



## Stratégie d'Investissement – Juin 2022

### Le récent frémissement positif des marchés est-il durable ?

Après s'être inquiétés pendant quelques semaines de l'accumulation de mauvaises nouvelles, les marchés financiers se sont redressés dès l'apparition de premiers signaux encourageants. Cette rapide volte-face paraît justifiée par le niveau de pessimisme qui avait été atteint. Le rebond, souvent qualifié de technique, aura besoin de confirmation des améliorations entrevues ou espérées pour se poursuivre au-delà de quelques jours ou de quelques semaines car les investisseurs sont un peu échaudés. Ce scénario nous semble toujours réalisable dans le courant du second semestre mais nous n'excluons pas un retour de la volatilité entretemps en cas de déception. Nous attendons donc d'être rassurés sur ce point pour remonter les niveaux d'investissement des portefeuilles. Nous renouvelons cependant notre conseil d'utiliser les prochains épisodes de volatilité pour continuer à acheter des actions sur des portefeuilles récents ou très peu exposés. Nous n'avons pas modifié nos recommandations un peu prudentes sur les actions à court terme alors que le potentiel de hausse des indices d'ici à la fin de l'année reste compris entre 8 et 11%. Les événements et les évolutions des marchés au cours du mois de mai renforcent néanmoins notre conviction dans la réalisation de cette progression.

#### Le mois de mai s'est déroulé en deux temps.

Pendant 3 semaines, les marchés financiers ont prolongé leur tendance négative, caractérisée par la hausse des taux d'intérêt à long terme et la baisse des indices boursiers. Les taux ont ainsi retrouvé aux Etats-Unis leur niveau de 2018 à 3.2%, et, en Europe, 1.2% et 1.70% pour les taux allemands et français. Cette remontée s'appuyait sur des anticipations toujours plus fortes de relèvement des taux de la FED et sur une première confirmation de la BCE qu'elle pourrait relever les siens de 0.25% en juillet et une seconde fois au second semestre pour les ramener à zéro. Ceci paraissait assez cohérent au vu de la progression régulière de l'inflation. Cette situation ne pouvait que renforcer les craintes d'une récession engendrée par une hausse rapide et forte des taux alors que parallèlement les confinements chinois et la guerre en Ukraine apportaient leur lot d'incertitude sur l'activité économique. Dans ce contexte, les actions américaines ont baissé fortement pour atteindre un nouveau plus bas le 20 mai (en repli de -20% par rapport au plus haut de début janvier) alors que les actions européennes contenaient leur recul et restaient au-dessus de leur point bas de début mars. Il faut noter que l'inflation américaine publiée le 11 mai, pourtant en recul de 8.5% à 8.20%, n'avait pas rassuré les investisseurs actions dans un premier temps alors que les marchés obligataires américains l'actaient par un repli des taux longs.

Le rebond des actions n'est donc intervenu que dans un second temps, aidé par la poursuite de cette baisse des taux longs. Mais d'autres facteurs techniques l'ont favorisé : les indices américains ont

touché des supports graphiques importants pendant que d'autres outils signalaient une baisse excessive et un pessimisme prédominant. Toutes choses nécessaires à un bon rebond technique classique des indices ce qui s'est mis en place à l'annonce des premiers allègements des confinements à Shanghai et Pékin.

#### Que penser de ce rebond technique ?

Typiquement, pour le transformer en rebond durable, il faut avoir soit une amélioration de l'environnement soit de ses perspectives. Or, si les statistiques économiques publiées ont validé un ralentissement de l'activité, il n'est pas généralisé et celle-ci reste encore soutenue aux Etats-Unis, dans certains pays d'Europe et d'Asie. Même si les prévisions de croissance sont plutôt révisées en baisse, la probabilité de récession en 2022 aux Etats-Unis ou en Europe reste faible, la possibilité de trou d'air d'un trimestre n'étant pas exclue. Inversement, la poursuite du conflit ukrainien avec la hausse des prix qu'il a engendré, entretient l'incertitude tout comme le délai de retour à la normale de l'activité en Chine. Les fondamentaux ne se sont donc pas suffisamment améliorés à nos yeux. En revanche, les perspectives sont moins défavorables. C'est le cas en Chine avec la réouverture des activités en cours mais aussi grâce à de nouvelles mesures de soutien des Autorités. C'est peut-être aussi le cas avec l'inflation aux Etats-Unis où le consensus semble plus enclin à croire à un pic au mois de mai. D'ailleurs, les anticipations de durcissement de la politique monétaire se sont atténuées.

Ceci signifie que le scénario de soft landing, accompagné d'une normalisation de l'inflation et d'une pause de la FED en fin d'année, revient en grâce.

Le prochain chiffre d'inflation qui sera publié le 10 juin prochain sera donc déterminant pour l'évolution des taux et des marchés. **Il est donc trop tôt pour conclure que le rebond va se poursuivre durablement, même s'il n'est probablement pas tout à fait terminé.** Compte tenu des facteurs d'incertitude, la prudence reste conseillée au vu de la volatilité et des risques de fluctuations importantes.

**L'évolution du contexte économique pilote également les estimations de bénéfices et les valorisations des marchés.** Ces dernières se sont bien améliorées avec la baisse des multiples de capitalisation (PER), retombés sous leur moyenne historique en Europe et s'en rapprochant aux Etats-Unis. Les valeurs les plus chères qui ont beaucoup baissé pourraient d'ailleurs retrouver du soutien si la hausse des taux se modérait. Enfin, la prime de risque, qui mesure l'écart de valorisation entre les taux d'intérêt et les actions reste en faveur de ces dernières.

**Quant aux bénéfices qui seront publiés en 2022 et 2023, un doute subsiste.** L'apparente résistance des prévisions bénéficiaires des analystes financiers pour les indices masque deux situations différentes : une forte hausse et une amélioration pour les secteurs de l'Energie et des Produits de Base alors que plusieurs autres secteurs voient leurs estimations se dégrader assez logiquement (Automobile, Biens de Consommation, Distribution, Technologie pour les principaux).

**Cette évolution peut-elle également entraver le rebond des indices ?** Tout dépend de son intégration dans les cours. Les valeurs les plus cycliques, les plus en risque ont déjà fortement baissé. Elles sont donc susceptibles de progresser si les perspectives s'améliorent à moyen terme même si les prévisions bénéficiaires sont revues en baisse pour 2022. D'ailleurs, de manière assez constante, les marchés actions anticipent très souvent de plusieurs mois les révisions des analystes financiers. En résumé, l'examen des valorisations nous semble être ni défavorable ni particulièrement favorable.

En conclusion, les interrogations et les incertitudes des marchés sur la croissance et l'ampleur de la hausse des taux semblent commencer à s'apaiser, notamment aux Etats-Unis. La situation en Ukraine et son influence sur les prix et la disponibilité de nombreux biens n'a pas suffisamment évolué pour améliorer la visibilité en Europe de manière certaine.

### **Quelles évolutions attendre des marchés pour les prochains mois ?**

Les indices pourraient entrer dans une phase de consolidation horizontale. Il nous semble probable que la phase de forte baisse des marchés actions se soit terminée au mois de mai mais la phase de reprise devrait être hésitante tant que les améliorations entrevues ne sont pas confortées ou confirmées.

**Nous attendons donc d'être rassurés sur ce point pour remonter les niveaux d'investissement des portefeuilles. Nous renouvelons cependant notre conseil d'utiliser les prochains épisodes de volatilité pour continuer à acheter des actions sur des portefeuilles récents ou très peu exposés.**

**Nous avons peu modifié nos objectifs pour les indices actions. D'ici à la fin de l'année, le potentiel de hausse est d'environ 8% par rapport aux derniers cours en Europe et de 11% aux Etats-Unis. Les événements et les évolutions des marchés au cours du mois de mai renforcent néanmoins notre conviction dans la réalisation de cette progression.**

**Nous n'avons pas modifié nos opinions sur les actions.** A court terme, nous avons maintenu nos opinions Neutre les actions américaines et Sous pondérer en Europe. Nous conservons nos opinions Surpondérer à moyen terme sur les valeurs américaines et européennes et Neutre sur les autres zones géographiques, à l'exception de l'Europe de l'Est (Russie) que nous sous-pondérons à court et moyen terme.

Les évolutions des marchés nous ont amenés à modifier nos recommandations sectorielles comme suit. A court terme, nous avons abaissé les notes de plusieurs secteurs défensifs à Neutre (Santé, Media, Alimentation) et relevé celles de secteurs de croissance (Technologie, Biens de Consommation) dont les valorisations se sont dégonflées. A moyen terme, nous avons plutôt réduit les notes de secteurs sensibles à l'activité (Construction & Matériaux) ou à l'évolution des taux longs (Immobilier).

**Nous conservons une opinion Sous-pondérer à court et à moyen terme sur les produits obligataires.** Nous conservons une opinion Neutre sur les emprunts d'Etats US (dorénavant couverts). **Nous avons également relevé à Neutre le Crédit US de bonne qualité et couvert du risque de change.**

**Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de fin mai**, nous avons légèrement réduit notre sous-exposition en action et nous avons opéré un arbitrage en faveur des Etats-Unis et de l'Asie au détriment de l'Europe.

Nous avons allégé parallèlement le poids des produits inflation et monétaires et relevé celui des obligations privées.

Achévé de rédiger le 3 juin 2022.

Vincent GUENZI  
Directeur de la Stratégie d'Investissement

Les avis et opinions que CHOLET-DUPONT-LOUDART 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-LOUDART ne garantit pas ces éléments. Par ailleurs CHOLET-DUPONT-LOUDART 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: poursuite des abaissments des prévisions de croissance à un rythme soutenu.

Les abaissments de prévisions de la croissance 2022 se sont intensifiés notamment aux Etats-Unis. Une récession d'un trimestre est envisageable en Europe, comme celle des Etats-Unis au 1<sup>er</sup> trimestre. Mais sur l'année 2022, la croissance devrait rester largement positive, surtout si le recul de l'inflation se confirme dans les prochains mois.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2021	Rév.	2022	Rév.	2023	Rév.
Etats-Unis	5.7%	-	2.6%	-0.6%	2.0%	-0.1%
Zone Euro	5.2%	-	2.6%	-0.2%	2.2%	-0.2%
Japon	1.7%	-	1.9%	-0.2%	1.8%	-
Emergents	6.5%	-	3.9%	-0.2%	4.6%	-
Monde	5.8%	-	3.3%	-0.2%	3.3%	-0.1%

### Etats-Unis: le rythme de croissance s'atténue mais ne justifie pas les craintes de fort ralentissement.

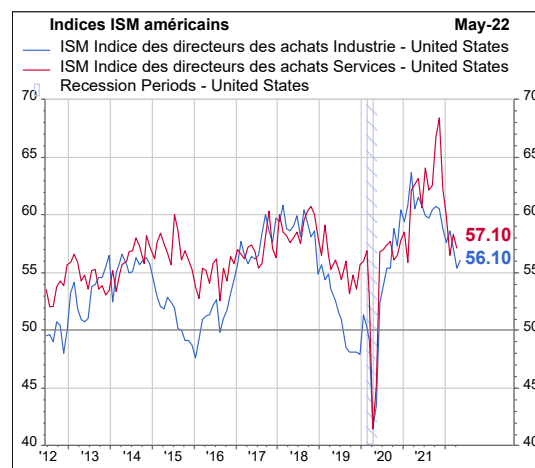
La 2<sup>ème</sup> estimation de la croissance du 1<sup>er</sup> trimestre est ressortie à -1.5% en rythme annualisé contre -1.4% initialement. Rappelons que ce recul résulte d'une baisse des exportations de biens et que la consommation et l'investissement ont progressé. Un rebond devrait intervenir au 2<sup>nd</sup> trimestre.

En avril, la progression des ventes de détail s'est redressée avec le rebond des revenus des ménages. La hausse de la production industrielle s'est

accélérée. En revanche, l'activité immobilière a baissé et la confiance des ménages a reculé. L'inflation a ralenti à 8.2%. Le rapport sur l'emploi a fait état de créations d'emploi encore importantes, inférieures à celles du mois dernier mais dépassant les attentes, ainsi que d'une stabilité du chômage. **Le léger rebond des indices des directeurs d'achat dans l'industrie en mai est occulté par le ralentissement de la croissance dans les services.**

USA- Données mensuelles	May-22	Apr-22	Mar-22	Feb-22
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	8.2	7.3	17.7
Revenus (% a/a, sa)	-	2.6	-11.4	6.6
Taux d'épargne (%)	-	4.4	5.0	5.9
Taux de chômage (%)	3.6	3.6	3.6	3.8
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	390	436	398	714
Permis de construire (millions)	-	1.82	1.88	1.86
Mise en chantiers (millions)	-	1.72	1.73	1.78
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.59	0.71	0.79
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	305.6	296.5
Inflation (%a/a, sa)	-	8.2	8.6	7.9
Production industrielle (% a/a, sa)	-	6.4	5.4	7.5
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	0.5	0.7	-0.7
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	106.4	108.6	107.6	105.7
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	56.1	55.4	57.1	58.6
Indice directeurs d'achats Services (%)	55.9	57.1	58.3	56.5
Indice des indicateurs avancés (%m/m)	-	4.7	6.1	7.2

Indices ISM : le rythme d'expansion de l'activité continue à ralentir.



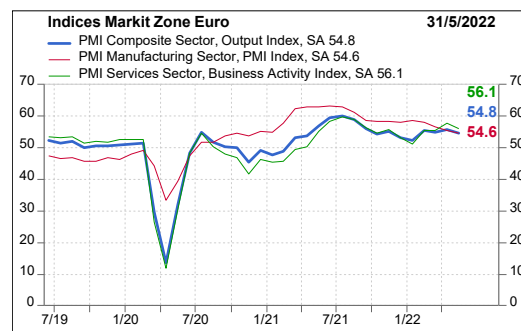
### Zone Euro: après un léger rebond en avril, le rythme d'activité a légèrement ralenti en mai.

En 2<sup>ème</sup> estimation, la croissance du 1<sup>er</sup> trimestre a atteint +1.1% en rythme annualisé c. 0.8% estimé initialement. Le PIB français recule de 0.8%.

En avril, la hausse des ventes de détail sur an s'est redressée (malgré un repli de 1.3% sur un mois) Les

indices de confiance se sont stabilisés. Le chômage est resté inchangé et l'inflation s'est encore accrue. La production industrielle a reculé en mars. **Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale a ralenti modérément en mai, dans les services et dans l'industrie.**

EUROZONE - Données mensuelles	May-22	Apr-22	Mar-22	Feb-22
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	3.9	1.6	5.2
Taux de chômage (%)	-	6.8	6.8	6.8
Inflation (% a/a)	8.1	7.4	7.4	5.9
Production industrielle (% a/a)	-	-	-0.8	1.7
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-21.1	-22.0	-21.5	-9.5
Indice de Sentiment Economique	105.0	104.9	106.5	114.2
Indice IFO (2000=100)	93.8	92.6	92.1	102.5
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-34.3	-41.0	-39.3	54.3
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.6	55.5	56.5	58.2
Indice directeurs d'achats Services (%)	56.1	57.7	55.6	55.5



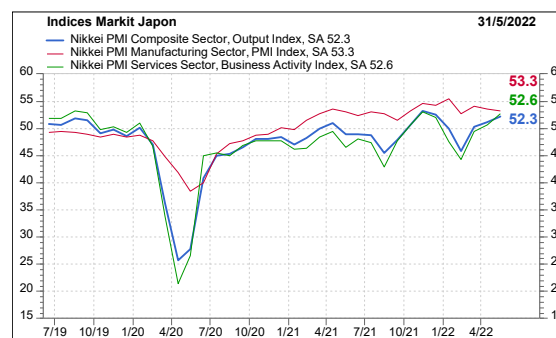
**Japon: recul du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre et rebond attendu au 2<sup>nd</sup> grâce à l'amélioration de la situation sanitaire.**

Selon la 1<sup>ère</sup> estimation, le PIB du 1<sup>er</sup> trimestre a baissé de 1% en rythme annualisé après une hausse de 3.8% au trimestre précédent. Il devrait rebondir au 2<sup>ème</sup> trimestre.

Les ventes de détail ont progressé en avril alors que le taux de chômage a encore reculé. A l'inverse, la

JAPON - Données mensuelles	May-22	Apr-22	Mar-22	Feb-22
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	2.9	0.6	-0.8
Taux de chômage (%)	-	2.5	2.6	2.7
Revenus (% a/a)	-	-	-1.6	0.5
Inflation (% a/a)	-	2.4	1.2	0.9
Production industrielle (% a/a)	-	-3.3	-0.8	1
Exportations (%a/a)	-	12.5	14.7	19
Indice de Confiance des Consommateurs	34.1	33.0	32.8	35.2
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	-1.1	0.9
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.3	53.5	54.1	52.7
Indice directeurs d'achats Services(%)	52.6	50.7	49.4	44.2

production industrielle a baissé du fait de la faiblesse des exportations. La confiance des consommateurs a continué à se redresser malgré la hausse de l'inflation. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale a accéléré grâce au rebond des services et malgré un tassement de la croissance de l'industrie.



**Pays émergents: croissance en accélération en Inde, plus modérée au Brésil, en repli atténué en Chine et en Russie.**

Les prévisions de croissance des grands pays émergents ont été sensiblement abaissées sauf pour le Brésil. Selon les indices des directeurs d'achat, leur rythme d'activité s'est encore accentué en Inde en mai, alors qu'il s'est modéré légèrement au Brésil. Le ralentissement est toujours en œuvre en Chine et en Russie mais il tend à s'atténuer.

Au Brésil, la croissance du 1<sup>er</sup> trimestre s'est affichée en hausse de 4% en annualisé contre +2.7% au 4<sup>ème</sup> trimestre. Les ventes de détail se sont redressées en mars. En avril, le recul de la production industrielle s'est atténué mais l'inflation a encore augmenté. Le taux de chômage a faibli. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale a légèrement décéléré en mai avec une amélioration dans l'industrie et un ralentissement des services.

En Russie, les statistiques restent indisponibles. L'activité souffre toujours des conséquences des sanctions internationales. Cependant, d'après les indices des directeurs d'achat de mai (enquête privée) la contraction de l'activité globale s'est réduite grâce au retour en légère expansion de l'industrie.

En Inde, la croissance du 1<sup>er</sup> trimestre s'est affichée à +4.1% sur un an contre +5.4% au 4<sup>ème</sup> trimestre. La hausse de la production industrielle s'est accentuée en mars. L'inflation a encore progressé en avril. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance de l'activité a encore accéléré en mai grâce à une hausse dans les services et malgré une petite modération dans l'industrie.

En Chine, les ventes de détail ont fortement reculé en avril de même que la production industrielle. Le taux

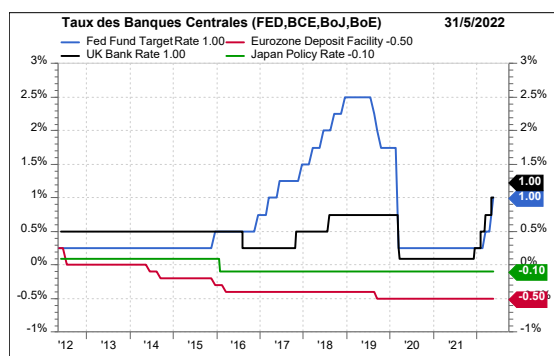
Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2021 *	Rév.	2022 *	Rév.	2023 *	Rév.
Brésil	4.7%	-	0.8%	0.3%	1.5%	-0.1%
Russie	4.2%	-	-10.0%	-	-1.5%	-
Inde *année 31/03	-7.5%	-	8.7%	-0.2%	7.4%	-0.1%
Chine	8.1%	-	4.5%	-0.4%	5.2%	-
Emergents	6.5%	-	3.9%	-0.2%	4.6%	-

d'inflation a augmenté. Selon les indices des directeurs d'achat, le recul de l'activité s'est atténué en mai dans l'industrie alors que les services devraient se redresser en juin. En effet, les premières mesures d'allègement à Shanghai et Pékin font renaître l'espoir d'une reprise progressive de l'activité après plusieurs semaines de confinements stricts dans les grandes villes.

BRIC - Données mensuelles		May-22	Apr-22	Mar-22	Feb-22
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	4.1	1.3
	Taux Chômage (%)	-	10.5	11.1	11.2
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	12.1	11.3	10.5
	Production Industrielle (%a/a)	-	-0.5	-2.1	-4.3
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.2	51.8	52.3	49.6
Indice directeurs d'achats Services(%)	58.6	60.6	58.1	54.7	
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-	-	-
	Taux Chômage (%)	-	-	-	-
	Inflation (% a/a)	-	-	-	9.2
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	-	6.3
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.8	48.2	44.1	48.6
Indice directeurs d'achats Services(%)	48.5	44.5	38.1	52.1	
Inde	Inflation (% a/a)	-	7.7	7.0	6.1
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	1.9	1.5
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.6	54.7	54.0	54.9
Indice directeurs d'achats Services(%)	58.9	57.9	53.6	51.8	
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-11.1	-3.5	-
	Inflation (% a/a)	-	2.1	1.5	0.9
	Production Industrielle (% a/a)	-	-2.9	5.0	-
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.1	46.0	48.1	50.4
Indice directeurs d'achats Services(%)	-	36.2	42.0	50.2	

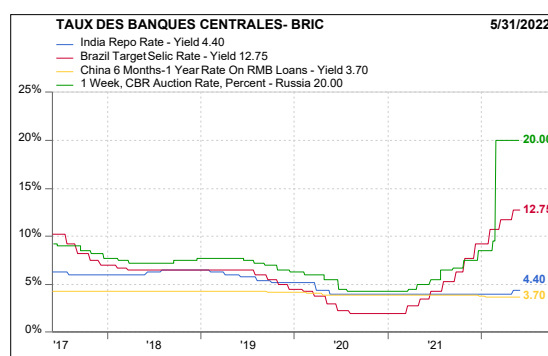
## Marchés de taux d'intérêt: changement de ton de la BCE et hausse des taux en Europe.

Les anticipations de resserrement monétaire de la FED commencent enfin à se stabiliser. Les prévisions s'établissent à 2 hausses de 0.50% en juin et juillet, puis 2 hausses de 0.25% pour atteindre 2.5% en fin d'année. **Les investisseurs espèrent en effet une pause à l'automne** si l'inflation confirmait son reflux. **La BCE a modifié son discours et envisage une hausse de 0.25% en juillet et une seconde au 2<sup>nd</sup>**



**semestre afin de ramener les taux à zéro** et de pouvoir commencer à réduire ses achats d'actifs.

Le mouvement de remontée des taux s'est diffusé et poursuivi dans le monde entier (Israël, Canada, Corée, Nouvelle Zélande, Mexique, Argentine, Chili, Brésil, pays de l'Est, Asie, Moyen Orient...).



Sur les marchés obligataires, la hausse des taux longs s'est interrompue à 3.2% aux Etats-Unis, 1.2% en Allemagne et 1.7% en France avant qu'un petit reflux n'intervienne. Mais, sur le mois, la hausse a été quasi générale sauf aux Etats-Unis et en Suisse. Elle a été plus forte en Europe compte tenu du changement de ton de la BCE mais l'engagement de celle-ci à éviter toute dislocation du marché obligataire européen a limité les écartements des écarts de taux des pays d'Europe du Sud avec ceux de l'Allemagne.

Ce contexte nous a amené à relever à nouveau nos objectifs à six mois sur les taux longs de 3% à 3.25% aux Etats-Unis et de 1% à 1.25% en Allemagne.

Les emprunts d'Etat en zone euro ont perdu en moyenne 2%. Les obligations américaines ont regagné 0.7% en dollar et ont perdu 0.9% en euro. Les obligations émergentes ont reculé de 1.2% en euros.

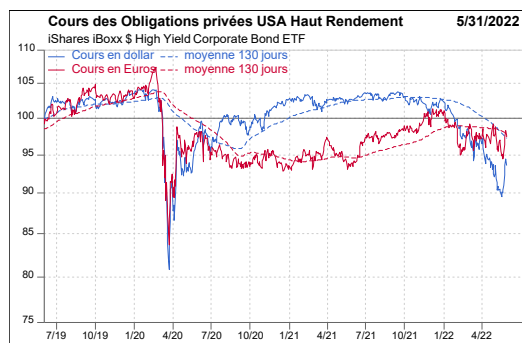
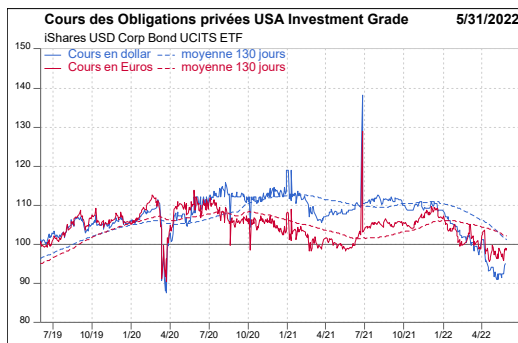
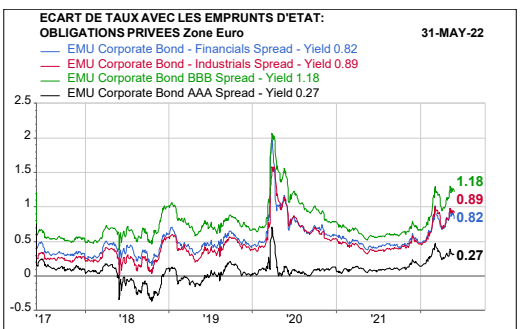
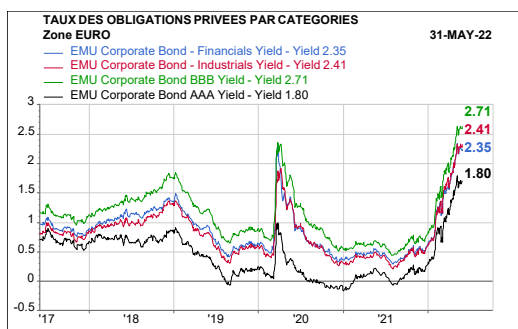
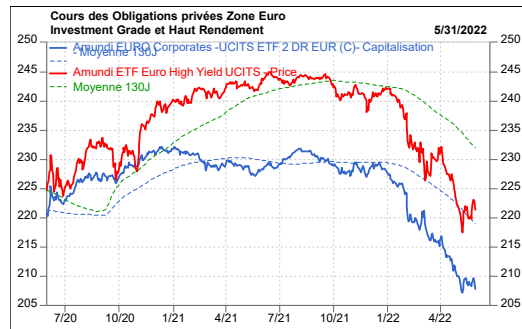
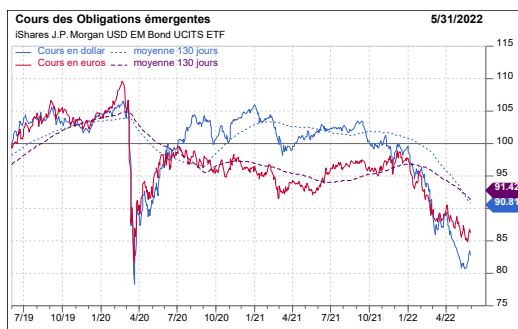
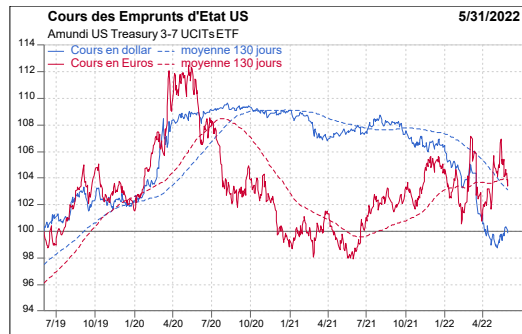
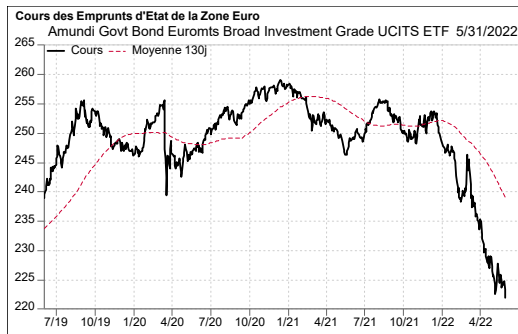
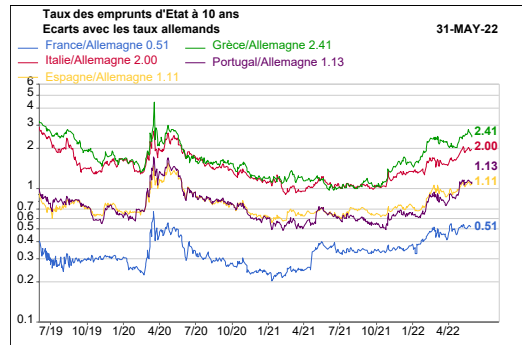
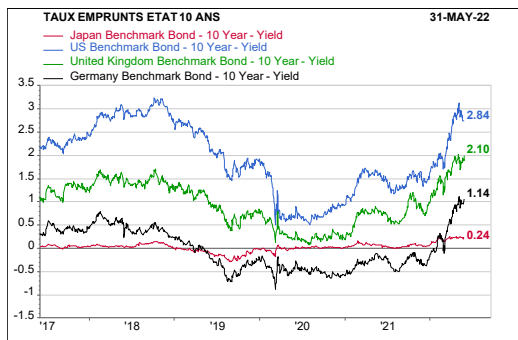
Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) ont été plus favorables, grâce à un léger regain d'optimisme des investisseurs. En Europe, les obligations Investment Grade n'ont perdu que 1% et le crédit à haut rendement 0.4%. Les obligations Investment Grade américaines ont gagné 1.2% en \$ et ont perdu 0.3% en euro. Celles à haut rendement ont gagné 1.2% en \$ et ont reculé de 0.3% en euro.

Malgré les rebonds enregistrés sur certains produits obligataires, ceux-ci restent tous orientés en tendance baissière. Le niveau qui avait été atteint par les emprunts d'Etat américain et le Crédit de qualité a

Taux à 10 ans Données au 5/31/2022	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	2.84	-0.05	-0.29
Allemagne	1.14	0.24	-
France	1.66	0.25	0.00
Espagne	2.25	0.33	0.09
Italie	3.15	0.41	0.17
Portugal	2.06	0.04	-0.20
Grèce	3.55	0.23	-0.01
Royaume-Uni	2.10	0.23	-0.01
Japon	0.24	0.03	-0.21
Suisse	0.74	-0.09	-0.34

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 5/31/2022	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	-2.0%	-5.7%	-10.8%
- les mieux notés	-1.9%	-5.3%	-10.6%
- les moins bien notés	-1.6%	-5.8%	-10.7%
- durée 1 à 3 ans	-0.3%	-1.0%	-2.2%
-durée plus de 10 à 15 ans	-2.6%	-8.1%	-14.8%
Emprunts d'Etats USA (\$)	0.7%	-1.4%	-6.2%
Emprunts d'Etats USA (eur)	-0.9%	2.5%	-0.4%
Obligations émergentes (eur)	-1.2%	-2.3%	-7.9%
Obligations privées Euro Inv.Grade	-1.0%	-3.8%	-8.8%
Obligations privées Euro Haut Rendt	-0.4%	-4.2%	-8.5%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	1.2%	-3.7%	-12.4%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	1.2%	-3.4%	-8.6%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-0.3%	0.0%	-7.0%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	-0.3%	0.3%	-3.0%

commencé à attirer à nouveau les investisseurs dont les achats ont permis de stabiliser la tendance à court terme. Son évolution ultérieure restera très dépendante des prochains chiffres d'inflation.

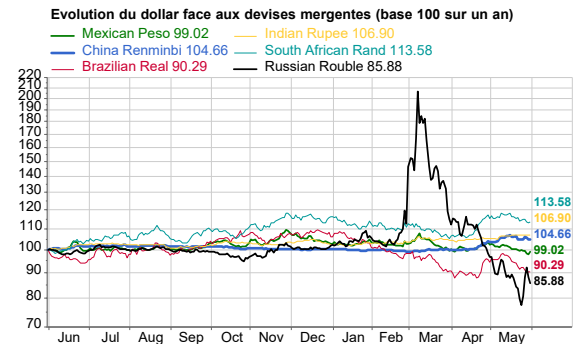
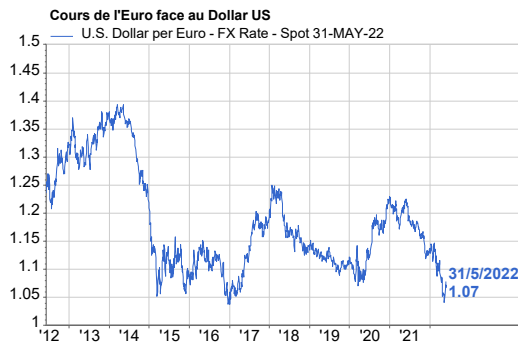


## Marchés des Changes et Matières Premières: rebond de l'euro, hausse du pétrole.

Sur le marché des changes, le dollar s'est plutôt déprécié face aux devises des pays développés du fait de l'atténuation des anticipations de la politique monétaire américaine. **Inversement, l'euro a profité du mouvement inverse concernant la BCE.** La monnaie unique s'est appréciée face à presque toutes les devises.

Parmi les devises émergentes, le Real, le Peso mexicain et le Rouble ont fait preuve de vigueur.

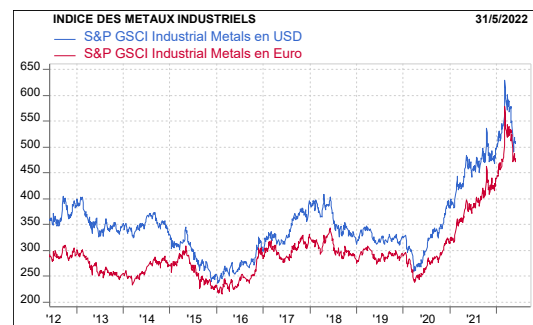
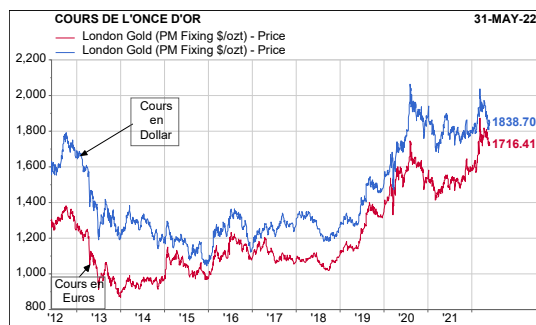
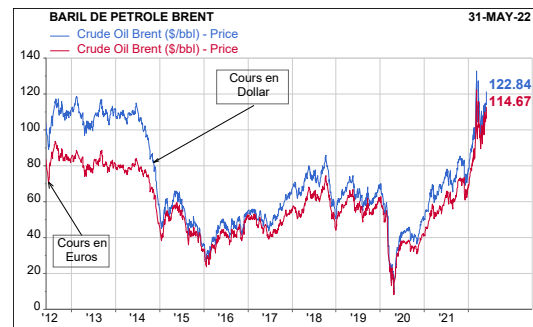
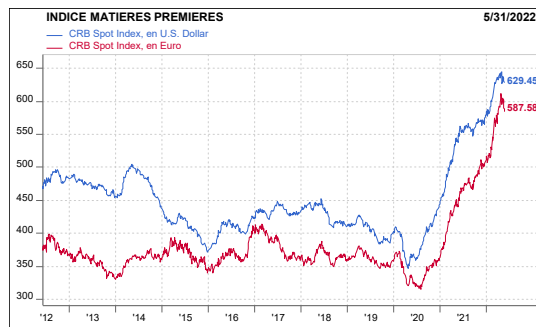
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/05/22	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.07	-1.5%	3.9%	6.2%
JPY - Japan Yen	137.82	-0.8%	-2.0%	-5.0%
CHF - Swiss Franc	1.03	-0.3%	-0.3%	0.9%
GBP - Sterling.	0.85	-1.1%	-0.6%	-1.2%
BRL - Brazilian Real	5.08	2.9%	4.2%	24.8%
RUB - Russian Rouble	67.49	10.7%	35.8%	26.4%
INR - Indian Rupee	83.17	-3.0%	1.4%	1.6%
CNY-Chine Renminbi	7.13	-2.6%	-1.0%	1.6%



Le repli des matières premières s'est poursuivi sous l'effet de prises de bénéfices et de l'impact économique des confinements en Chine. Les produits pétroliers ont fait exception à la règle et se sont redressés après 2 mois de consolidation horizontale. En effet, les négociations européennes au sujet de l'embargo sur le pétrole russe ont progressé sans obtenir un accord définitif pour l'instant. Par ailleurs, des rumeurs font état d'un possible relèvement des quotas de production de

l'OPEP pour compenser la baisse des fournitures russes, et ce, afin de calmer la hausse des prix.

Matières Premières - Variation des cours				
31/05/22	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 508\$	-6.2%	1.8%	-7.6%	8.1%
Pétrole Brent: 122\$	13.4%	59.0%	11.6%	68.8%
Produits Agricoles	-1.3%	20.9%	-2.8%	28.4%
Once d'or: 1838.7\$	-3.8%	1.8%	-5.3%	8.1%





## Résultats des entreprises: modeste relèvement des prévisions bénéficiaires 2022 et 2023.

Les dernières publications de résultats du 1<sup>er</sup> trimestre ont permis les observations suivantes par rapport au mois dernier. Aux Etats-Unis, la hausse des résultats est plus forte et dépasse un peu plus les attentes mais le taux de surprise est plus faible et les réactions négatives sont plus nombreuses.

En Europe, la hausse des résultats est plus faible et dépasse beaucoup moins les attentes. Le taux de

surprise est plus faible mais les réactions négatives sont un peu moins nombreuses.

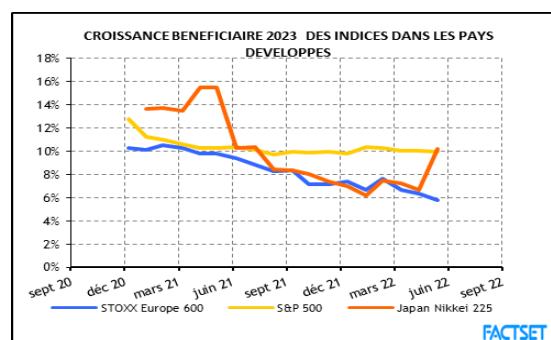
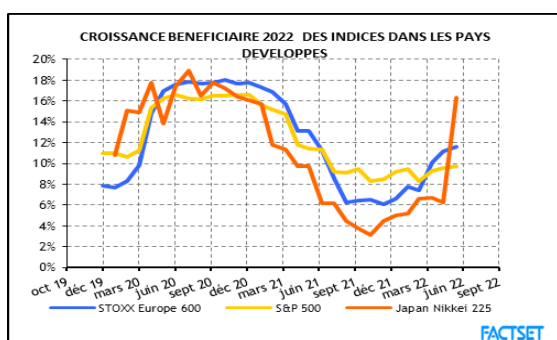
Publications du Q1 '22	% stés publiés	Var. %	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	98.8	9.3	4.8	77.7	19.7
S&P500 Chiffre d'affaires	98.8	13.7	2.6	72.8	27.2
STOXX600 Bénéf.net	96.5	41.7	12.9	63.3	27.6
STOXX600 Chif. d'affaires	96.5	33.9	7.1	75.7	21.2

Les analystes financiers ont relevé une fois de plus leurs prévisions de bénéfice des principaux indices pour 2022 et 2023 mais plus modestement. Cela est toujours dû aux secteurs Pétrole & Gaz et Produits de Base alors que la moitié des secteurs a fait l'objet de révisions en baisse, soit plus que le mois précédent.

Pour le **S&P500**, les bénéfices devraient progresser de 9.7% en 2022 contre 9.8% attendu en avril. Pour 2023, la croissance bénéficiaire attendue s'établit à 9.9% contre 10% en avril. Pour le **Stoxx600**, les bénéfices devraient progresser de 11.6% en 2022 contre 11.2% attendu en avril. Pour 2023, la croissance bénéficiaire s'établit à +5.8% contre

+6.3% en avril. Au **Japon**, la variation bénéficiaire attendue en 2022 est estimée à +16.3% contre +6.2% en avril et, pour 2023, elle est attendue à +10.2% contre +6.7%.

Consensus FactSet au 31/05/22	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2022(e)	2023(e)	2022(e)	2023(e)
EuroStoxx 50	15.2%	5.0%	2.9%	0.5%
Stoxx600 Europe	11.6%	5.8%	0.7%	0.3%
CAC 40	20.3%	0.3%	2.3%	1.2%
S&P 500	9.7%	9.9%	0.2%	0.1%
Nikkei 225	16.3%	10.2%	-3.4%	0.2%



Révisions bénéficiaires pendant les six derniers mois (moyenne 2022 et 2023)							
Indice mise à jour le 31/05/22	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 30/04/22	Révision sur un mois au 31/03/22	Révision sur un mois au 28/02/22	Révision sur un mois au 31/01/22	Révision sur un mois au 31/12/21	Révision sur un mois au 30/11/21
STOXX Europe 600	0.5	2.4	1.9	0.9	1.5	0.0	1.7
Pétrole et Gaz	7.6	12.1	19.8	5.3	6.4	2.3	5.0
Produits de base	2.6	13.3	17.5	5.4	4.1	-3.0	4.8
Banques	1.5	-1.2	-2.3	2.8	0.8	0.7	1.8
Télécommunications	1.0	0.7	-0.7	0.0	-0.8	-0.5	2.1
Biens et Serv. Industriels	0.7	0.5	0.0	1.3	1.6	-0.2	1.3
Chimie	0.4	3.1	1.8	1.3	1.7	0.3	2.2
Service Publics	0.3	-6.4	-0.5	-7.9	0.5	-0.5	0.7
Construction & matériaux	0.1	0.7	0.1	1.0	0.9	0.2	1.3
Media	0.0	0.1	-2.3	-1.0	1.3	0.6	0.1
Santé	-0.5	2.3	0.6	-0.9	0.1	-1.1	1.2
Alimentation/boissons	-0.5	1.0	-1.3	0.2	0.1	-0.1	0.3
Biens de Conso.non cycl.	-0.6	1.4	-0.9	0.4	1.9	1.1	0.2
Automobile	-0.7	5.9	-3.6	2.3	0.7	-2.6	1.6
Assurance	-1.8	-0.4	-0.7	0.5	0.8	0.1	1.1
Tourisme-Loisirs	-1.8	-1.6	-7.3	-0.2	-7.1	0.9	-5.6
Immobilier	-2.0	-0.3	2.2	-0.6	1.5	2.1	2.3
Technologie	-2.5	-1.3	-0.8	-1.0	1.5	-0.7	4.2
Distribution	-2.5	-1.8	-9.5	-0.3	1.1	0.8	-0.5
Services financiers	-10.6	0.1	0.3	-0.2	4.5	2.5	2.9

Sur le dernier mois, les secteurs Produits de Base, Pétrole & Gaz, Banques et Télécommunications ont donc fait l'objet des plus forts relèvements des estimations de résultats.

Les plus fortes révisions baissières ont touché les secteurs Services Financiers, Distribution, Technologie, Immobilier, Tourisme-Loisirs et Automobile.

## Evolutions des secteurs européens: les taux pénalisent encore les valeurs de croissance.

Comme au mois dernier, les valeurs de croissance ont davantage baissé que les titres Value. La hausse des taux longs a encore pesé sur les valorisations plus élevées de ces secteurs. Néanmoins, des secteurs cycliques comme les Biens et Services industriels, la

Construction et les Matériaux ont souffert également.

En haut du palmarès se retrouvent des secteurs Value et cycliques (Pétrole et Gaz, Banques, Télécommunications, Automobile et Produits de Base).

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/05/22	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2022	Variation Bén.Net par Act. 2023	PER 2022	Révision 1 mois (%) Bna 2022	Révision 1 mois (%) Bna 2023	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
<b>STOXX Europe 600</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-9.1%</b>	<b>10.8</b>	<b>5.9</b>	<b>12.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>			
Pétrole et Gaz	8.7%	26.8%	84.1	-15.6	7.6	11.8	4.1	4.5%	+	+
Banques	4.7%	-4.5%	-5.1	11.4	7.4	2.2	1.1	7.5%	=	=
Distribution	2.8%	-28.4%	4.1	11.8	15.0	-2.7	-1.4	0.9%	-	-
Télécommunications	2.1%	4.3%	52.7	9.8	14.0	1.7	0.6	3.0%	+	=
Automobile	1.3%	-13.1%	-0.8	6.7	5.7	-2.0	0.6	2.2%	=	-
Produits de base	0.3%	14.8%	12.4	-27.4	8.1	3.1	3.3	2.5%	=	+
Tourisme-Loisirs	-0.9%	-12.1%	150.7	104.7	15	-3	-2.1	1.0%	=	-
Service Publics	-1.4%	-3.1%	-19.4	45.9	13.8	-0.8	2.2	3.9%	+	=
Services financiers	-1.8%	-16.6%	-43.0	22.3	11.6	-18.7	-2.0	3.7%	-	- ↘
Biens de Conso.non cycl.	-1.8%	-14.4%	10.7	10.5	17.0	-0.6	-0.3	8.6%	= ↗	-
Chimie	-1.9%	-8.9%	1.3	1.3	16.4	0.6	0.6	4.0%	=	=
Biens et Serv. Industriels	-2.4%	-18.6%	10.9	3.9	15.2	1.2	0.2	12.7%	-	-
Technologie	-3.1%	-25.0%	10.0	18.8	18.9	-2.6	-2.1	6.6%	= ↗	-
Assurance	-3.7%	-5.5%	2.8	16.2	9.1	-2.8	-0.5	5.1%	- ↘	=
Santé	-3.8%	-4.0%	8.2	10.3	17.0	0.0	-0.3	15.4%	= ↘	+
Construction & matériaux	-5.4%	-15.9%	-4.3	11.4	13.6	0.6	0.0	3.5%	- ↘	- ↘
Immobilier	-6.0%	-17.7%	8.9	6.6	16.5	0.2	-4.3	2.0%	-	- ↘
Media	-6.5%	-12.4%	7.6	13.5	16.4	-0.2	0.5	1.6%	= ↘	+
Alimentation/boissons	-6.6%	-9.0%	11.8	10.6	19.6	-0.3	-0.2	5.3%	= ↘	= ↘

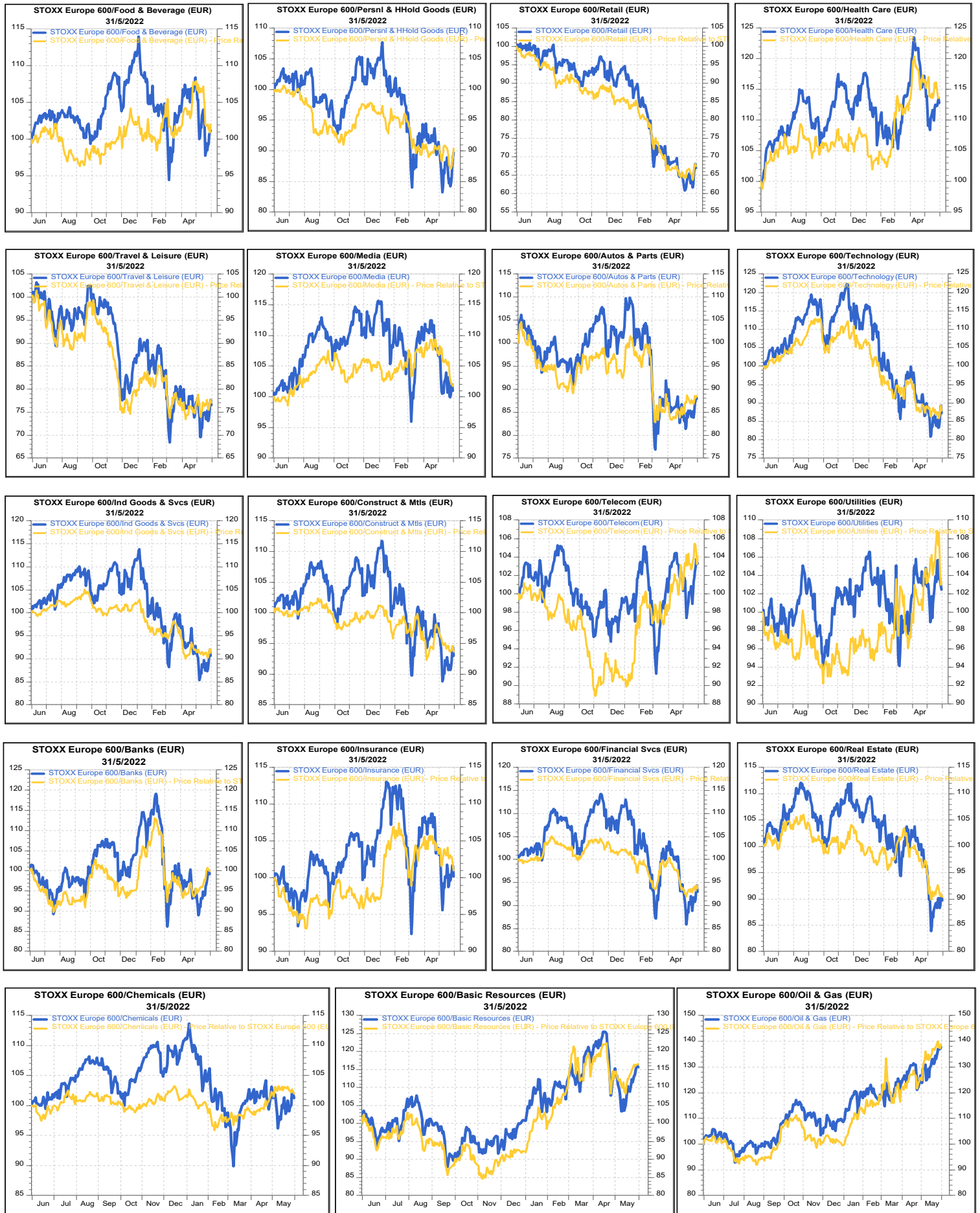
Malgré une quasi-stabilité de l'indice Stoxx600, les tendances absolues des secteurs se sont plutôt détériorées. Il ne reste plus que trois secteurs en tendance haussière : Pétrole, Télécommunications et plus récemment Services Publics. Trois secteurs sont en tendance neutre: Chimie, Automobile (en amélioration) et Produits de Base (en dégradation). Les 13 autres secteurs sont en tendance baissière dont 4 dégradations récentes (Santé, Alimentation & Boissons, Media et Assurance). Au vu de ce

classement, le positionnement des investisseurs reste très prudent.

Du côté des tendances sectorielles relatives, il ne reste que 2 secteurs en tendance positive, Pétrole & Gaz et Télécommunications. Six secteurs ont vu leur tendance relative se dégrader : trois à neutre (Santé, Services Publics, Alimentation & Boissons), trois à négative (Assurance, Constructions & matériaux, Media). Trois secteurs retrouvent une tendance relative neutre contre négative: Distribution, Technologie, Biens de Consommation non cycliques.

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

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

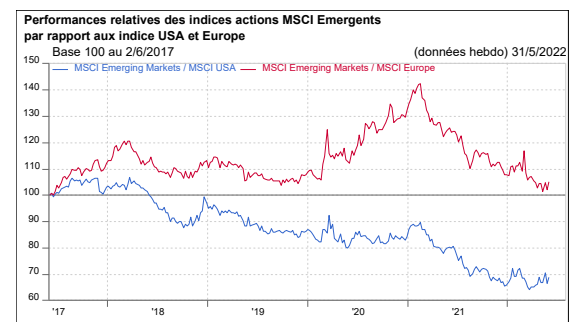
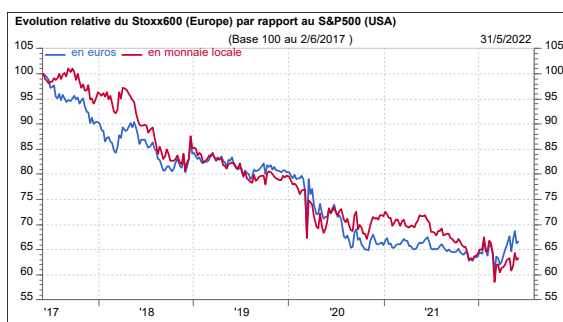


## Evolution des marchés actions et des valorisations: nouveau repli atténué en fin de mois.

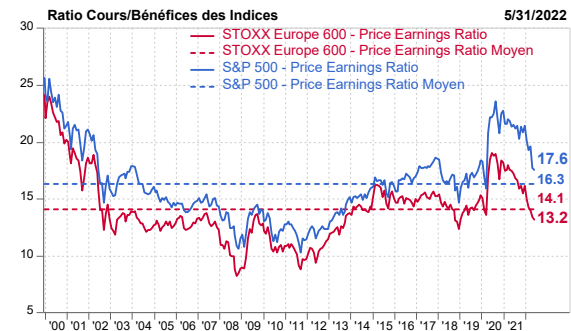
Le recul des marchés actions s'est prolongé au mois de mai avant qu'une reprise ne vienne réduire le repli des indices. Cette dernière s'est appuyée sur des éléments techniques (marchés survendus, pessimisme important) mais aussi sur l'espoir suscité par les premiers mesures d'allègement des confinements en Chine et par un chiffre d'inflation américain en léger repli par rapport au mois précédent.

Si la baisse des indices par zone géographique a été assez homogène en euro, les indices boursiers en devises locales ont réussi à progresser dans plusieurs pays en Amérique Latine, en Europe ou en Asie alors que les indices américains ont terminé à l'équilibre.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/05/22	Variation Mois	Variation début trim.	Variation Année
MSCI The World Index	-1.7%	-5.1%	-8.3%
MSCI USA	-1.9%	-6.0%	-9.3%
MSCI Europe	-1.5%	-2.5%	-8.3%
MSCI Japan	0.0%	-3.8%	-9.0%
MSCI EM (Emerging Markets)	-1.4%	-2.0%	-7.1%
MSCI Asia Pacific ex Japan	-1.6%	-1.8%	-5.8%
MSCI EM Latin America	4.8%	-4.8%	22.8%
MSCI EM Eastern Europe	-1.7%	-12.6%	-80.7%
MSCI Brazil	4.6%	-6.1%	28.8%
MSCI Russia	1.2%	15.4%	-100.0%
MSCI India	-7.5%	-4.1%	-3.9%
MSCI China	-0.7%	0.5%	-11.9%

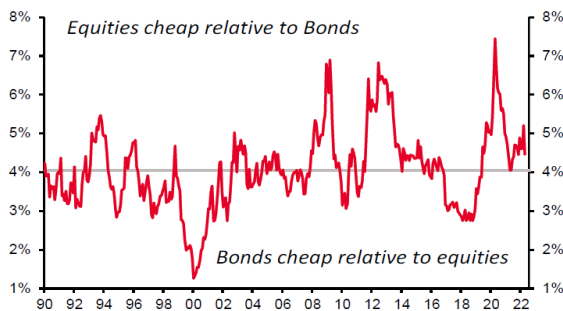


Depuis le 31 avril dernier, aux Etats-Unis, le PER à 12 mois des actions a baissé de 0.6% (de 17.7 à 17.6), alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont été relevées de 1.2%. En Europe, le PER a reculé de 2% (de 13.5 à 13.2), quand les bénéfices estimés étaient rehaussés de 1.2%. La valorisation des actions européennes est restée sous sa moyenne historique et celle des actions américaines s'en approche.



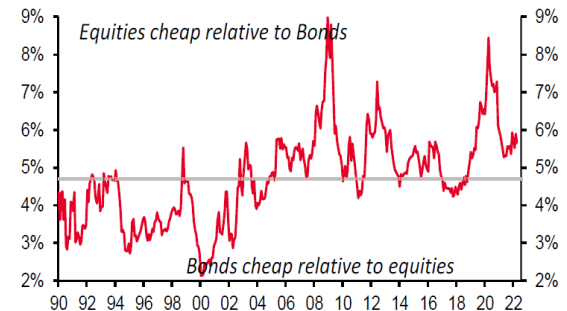
Du fait de la baisse des taux longs, la prime de risque s'est légèrement tendue aux Etats-Unis remontant de 4% à 4.4%. A ce niveau, elle reste favorable aux actions sauf en cas de dégradation de l'environnement économique et de poursuite simultanée de la remontée des taux d'intérêt à long terme. En Europe, la prime de risque s'est

légèrement accrue de 5.7% à 5.9% du fait de l'environnement géopolitique et du contexte économique moins favorable. Cela traduit toujours une décote des actions européennes qui disposent d'une capacité de résistance plus forte à la hausse des taux et d'un potentiel de rebond plus élevé en cas d'apaisement avéré des tensions géopolitiques.

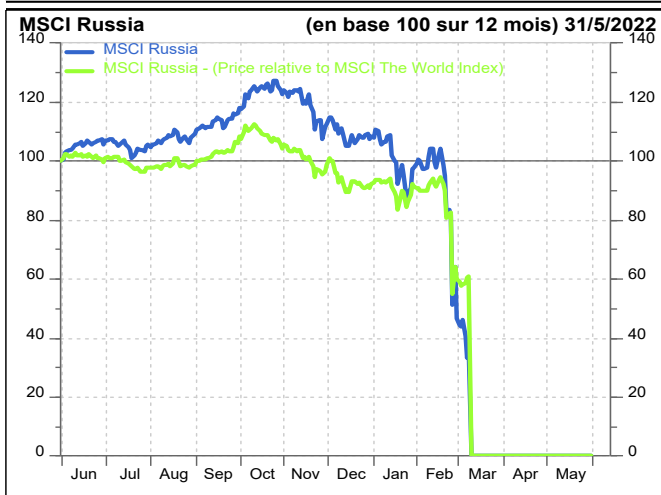
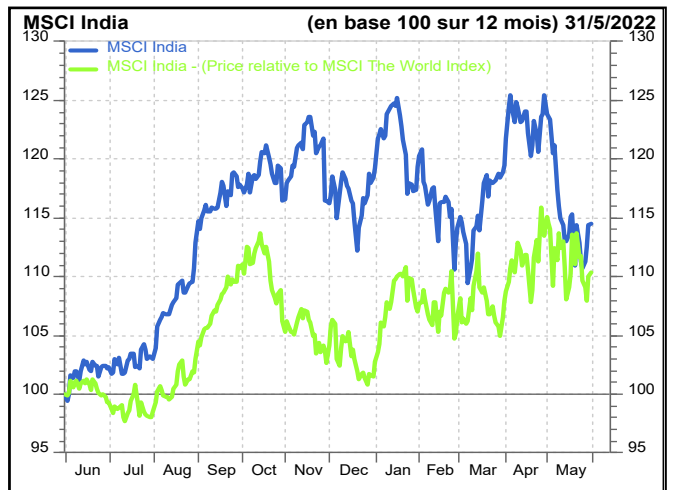
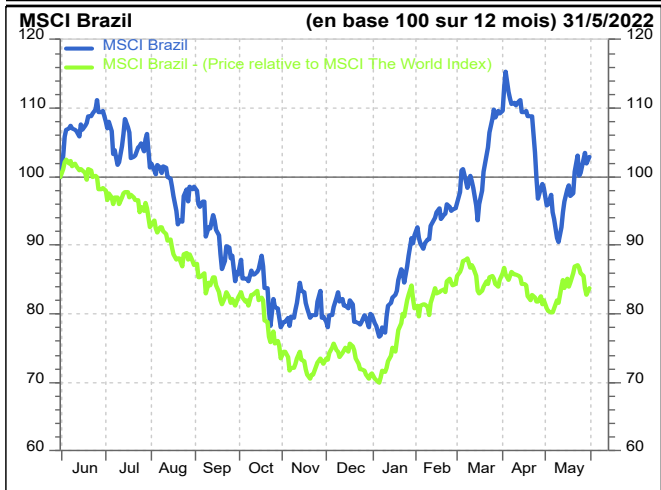
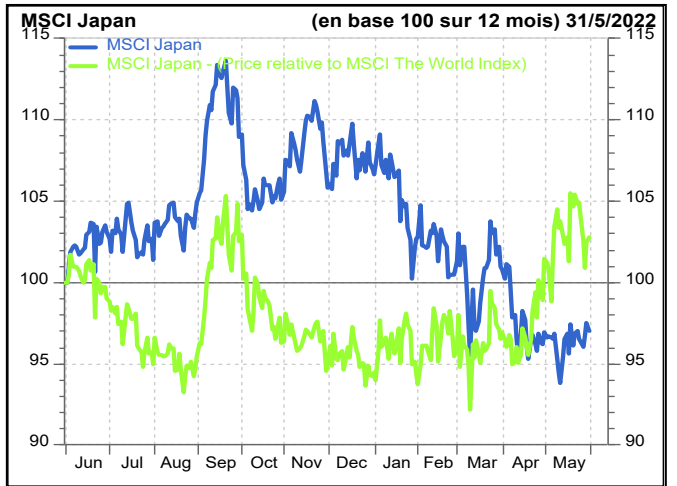
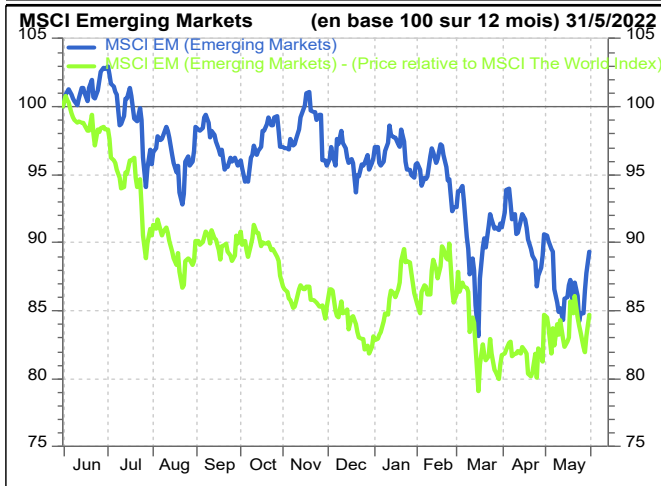
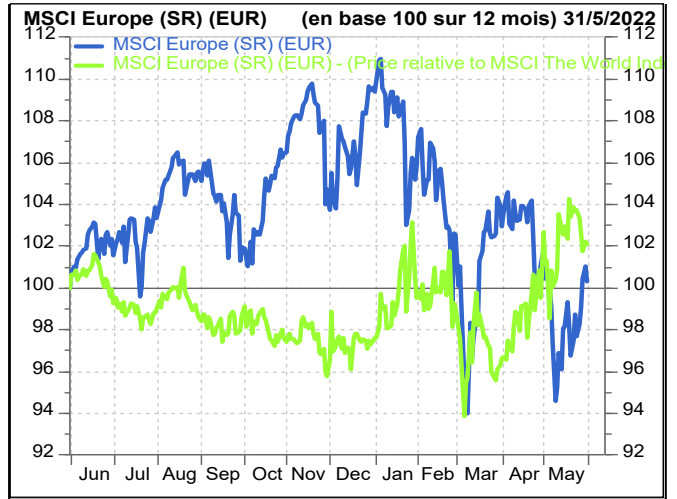
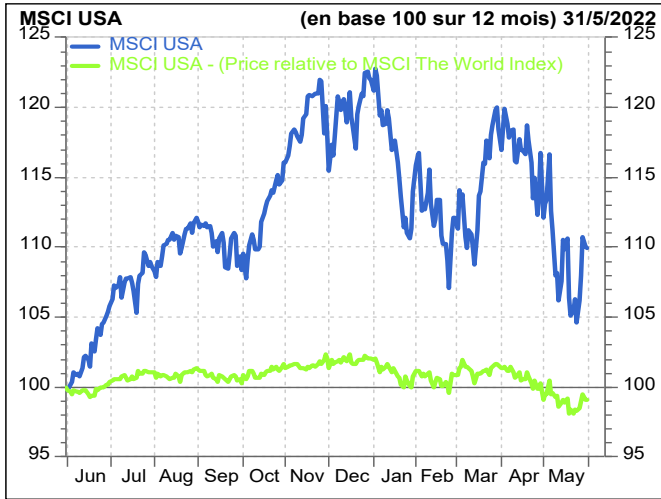


PRIME DE RISQUE DES ACTIONS AMERICAINES

Source Société Générale



PRIME DE RISQUE DES ACTIONS EUROPEENNES



## Stratégie d'investissement: maintien d'une position Neutre sur les actions à court terme.

Après s'être inquiétés pendant quelques semaines de l'accumulation de mauvaises nouvelles, les marchés financiers se sont redressés dès l'apparition de premiers signaux encourageants. Cette rapide volte-face paraît justifiée par le niveau de pessimisme qui avait été atteint. Le rebond, souvent qualifié de technique, aura besoin de confirmation des améliorations entrevues ou espérées pour se poursuivre au-delà de quelques jours ou de quelques semaines car les investisseurs sont un peu échaudés.

Ce scénario nous semble toujours réalisable dans le courant du second semestre mais nous n'excluons pas un retour de la volatilité entretemps en cas de déception. Il est donc trop tôt pour conclure que le rebond va se poursuivre durablement même s'il n'est probablement pas tout à fait terminé. Compte tenu des facteurs d'incertitude, la prudence reste conseillée au vu de la volatilité et des risques de fluctuations importantes.

**Quelles évolutions attendre des marchés pour les prochains mois ?** Les indices pourraient entrer dans une phase de consolidation horizontale. Il nous semble probable que la phase de forte baisse des marchés actions se soit terminée au mois de mai mais la phase de reprise devrait être hésitante tant que les améliorations entrevues ne sont pas confortées ou confirmées.

**Nous attendons donc d'être rassurés sur ce point pour remonter les niveaux d'investissement des portefeuilles. Nous renouvelons cependant notre conseil d'utiliser les prochains épisodes de volatilité pour continuer à acheter des actions sur des portefeuilles récents ou très peu exposés.**

**Nous avons peu modifié nos objectifs pour les indices actions. D'ici à la fin de l'année, le potentiel de hausse est d'environ 8% par rapport aux derniers cours en Europe et de 11% aux Etats-Unis. Les événements et les évolutions des marchés au cours du mois de mai renforcent néanmoins notre conviction dans la réalisation de cette progression.**

**Nous n'avons pas modifié nos opinions sur les actions.** A court terme, nous avons maintenu nos opinions Neutre les actions américaines et Sous pondérer en Europe. Nous conservons nos opinions Surpondérer à moyen terme sur les valeurs américaines et européennes et Neutre sur les autres zones géographiques, à l'exception de l'Europe de l'Est (Russie) que nous sous-pondérons à court et moyen terme.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 31/05/22	Prévision 30/06/2022	Prévision 31/12/2022
CAC40	6468.80	6750 →	7000 →
Eurostoxx 50	3789.21	4000 →	4150 →
S&P 500	4132.15	4400 ↘	4600 ↘
Nikkei	27279.80	28000 →	29000 →
Emprunts	31/05/22	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	1.14	1.15 ↗	1.25 ↗
Taux 10 ans \$	2.84	3.00 ↗	3.25 ↗
Taux 10 ans Yen	0.24	0.25 →	0.25 →
Taux BCE	-0.50	-0.25 ↗	0.00 ↗
Taux FED	1.00	1.50 →	2.00 ↗
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies	31/05/22	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.07	1.08 ↗	1.09 ↗
Dollar/yen	128.65	130 ↗	135 ↗

Les évolutions des marchés nous ont amenés à modifier nos recommandations sectorielles comme suit. A court terme, nous avons abaissé les notes de plusieurs secteurs défensifs à Neutre (Santé, Media, Alimentation) et relevé celles de secteurs de croissance (Technologie, Biens de Consommation) dont les valorisations se sont dégonflées. A moyen terme, nous avons plutôt réduit les notes de secteurs sensibles à l'activité (Construction & Matériaux) ou à l'évolution des taux longs (Immobilier).

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

**Nous conservons une opinion Sous-pondérer à court et à moyen terme sur les produits obligataires.** Nous conservons une opinion Neutre sur les emprunts d'Etats US (dorénavant couverts). **Nous avons également relevé à Neutre le Crédit US de bonne qualité et couvert du risque de change.**

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
<b>Actions (Monde)</b>	Neutre	Sur pondérer	↘	→
Etats-Unis (couvert)	Neutre	Sur pondérer	↘	→
Europe	Sous pondérer	Sur pondérer	↘	→
Japon (couvert)	Neutre	Neutre	↘	↘
Asie hors Japon	Neutre	Neutre	↘	↘
Amérique Latine	Sur pondérer	Neutre	↗	↗
Europe de l'Est	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
<b>Produits de taux et Produits Mixtes</b>	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)	Sous pondérer	Neutre	↘	↘
Obligations Sociétés US (couvertes)	Neutre	Neutre	↘	↘
Obligations Sociétés US (haut rendt, couvertes)	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
Obligations Sociétés Europe	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
Obligations Sociétés Europe (haut rendement)	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
Obligations Convertibles Europe	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
<b>Sicav monétaires et liquidités</b>	Sur pondérer	Neutre	↘	↘
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: souspondération des actions réduite.


Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de fin mai, nous avons légèrement réduit notre sous-exposition en action et nous avons opéré un arbitrage en faveur des Etats-Unis et de l'Asie au détriment de

l'Europe. Nous avons allégé parallèlement le poids des produits inflation et monétaires et relevé celui des obligations privées.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max.	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	<b>MONDE</b>	30	70	47.3	↗	46.1	46.7	
	Etats-Unis	0	20	14.2	↗	12.9	13.7	65%
	Europe	10	60	27.3	↘	27.7	27.6	
	Japon	0	10	0.6		0.6	0.6	100%
	Pays Emergents	0	10	5.2	↗	4.9	4.8	
OBLIGATIONS	<b>PRODUITS DE TAUX ET MIXTES</b>	10	70	34.9	↘	35.6	35.3	
	Multi stratégie obligataire	0	30	20.8	↘	21.0	20.8	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.0		0.0	0.0	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	1.2		1.2	1.2	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	0.6		0.6	0.6	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	0.6	↗	0.4	0.3	100%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	0.7	↗	0.3	0.3	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	9.9	↘	11.0	11.0	
Obligations Convertibles Europe	0	15	1.1		1.1	1.1		
<b>LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES</b>		0	60	16.9	↘	18.4	18.0	

# VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/05/22

Indices		Dernier	Perf.	Perf.	Perf.	PER	PER	BNA	BNA	Rendt
		Cours (Dev Locale)	depuis début mois	depuis début trim.	depuis le 1er janvier	2022 médian	2023 médian	Var 2022	Var 2023	Net 2022
DJ Stoxx 600		443.35	-1.56%	-2.74%	-9.11%	13.5 x	12.7 x	11.6%	5.8%	3.2%
DJ Stoxx 50		3672.16	-1.45%	-1.04%	-3.83%	13.3 x	12.8 x	17.3%	4.4%	3.2%
DJ Euro Stoxx 50		3789.21	-0.36%	-2.90%	-11.85%	12.9 x	12.2 x	15.2%	5.0%	3.2%
DJ Stoxx Large 200		449.42	-1.39%	-2.21%	-7.68%	12.9 x	12.5 x	10.8%	2.8%	3.3%
DJ Stoxx Mid 200		506.03	-2.23%	-4.50%	-13.86%	16.2 x	13.4 x	2.8%	21.1%	3.2%
DJ Stoxx Small 200		336.98	-2.37%	-5.60%	-15.70%	15.6 x	13.9 x	50.5%	11.6%	2.6%
STOXX Europe TMI		436.12	-1.56%	-2.86%	-9.32%	13.3 x	12.7 x	13.7%	4.9%	3.3%
STOXX Europe TMI Growth		2823.27	-4.31%	-6.74%	-17.10%					
STOXX Europe TMI Value		1421.75	0.68%	0.27%	-1.28%					
STOXX TMI Large Cap Growth		2521.69	-4.36%	-6.39%	-15.70%					
STOXX Large Cap Value		1186.13	1.26%	1.15%	0.87%					
STOXX TMI Mid Cap Growth		3735.73	-4.22%	-8.15%	-22.26%					
STOXX TMI Mid Cap Value		2673.67	-0.64%	-1.63%	-6.48%					
STOXX TMI Small Cap Growth		5345.66	-3.86%	-8.00%	-21.98%					
STOXX TMI Small Cap Value		2707.36	-0.93%	-2.34%	-6.65%					
Dow Jones (US)		32990.12	0.04%	-4.87%	-9.21%	17.3 x	15.7 x	2.0%	10.4%	2.1%
S&P 500 (US)		4132.15	0.01%	-8.79%	-13.30%	18.3 x	16.6 x	9.7%	9.9%	1.5%
NASDAQ Composite (US)		12081.39	-2.05%	-15.04%	-22.78%	25.8 x	21.5 x	14.5%	20.2%	0.9%
Russell 2000 (US)		4632.62	0.00%	-9.96%	-16.98%					
Nikkei 225 (JP)		27279.80	1.61%	-1.95%	-5.25%	16.1 x	14.6 x	16.3%	10.2%	2.2%
TOPIX 500 (JP)		1912.67	0.69%	-1.73%	-4.00%					
CAC 40		6468.80	-0.99%	-2.87%	-9.57%	12.5 x	12.4 x	20.3%	0.3%	3.0%
SBF 120		5025.96	-0.89%	-2.65%	-9.37%	13.7 x	12.5 x	12.1%	9.7%	2.9%
SBF 250		4930.16	-0.87%	-2.66%	-9.40%	13.8 x	12.5 x	12.7%	9.9%	2.9%
CAC Mid 60		14800.46	-1.29%	-2.68%	-4.61%	15.1 x	12.9 x	17.4%	17.3%	3.1%
CAC Small		13234.08	0.17%	-3.76%	-11.14%	18.2 x	14.3 x	77.2%	27.3%	1.9%
DAX Price Return (DE)		5892.80	-0.20%	-2.91%	-12.17%	12.4 x	11.3 x	2.4%	9.9%	3.4%
SMI (CH)		11611.38	-4.27%	-4.52%	-9.82%	17.7 x	15.9 x	-3.0%	11.9%	2.9%
Ibex 35 (ES)		8851.50	3.11%	4.81%	1.58%	11.4 x	11.5 x	10.5%	-0.4%	3.9%
FTSE MIB		24505.08	1.04%	-2.06%	-10.39%					
FTSE 100 (GB)		7607.66	0.84%	1.22%	3.02%	10.7 x	10.7 x	19.4%	-0.1%	4.0%
CECE Index (EUR.EST)		1395.55	-1.98%	-12.22%	-19.79%	8.3 x	8.0 x	16.9%	3.8%	4.7%
RTS Interfax (Russie)		1208.12	11.71%	18.29%	-24.29%	2.2 x	2.7 x	68.7%	-18.2%	22.5%
SSE Composite Index - Price		3186.43	4.57%	-2.02%	-12.46%					
Sensex 30 (IN)		55566.41	-2.62%	-5.13%	-4.61%					
Bovespa (BR)		111350.51	3.22%	-7.21%	6.23%	6.8 x	7.4 x	0.0%	-7.1%	9.5%
Merval Bench (AR)		92288.03	4.57%	1.46%	10.52%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		52162.08	1.45%	-7.74%	-2.08%	14.3 x	13.0 x	16.8%	9.5%	3.5%