre 45.1% attendu en novembre. Pour 2022, la croissance bénéficiaire attendue s'établit à 8.7% contre 8.5% en novembre.

Pour le **Stoxx600**, les bénéfices devraient progresser de 67.2% en 2021 contre 68.4% attendu en novembre. Pour 2022, la croissance bénéficiaire s'établit à +6.3% contre +5.3% en novembre.

Au **Japon,** la variation bénéficiaire attendue en 2021 est estimée à +15.3% contre +14.2% en novembre et, pour 2022, elle est attendue à +4.9% contre +4.5% en novembre.

Consensus FactSet au 31/12/21	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2021(e)	2022(e)	2021(e)	2022(e)
EuroStoxx 50	63.8%	7.7%	0.0%	-0.5%
Stoxx600 Europe	67.2%	6.3%	0.6%	-0.2%
CAC 40	107.3%	7.0%	-0.4%	-0.1%
S&P 500	48.4%	8.7%	0.1%	0.7%
Nikkei 225	15.3%	4.9%	0.4%	1.2%





Révisions bénéficiaires pendant les six derniers mois (moyenne 2021 et 2022)							
Indice mise à jour le 31/12/21	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 30/11/21	Révision sur un mois au 31/10/21	Révision sur un mois au 30/09/21	Révision sur un mois au 31/08/21	Révision sur un mois au 31/07/21	Révision sur un mois au 30/06/21
STOXX Europe 600	**0.2**	**2.9**	**2.4**	**0.4**	**2.5**	**4.7**	**1.9**
Assurance	5.8	1.2	0.6	-5.2	-0.1	0.9	-0.4
Distribution	3.5	1.2	2.4	4.6	-0.8	1.2	1.9
Services financiers	2.9	4.8	4.5	1.8	0.5	6.9	3.2
Immobilier	2.5	8.2	4.0	1.8	5.4	5.8	-1.8
Media	0.8	0.7	-7.6	-11.9	0.2	2.4	1.0
Biens de Conso.non cycl.	0.7	0.3	2.0	0.2	0.2	3.5	1.1
Pétrole et Gaz	0.6	6.1	10.4	3.5	2.4	6.6	4.8
Chimie	0.3	1.8	1.5	0.6	2.4	6.4	1.4
Banques	0.2	3.1	4.4	0.4	4.5	5.8	1.4
Construction & matériaux	0.2	0.4	-0.1	0.6	2.3	2.7	3.0
Alimentation/boissons	0.1	0.5	1.5	0.4	0.1	1.3	0.9
Télécommunications	-0.2	0.5	-4.4	0.0	0.4	15.9	-0.4
Technologie	-0.2	17.9	1.7	0.6	0.2	2.8	-0.1
Biens et Serv. Industriels	-0.3	1.7	3.9	2.4	2.8	4.2	1.7
Service Publics	-1.2	1.2	1.8	-0.2	7.5	1.5	0.4
Santé	-1.2	1.6	1.3	1.1	2.5	2.8	0.6
Tourisme-Loisirs	-1.2	-9.5	0.3	0.9	-12.2	-6.0	-8.3
Produits de base	-1.6	4.4	0.6	0.9	3.5	12.3	13.7
Automobile	-1.9	2.1	1.7	-0.6	8.2	3.7	1.9

Sur le dernier mois, les plus forts relèvements des estimations de résultats ont concerné l'Assurance, la Distribution, les Services Financiers, l'Immobilier, les Media.

Les plus fortes révisions baissières des estimations de résultats ont touché les secteurs Automobile, Produits de Base, Tourisme & Loisirs, Santé et Services Publics.

Evolutions des secteurs européens: valeurs financières et cycliques en tête.

Les indices Value ont surperformé les indices Croissance au cours du mois. Cette évolution est, comme d'habitude, liée à la hausse des taux longs et à la réduction des craintes sur l'impact économique du variant Omicron.

Les secteurs cycliques et financiers ont été particulièrement bien orientés avec une très forte hausse des secteurs Tourisme/Loisirs, Produits de Base, Construction et Matériaux, Biens et Services Industriels et Banques. Cependant quelques secteurs défensifs comme l'Agroalimentaire ou la Santé figurent également en bonne place dans le palmarès.

En bas du tableau se retrouvent des secteurs de rendement (Télécommunications, Immobilier) pénalisés par la hausse des taux tout comme les valeurs à valorisation élevée (Technologie, Biens de Consommation non cycliques).

Sur l'année 2021, les secteurs de Croissance ont largement surperformé mais cela a été le cas aussi, parmi les secteurs Value, des secteurs Banques, Construction et Matériaux, Industrie et Automobiles.

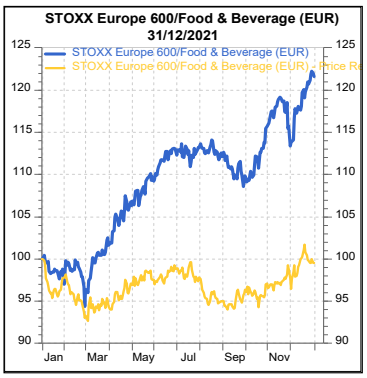
TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/12/21	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2021	Variation Bén.Net par Act. 2022	PER 2021	Révision 2 mois (%) Bna 2021	Révision 2 mois (%) Bna 2022	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
STOXX Europe 600	**5.4%**	**22.2%**	**67.2**	**6.3**	**17.1**	**4.1**	**2.1**			
Tourisme-Loisirs	12.2%	3.7%	52.6	173.3	-19	-14	-7.3	1.0%	- ↘	=
Produits de base	7.8%	20.3%	155.7	-20.8	6.2	2.2	3.2	3.0%	-	=
Construction & matériaux	7.4%	31.1%	39.7	14.0	20.9	0.4	0.7	3.5%	=	=
Alimentation/boissons	7.2%	21.6%	16.4	12.9	26.9	1.1	0.1	5.7%	=	= ↗
Biens et Serv. Industriels	7.1%	26.7%	72.3	16.9	23.8	0.7	2.2	13.0%	=	=
Banques	6.1%	34.0%	121.9	-4.7	8.5	3.9	2.7	7.2%	=	+
Assurance	6.0%	15.4%	34.3	6.9	11.4	12.9	1.2	4.8%	+	=
Chimie	5.9%	22.7%	50.1	1.4	20.9	1.6	2.6	4.3%	=	=
Santé	5.9%	23.1%	13.2	7.7	22.0	1.9	-1.1	15.0%	=	=
Service Publics	5.0%	5.4%	22.7	3.4	16.7	-0.9	0.9	3.9%	-	-
Medias	4.7%	31.7%	7.6	14.1	23.9	2.1	0.8	1.7%	+ ↗	+
Automobile	4.3%	25.1%	593.2	7.3	7.8	2.8	-1.5	2.4%	=	+
Pétrole et Gaz	4.2%	17.1%	1107.9	12.3	10.1	5.9	7.6	4.1%	= ↘	=
Biens de Conso.non cycl.	4.0%	18.1%	31.0	10.9	25.8	0.9	1.0	8.6%	= ↗	=
Services financiers	3.7%	24.3%	20.0	3.2	13.6	4.8	11.0	3.7%	=	+ ↗
Télécommunications	3.6%	11.8%	6.2	-17.7	11.9	1.6	-1.0	2.9%	-	-
Technologie	2.9%	33.7%	30.7	13.1	33.8	26.8	8.4	7.2%	+	+
Distribution	2.8%	12.4%	337.2	20.8	25.3	8.7	0.9	1.5%	-	-
Immobilier	1.5%	14.8%	7.7	12.0	23.8	15.8	6.0	2.0%	=	=

La hiérarchie des tendances sectorielles absolues a été peu modifiée. Deux secteurs ont retrouvé une tendance haussière (Produits de base, Services Publics). Un autre est passé d'une tendance baissière à neutre (Télécommunications). Trois secteurs sont passés d'une tendance haussière à neutre (Services Financiers, Technologie, Immobilier) et un seul d'une tendance neutre à baissière (Distribution).

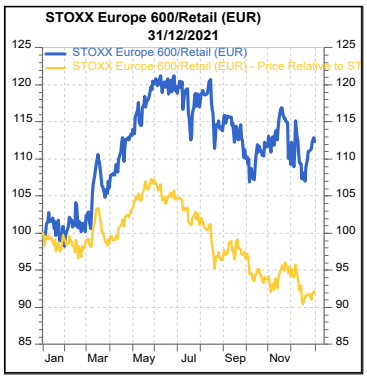
Les modifications de tendances sectorielles relatives n'ont pas été beaucoup plus nombreuses mais elles s'inscrivent plus dans la rotation évoquée plus haut. Trois secteurs cycliques ont vu leur tendance relative s'améliorer (Biens et Services Industriels, Construction et Matériaux, Produits de Base). La tendance relative s'est dégradée pour des secteurs de croissance comme les Biens de Consommation non cycliques, les Media ou la Technologie mais aussi l'Automobile (qui amorce néanmoins un rebond), les services Financiers ou l'Immobilier.

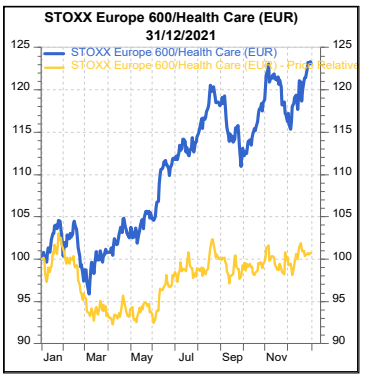
Secteurs en tendance haussière	Secteurs en tendance neutre	Secteurs en tendance baissière
Banques	Pétrole et Gaz	Tourisme-Loisirs
Medias	Télécommunications ↗	Distribution ↘
Alimentation/boissons	Services financiers ↘	
Assurance	Technologie ↘	
Automobile	Immobilier ↘	
Santé		
Chimie		
Biens et Serv. Industriels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

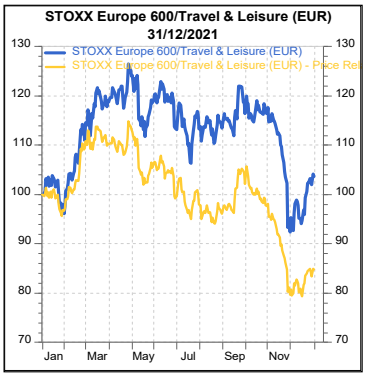
Secteurs en tendance relative positive	Secteurs en tendance relative neutre	Secteurs en tendance relative négative
Banques	Santé	Distribution
Assurance	Chimie	Télécommunications
Alimentation/boissons	Pétrole et Gaz	Tourisme-Loisirs
Biens et Serv. Industriels ↗	Service Publics	Immobilier ↘
Construction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

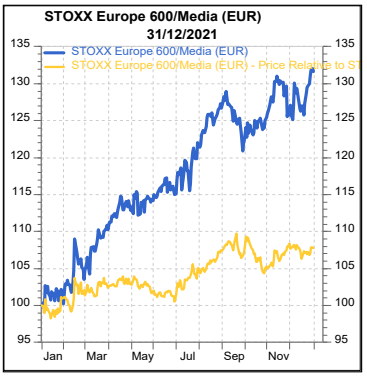

STOXX Europe 600/Food & Beverage (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Food & Beverage (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

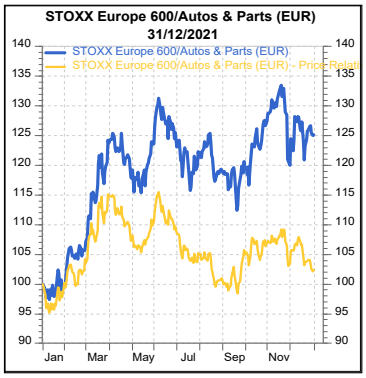
STOXX Europe 600/Persnl & HHold Goods (EU
31/12/2021
STOXX Europe 600/Persnl & HHold Goods (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov


STOXX Europe 600/Retail (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Retail (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

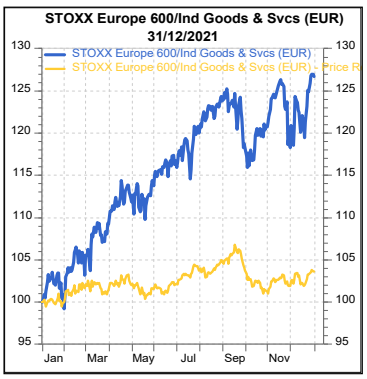

STOXX Europe 600/Health Care (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Health Care (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

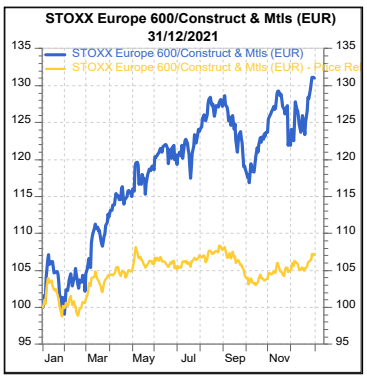

STOXX Europe 600/Travel & Leisure (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Travel & Leisure (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

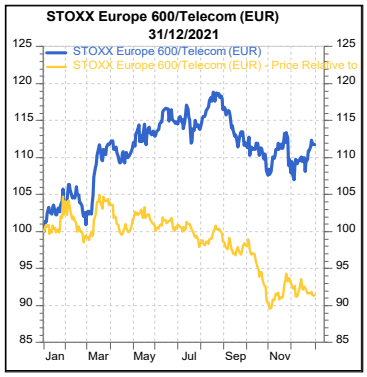

STOXX Europe 600/Media (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Media (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

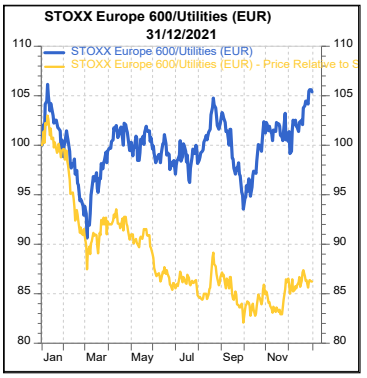

STOXX Europe 600/Autos & Parts (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Autos & Parts (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

STOXX Europe 600/Technology (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Technology (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

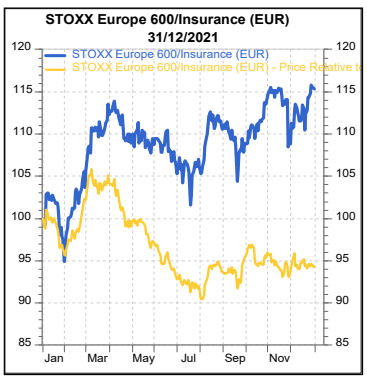

STOXX Europe 600/Ind Goods & Svcs (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Ind Goods & Svcs (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov


STOXX Europe 600/Construct & Mtls (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Construct & Mtls (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

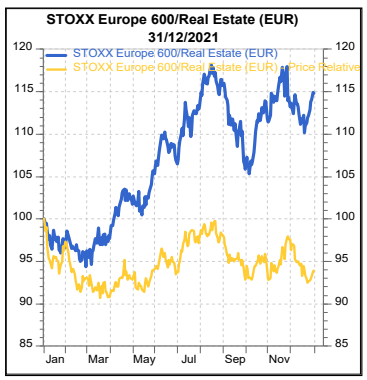

STOXX Europe 600/Telecom (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Telecom (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

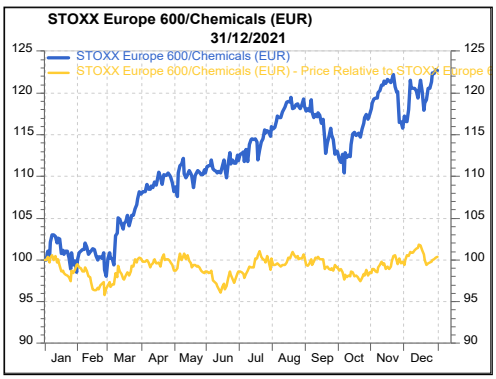

STOXX Europe 600/Utilities (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Utilities (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

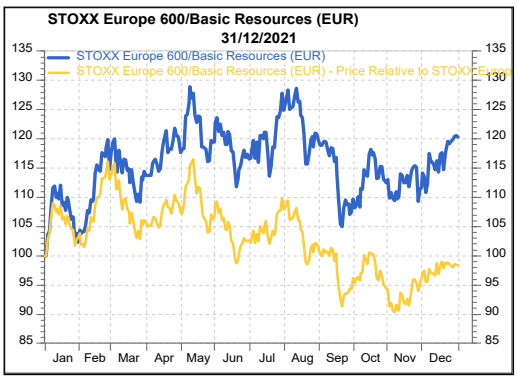
STOXX Europe 600/Banks (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Banks (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

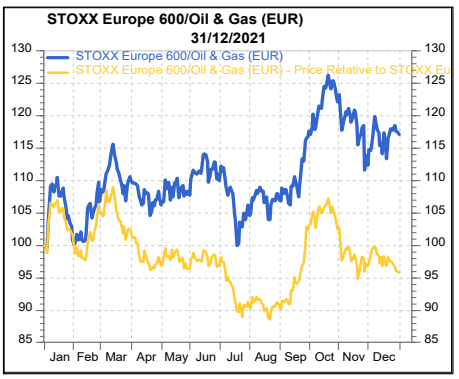

STOXX Europe 600/Insurance (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Insurance (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov

STOXX Europe 600/Financial Svcs (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Financial Svcs (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov


STOXX Europe 600/Real Estate (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Real Estate (EUR)
Jan Mar May Jul Sep Nov


STOXX Europe 600/Chemicals (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Chemicals (EUR)
Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec


STOXX Europe 600/Basic Resources (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Basic Resources (EUR)
Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec

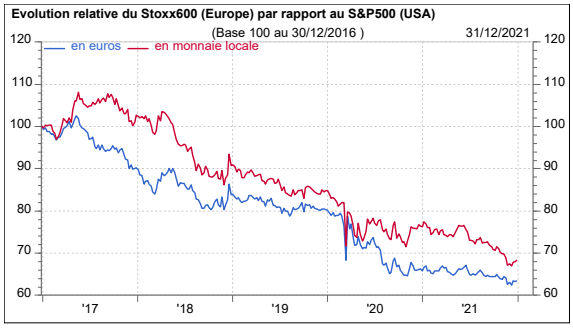

STOXX Europe 600/Oil & Gas (EUR)
31/12/2021
STOXX Europe 600/Oil & Gas (EUR)
Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec

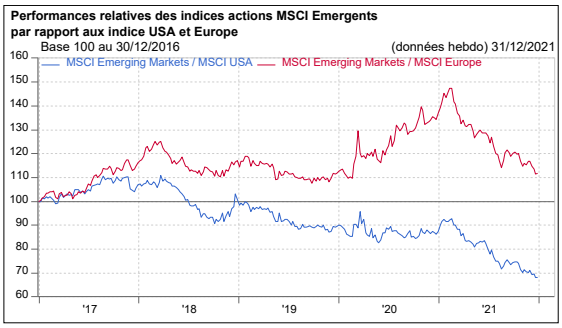
Evolution des marchés actions et des valorisations: rebond sensible et inégal des Bourses.

Après un trou d'air marqué mais heureusement passager, les principaux indices actions ont repris leur progression au fur et à mesure que des études successives montraient que le variant Omicron s'avérait peu dangereux et que, de ce fait, les craintes d'impact négatif sur l'activité s'avéraient excessives.

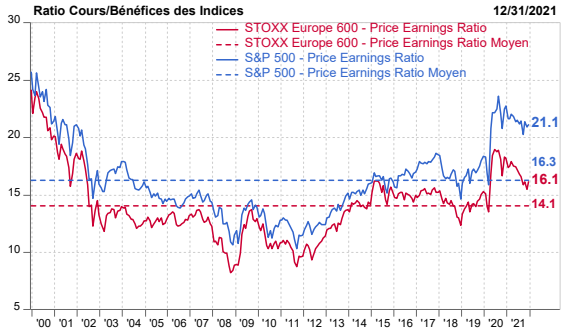
Le rebond des indices a été assez inégal. Les indices européens qui avaient le plus souffert ont affiché les meilleures performances devant les indices américains. Les Bourses japonaise et émergentes ont été moins bien loties enregistrant même des reculs importants en Chine et en Russie.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/12/21	Variation Mois	Variation début trim.	Variation Année
MSCI The World Index	3.1%	9.5%	29.3%
MSCI USA	2.8%	11.8%	34.7%
MSCI Europe	5.5%	7.4%	22.4%
MSCI Japan	0.7%	-2.3%	7.5%
MSCI EM (Emerging Markets)	0.6%	0.2%	2.7%
MSCI Asia Pacific ex Japan	0.7%	0.8%	2.3%
MSCI EM Latin America	3.5%	-2.6%	-6.5%
MSCI EM Eastern Europe	-2.4%	-6.9%	21.5%
MSCI Brazil	1.2%	-6.9%	-17.7%
MSCI Russia	-4.2%	-8.7%	21.9%
MSCI India	2.6%	1.5%	34.6%
MSCI China	-4.2%	-4.3%	-16.9%

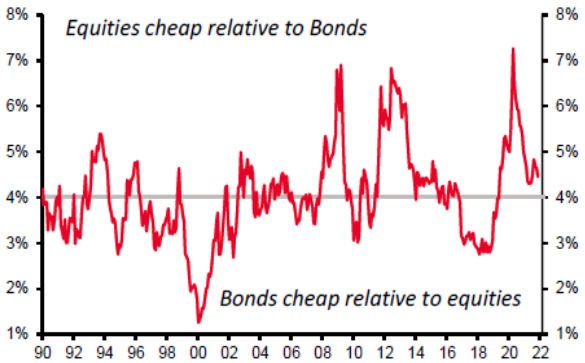




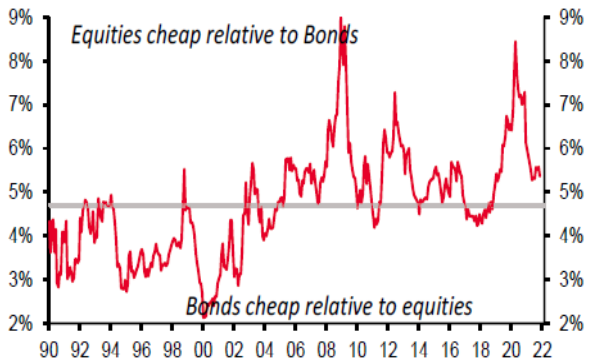
Depuis le 30 novembre dernier, aux Etats-Unis, le PER à 12 mois **des actions a progressé de 1%** (de 20.9 à 21.1), alors que les **prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont été relevées de 3.3%. En Europe, le PER s'est apprécié de 4.2%** (de 15.5 à 16.1), quand les **bénéfices estimés étaient rehaussés de 1.1%**. Ainsi la hausse des indices ne résulte pas des mêmes raisons. Elle provient de l'**amélioration des bénéfices attendus aux Etats-Unis** (encore peu touchés par Omicron) **et d'un retour de la confiance en Europe qui a permis une remontée des valorisations et des PER.**



En termes de valorisation relative, les actions restent plus attractives que les obligations souveraines, aux Etats-Unis comme en Europe. De ce fait, elles peuvent supporter une remontée des taux longs. En revanche, elles peuvent souffrir en période de baisse des taux longs quand les anticipations économiques sont dégradées par des incertitudes ou des inquiétudes.

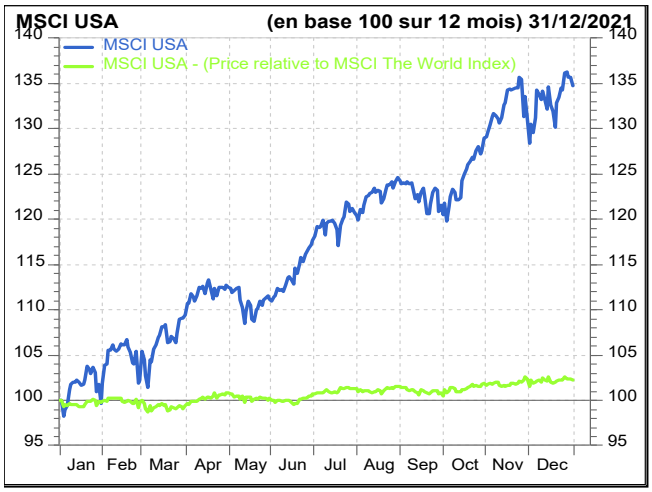


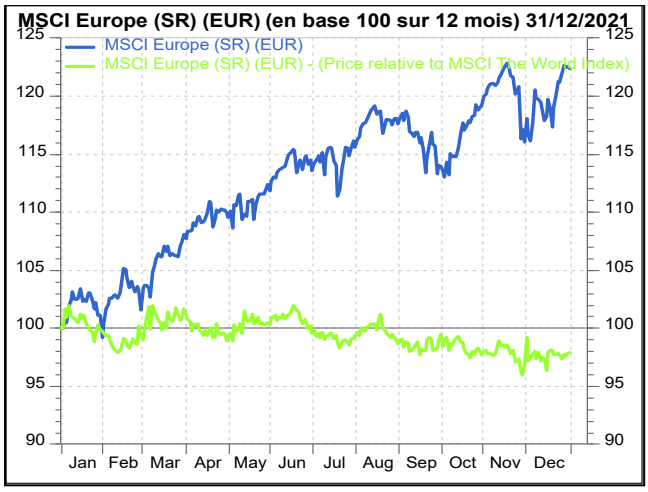
PRIME DE RISQUE DES ACTIONS AMERICAINES

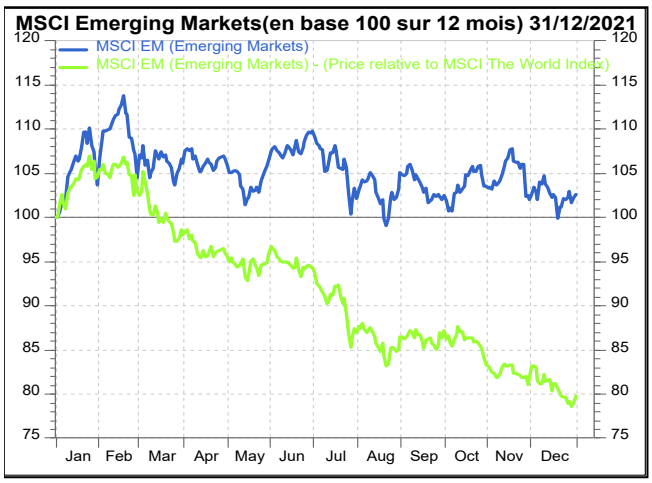


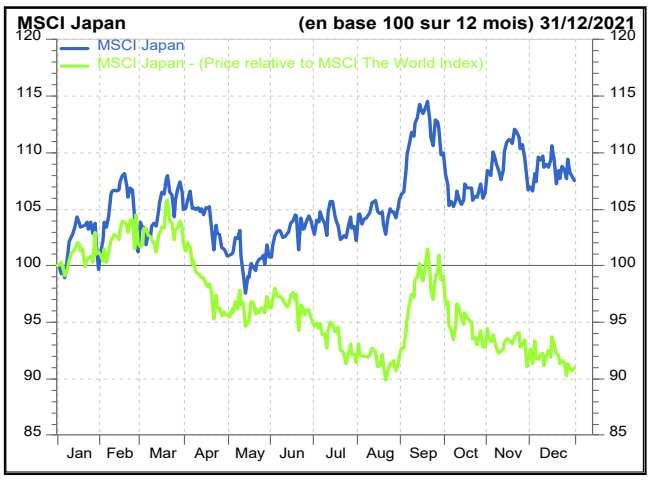
PRIME DE RISQUE DES ACTIONS EUROPEENNES

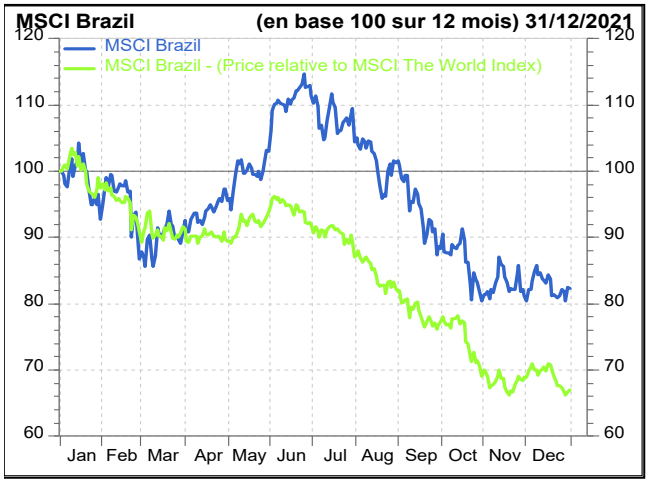
Source Société Générale

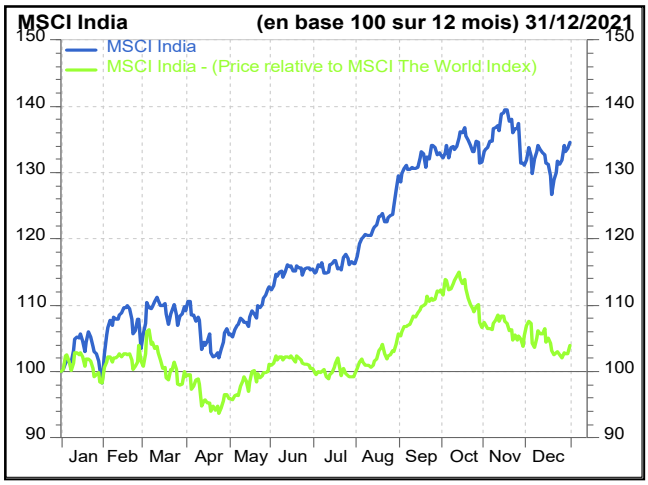

MSCI USA (en base 100 sur 12 mois) 31/12/2021
MSCI USA
MSCI USA - (Price relative to MSCI The World Index)
Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec


MSCI Europe (SR) (EUR) (en base 100 sur 12 mois) 31/12/2021
MSCI Europe (SR) (EUR)
MSCI Europe (SR) (EUR) - (Price relative to MSCI The World Index)
Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec

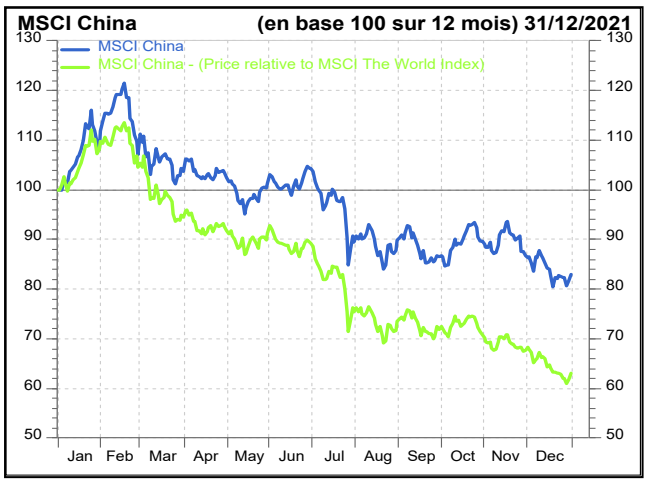

MSCI Emerging Markets(en base 100 sur 12 mois) 31/12/2021
MSCI EM (Emerging Markets)
MSCI EM (Emerging Markets) - (Price relative to MSCI The World Index)
Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec


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


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


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

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


MSCI China (en base 100 sur 12 mois) 31/12/2021
MSCI China
MSCI China - (Price relative to MSCI The World Index)
Jan Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec

Stratégie d'investissement: surpondération des actions européennes à court terme.

Après avoir redouté cette 5ième vague de Covid qui parait finalement moins dangereuse pour l'activité économique que les précédentes, les marchés semblent s'émouvoir à présent du durcissement de ton de la FED. Nous pensons que la FED juge cette position nécessaire pour ne pas apparaitre laxiste et pour éviter que les anticipations d'inflation à moyen terme ne dérapent pas plus.
Si, comme l'attend le consensus, l'inflation reflue à partir du 2ème trimestre pour finir l'année entre 2.5 et 3%, la FED pourrait simplement relever ses taux sans retirer des liquidités de manière trop précoce.

L'environnement économique restant porteur par ailleurs, il favorisera les marchés actions qui progresseront encore cette année en fluctuant au gré des incertitudes (Covid, risques géopolitiques avec la Chine ou la Russie) **et des anticipations sur la politique monétaire américaine. C'est pourquoi nous anticipons une année où la volatilité sera plus importante et la hausse des indices moins régulière.**

Nous avons remonté nos prévisions d'environ 3% pour l'indice européen Eurostoxx 50 et pour le CAC40 et de 1% pour l'indice japonais. Par rapport aux cours actuels, le potentiel de progression des indices est de l'ordre de 2 à 5% à mi-2022 et entre 5 et 10% pour la fin 2022. **Ces objectifs sont assez conservateurs et pourraient être relevés en cours d'année.**

Mais compte tenu de la hausse intervenue depuis un mois, il peut paraitre difficile d'acheter encore des actions à ces niveaux. C'est certainement le cas des actions qui ont très bien performé en 2021, essentiellement des valeurs de croissance comme par exemple le luxe ou les valeurs technologiques. En revanche, de nombreux titres plus risqués, plus cycliques n'ont pas retrouvé leur meilleur niveau. Ils peuvent être encore achetés progressivement, en profitant des hésitations qui arrivent régulièrement.

Toute baisse des cours doit ainsi être mise à profit pour augmenter le poids des actions des portefeuilles en cours de constitution ou des portefeuilles déjà investis qui disposeraient de liquidités un peu trop importantes.

Sur le plan géographique, les risques nous semblent un peu plus élevés sur les actions américaines (Covid, FED) que sur les actions européennes (BCE plus souple, sortie de la vague Omicron plus rapide). Par ailleurs, les indices américains sont plus riches en valeurs de croissance à forte valorisation, qui pâtissent souvent d'une remontée des taux longs.
A l'inverse, les indices européens comprennent plus de sociétés cycliques ou financières moins chères. Ils pourraient donc mieux se comporter à court terme que leurs homologues américains pendant la période de hausse des taux américains.

A court terme, nous surpondérons les actions européennes au détriment des actions américaines pour les raisons évoquées ci-dessus. Nous maintenons nos opinions Surpondérer à moyen terme sur les actions américaines et européennes et Neutre sur les autres zones géographiques.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER					
Indices Actions	Cours au 31/12/21	Prévision 30/06/2022		Prévision 31/12/2022	
CAC40	7153.03	7300	↗	7500	↗
Eurostoxx 50	4298.41	4400	↗	4500	↗
S&P 500	4766.18	4900	→	5100	→
Nikkei	28791.71	29500	↗	30000	↗
Emprunts	31/12/21	à 3 mois		à 6 mois	
Taux 10 ans €	-0.18	-0.10	→	0.00	→
Taux 10 ans $	1.51	1.75	→	1.90	→
Taux 10 ans Yen	0.07	0.10	→	0.10	→
Taux BCE	-0.50	-0.50	→	-0.50	→
Taux FED	0.25	0.25	→	0.50	↗
Taux BOJ	-0.10	-0.10	→	-0.10	→
Monnaies	31/12/21	à 3 mois		à 6 mois	
Euro/dollar	1.14	1.12	→	1.13	→
Dollar/yen	115.15	115	↗	116	↗

Les évolutions des marchés nous ont amené à relever les notes à court terme du secteur Alimentation/Boissons et celles de secteurs cycliques (Banques, Produits de Base, Construction & Matériaux) à Surpondérer ou à Neutre (Tourisme). Nous avons abaissé la note du secteur Services Financiers à Neutre à moyen terme et celles des secteurs Medias (à Neutre) et Technologie (à Sous pondérer) à court terme. **De ce fait, nous privilégions à court terme des secteurs cycliques et financiers qui semblent meilleur marché. Pour assurer un bon équilibre des portefeuilles, nous préférons acheter sur repli les valeurs à bonne visibilité plus chères**.

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

Nous conservons une opinion Sous-pondérer à court et à moyen terme sur les produits obligataires.

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
Actions (Monde)	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Etats-Unis (**couvert**)	**Sous pondérer**	Sur pondérer	↗	↗
Europe	**Sur pondérer**	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)	Neutre	Neutre	↗	↗
Emprunts d'Etat Europe AAA	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
Emprunts d'Etat Europe non AAA	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	→
Obligations PAYS EMERGENTS **(non couvertes)**	Neutre	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)	Neutre	Neutre	→	→
Obligations Convertibles Europe	Neutre	Neutre	→	→
Sicav monétaires et liquidités	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
Euro/Dollar	Sous pondérer	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: très légère sous-exposition en actions.

Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs fin décembre, nous avions, par prudence, maintenu la légère sous-exposition en actions et très peu modifié la répartition de nos investissements.

	CLASSES D'ACTIFS	Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	**MONDE**	30	70	48.6		48.5	48.6	
	Etats-Unis	0	20	14.2	↘	14.6	14.6	39%
	Europe	10	60	29.2	↗	28.7	28.6	
	Japon	0	10	1.0		1.0	1.0	100%
	Pays Emergents	0	10	4.2		4.2	4.4	
OBLIGATIONS	**PRODUITS DE TAUX ET MIXTES**	10	70	34.1		34.1	34.1	
	Multi stratégie obligataire	0	30	19.2	↗	18.9	19.1	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.0		0.0	0.0	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	0.3		0.3	0.3	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	0.9		0.9	0.9	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	0.4		0.4	0.4	100%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	0.7		0.7	0.7	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	11.3		11.3	11.2	
	Obligations Convertibles Europe	0	15	1.3	↘	1.5	1.5	
	LIQUIDITES/DEVISES/MATIERESPREMIERES	0	60	17.3	↘	17.4	17.3	

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/12/21

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		487.80	1.10%	5.37%	7.25%	22.25%	17.1 x	16.1 x	67.2%	6.3%	2.7%
DJ Stoxx 50		3818.46	0.95%	6.26%	9.12%	22.85%	16.9 x	16.0 x	45.9%	5.7%	2.9%
DJ Euro Stoxx 50		4298.41	1.02%	5.79%	6.18%	20.99%	17.4 x	16.1 x	63.8%	7.7%	2.5%
DJ Stoxx Large 200		486.79	1.01%	5.63%	8.28%	23.40%	16.2 x	15.9 x	62.6%	2.9%	2.8%
DJ Stoxx Mid 200		587.48	1.32%	4.82%	3.49%	16.82%	18.2 x	16.4 x	86.7%	11.1%	2.7%
DJ Stoxx Small 200		399.75	1.57%	3.42%	3.78%	20.88%	26.4 x	18.6 x	91.9%	41.8%	2.2%
STOXX Europe TMI		480.95	1.15%	5.27%	6.96%	22.41%	17.0 x	15.8 x	85.8%	8.2%	2.7%
STOXX Europe TMI Growth		3405.50	1.34%	4.75%	9.41%	27.84%					
STOXX Europe TMI Value		1440.23	0.82%	5.83%	5.15%	20.05%					
STOXX TMI Large Cap Growth		2991.27	1.24%	5.17%	10.46%	28.98%					
STOXX Large Cap Value		1175.95	0.62%	6.04%	6.12%	20.77%					
STOXX TMI Mid Cap Growth		4805.23	1.60%	2.93%	5.55%	23.04%					
STOXX TMI Mid Cap Value		2859.04	1.04%	5.82%	2.96%	16.90%					
STOXX TMI Small Cap Growth		6851.53	1.98%	3.91%	5.95%	25.61%					
STOXX TMI Small Cap Value		2900.34	1.91%	4.33%	2.30%	22.03%					
Dow Jones (US)		36338.30	1.08%	5.38%	7.37%	18.73%	18.9 x	18.9 x	60.5%	-0.2%	1.7%
S&P 500 (US)		4766.18	0.85%	4.36%	10.65%	26.89%	23.0 x	21.1 x	48.4%	8.7%	1.3%
NASDAQ Composite (US)		15644.97	-0.05%	0.69%	8.28%	21.39%	36.1 x	31.3 x	72.1%	15.7%	0.7%
Russell 2000 (US)		5580.17	0.17%	2.11%	1.86%	13.70%					
Nikkei 225 (JP)		28791.71	-0.02%	3.49%	-2.24%	4.91%	17.9 x	17.0 x	15.3%	4.9%	1.7%
TOPIX 500 (JP)		17.30	-0.51%	1.87%	-4.91%	-1.02%					
CAC 40		7153.03	0.94%	6.43%	9.71%	28.85%	17.4 x	16.2 x	107.3%	7.0%	2.3%
SBF 120		5545.68	0.97%	5.92%	8.48%	26.19%	18.0 x	16.2 x	190.1%	10.8%	2.4%
SBF 250		5441.42	0.98%	5.92%	8.41%	26.15%	18.2 x	16.3 x	195.7%	11.6%	2.4%
CAC Mid 60		15515.71	1.14%	3.37%	3.11%	15.17%	23.4 x	15.6 x	178.3%	50.4%	2.7%
CAC Small		14893.12	2.23%	5.80%	3.93%	22.85%	51.3 x	22.4 x	270.7%	129.5%	1.6%
DAX Price Return (DE)		6709.66	0.82%	5.16%	4.05%	13.05%	15.1 x	14.5 x	60.9%	4.1%	2.6%
SMI (CH)		12875.66	0.71%	5.89%	10.59%	20.29%	20.7 x	19.0 x	12.9%	9.1%	2.5%
Ibex 35 (ES)		8713.80	1.75%	4.92%	-0.94%	7.93%	11.5 x	12.5 x	240.5%	-8.5%	3.4%
FTSE MIB		27346.83	1.22%	5.94%	6.48%	23.00%	13.5 x	12.1 x	75.0%	11.5%	3.6%
FTSE 100 (GB)		7384.54	0.17%	4.61%	4.21%	14.30%	12.7 x	12.4 x	82.6%	2.3%	4.0%
CECE Index (EUR.EST)		1739.94	1.86%	4.37%	0.33%	21.85%	12.4 x	11.5 x	63.2%	6.9%	3.6%
RTS Interfax (Russie)		1595.76	0.50%	-3.04%	-10.24%	15.01%	5.6 x	5.4 x	148.6%	5.1%	10.0%
SSE Composite Index - Price		3639.78	0.60%	2.13%	2.01%	4.80%	23.7 x	18.9 x	29.6%	25.3%	1.3%
Sensex 30 (IN)		58253.82	1.98%	2.08%	-1.48%	21.99%					
Bovespa (BR)		104822.44	-0.07%	2.85%	-5.55%	-11.93%	7.1 x	8.2 x	206.6%	-12.8%	7.9%
Merval Bench (AR)		83500.11	-1.59%	5.28%	7.93%	63.00%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		53272.44	0.79%	7.19%	3.67%	20.89%	15.9 x	15.0 x	107.0%	6.0%	2.8%