



Stratégie d'Investissement—Juillet/Août 2022

Le risque inflationniste cède progressivement la place au risque de récession.

Le mois de juin semble avoir marqué un point charnière sur les marchés. En effet, après de mauvais chiffres d'inflation, les investisseurs ont commencé à redouter que les réactions des Banques Centrales ne provoquent une récession. Les marchés financiers se sont ajustés en conséquence et l'accumulation d'obstacles incite à la vigilance sur les perspectives économiques. Le manque de visibilité devrait se poursuivre certainement plusieurs mois sur les marchés de taux et de matières premières. Quant aux actions, au vu de l'ampleur du repli des indices, une grande partie de la correction est probablement déjà faite mais une dernière phase baissière ne peut pas être exclue. Les marchés actions devraient rester très hésitants pendant l'été, sous l'influence des chiffres d'activité et d'inflation qui viendront confirmer ou infirmer les anticipations et les craintes des investisseurs. Nous préférons garder une position prudente et nous estimons qu'il est encore prématuré de remonter les niveaux d'investissement des portefeuilles. Nous renouvelons cependant notre conseil d'utiliser les épisodes de volatilité pour continuer à acheter des actions sur des portefeuilles récents ou très peu exposés.

Le mois de juin semble avoir marqué un point charnière sur les marchés. La publication de chiffres d'inflation encore plus élevés aux Etats-Unis et en Europe a entraîné une réaction très sévère des deux banques centrales américaine et européenne. La première a relevé ses taux de 0.75% (le premier mouvement de cette importance depuis 1994) et s'apprête à faire de même en juillet. La seconde a annoncé une accélération de son calendrier avec une première hausse minimale de 0.25% prévue en juillet et une seconde en septembre. La trajectoire de l'inflation, décidément tenace, fait courir un risque d'ancrage de celle-ci, ce qui inquiète les banquiers centraux et les pousse à tout faire pour la faire baisser quitte à courir un risque de récession qu'elles ne peuvent exclure. Dans la foulée, les taux d'intérêt à 10 ans sont montés jusqu'à 3.5% aux Etats-Unis et 1.75% en Allemagne, avec une anticipation de taux directeurs à respectivement 3.50/3.75% et 0.25/0.50% en fin d'année. Ces tensions se sont transmises sur les marchés du crédit et sur les Bourses qui ont immédiatement décroché de 5% et 10% en moyenne. **En effet, les investisseurs ont commencé à redouter que les actions des Banques Centrales ne provoquent effectivement une récession plus ou moins rapidement. Les statistiques économiques publiées montrant également un ralentissement du rythme de croissance des deux côtés de l'Atlantique, le renversement des attentes s'est intensifié et diffusé sur tous les marchés. Rapidement, les taux longs US ont reflué de 3.5% à 3% et les cours des matières premières ont reculé de 10 à 15%.**

Que penser de toutes ces évolutions ?

Sur le plan de l'activité économique, si un ralentissement s'est effectivement amorcé, la

probabilité de récession a augmenté mais elle n'est pas encore attendue par les économistes aux Etats-Unis ou en Europe au vu des prévisions du consensus pour 2022 ou 2023. Cependant, il ne faut pas exclure un trimestre ou deux de décroissance dans certains pays européens. L'Allemagne pourrait y succomber au second semestre en cas d'interruption totale des livraisons de gaz russe et de contingents pour parer à l'urgence. Comme le conflit ukrainien est en voie d'enlisement après que la Russie ait pris le contrôle de 20% du territoire oriental du pays, le régime des sanctions internationales, encore alourdi ce mois-ci, devrait perdurer, avec son lot de désorganisations provoquées dans la livraison de produits industriels et agricoles. Par ailleurs, le redressement de l'activité chinoise, à la suite d'un allègement récent des confinements et de mesures de relance, ne peut être totalement extrapolé compte tenu de la situation sanitaire fragile. En revanche, aux Etats-Unis, l'activité pourrait plus facilement surmonter le ralentissement grâce à l'épargne abondante des ménages (plus de 10% du PIB) et à la bonne santé financière des entreprises.

Les marchés actions se sont ajustés en conséquence. Certains indices sont revenus au point le plus bas de mars comme en Europe ou les ont dépassés comme aux Etats-Unis, mais globalement, la baisse cumulée entre leur plus haut et leur plus bas niveau atteint entre 20 à 25%, ce qui est assez proche du recul moyen de 26% constaté aux Etats-Unis depuis 1945 avant chaque récession. C'est dire qu'ils commencent à bien anticiper celle-ci alors qu'elle n'est pas encore certaine et il faut rappeler que les marchés ont très souvent escompté une récession qui ne s'est pas

matérialisée par la suite. Récession ou soft landing, l'avenir nous le dira, **mais, aujourd'hui, l'accumulation des obstacles incite à rester vigilant sur les perspectives économiques.**

Les marchés de taux ont eux aussi rapidement intégré le risque de récession et les anticipations de hausse des taux directeurs américains ont reculé en parallèle de 0.50%. La raison est évidemment qu'une récession amènerait la FED à interrompre plus rapidement sa remontée des taux. Certains s'attendent au même résultat compte tenu d'un reflux espéré de l'inflation en observant celui des cours de matières premières et des tarifs du fret ou le raccourcissement des délais de livraison qui commencent à intervenir dans quelques secteurs d'activité. A dire vrai, nul ne sait. Est-il possible que l'inflation opère un retour en arrière aussi rapide que sa remontée fut imprévue ? Quoiqu'il arrive, il paraît acquis que l'inflation reste bien supérieure à 2%. De toute manière, **il nous semble que les Banques Centrales, particulièrement échaudées, attendront une confirmation des tendances de celle-ci avant de changer de cap.** Par conséquent, les investisseurs attendront les prochains chiffres d'inflation pour provoquer un rebond ou une nouvelle baisse des taux à long terme. De même ils surveilleront aussi les évolutions des tensions géopolitiques. **Le manque de visibilité devrait se poursuivre certainement plusieurs mois sur les marchés de taux et de matières premières.**

Enfin, il nous faut mentionner, à titre accessoire, un risque supplémentaire difficilement intégrable par les marchés, celui de pénuries de produits alimentaires dans des pays émergents qui pourraient provoquer émeutes et agitations sociales et un nouvel afflux migratoire vers l'Europe.

Quelles conclusions tirer en termes de stratégie d'investissement pour le second semestre ?

Pour les marchés de taux, aux Etats-Unis, il nous semble que les rendements des taux à 10 ans deviennent attractifs vers 3.5% dans l'hypothèse où l'inflation commencerait à se stabiliser et à reculer. Pour l'instant, la vigueur du dollar apporte un complément de performance à ces produits. En zone euro, les taux atteints ne nous semblent pas assez protecteurs alors que la BCE n'est qu'au début de son resserrement monétaire. Concernant le crédit et les obligations privées, nous préconisons plutôt l'abstention tant que la visibilité économique ne s'est pas améliorée d'autant que les rémunérations servies ne nous semblent pas intégrer suffisamment le risque de récession. Une poche de liquidités importante doit donc être préservée dans l'attente de meilleures opportunités.

Après leur baisse récente, les actions sont-elles arrivées à un cours d'achat ?

Tout d'abord, force est de constater que la tendance baissière de nombreux indices a été confirmée en juin. Celle-ci est ponctuée de reprises techniques qui s'avèrent courtes et peu intenses jusqu'à présent. Ces reprises techniques se développent après les extensions baissières chaque fois que les indices deviennent « survendus » ou quand le pessimisme de court terme s'accroît chez les investisseurs. Au vu de l'ampleur de la baisse des indices, une grande partie de la correction est probablement déjà faite mais **une dernière phase baissière ne peut pas être exclue car les incertitudes devraient prédominer pendant l'été.**

Quels seraient les catalyseurs nécessaires pour retrouver une tendance haussière durable ? Un heureux dénouement du conflit ukrainien, semble malheureusement hautement improbable. Un reflux de l'inflation suivi d'une stabilisation des indicateurs avancés, tels que les indices des directeurs d'achat, qui pourrait se mettre en place d'ici quelques mois seulement, semble plausible. Enfin, un rebond technique plus convaincant pourrait intervenir après une baisse supplémentaire des actions. Celle-ci devrait comporter tous les critères classiques d'une fin de correction boursière: des séances de liquidation générale avec de forts volumes, des ventes de panique, une volatilité beaucoup plus forte, un pessimisme extrême, des valorisations (PER ou prime de risque) beaucoup plus faibles que celles que nous connaissons actuellement et que l'on peut seulement qualifier de raisonnables.

Tant que ces catalyseurs ne sont pas en place, les marchés actions devraient rester très hésitants, sous l'influence des statistiques économiques et des chiffres d'inflation qui viendront confirmer ou infirmer les anticipations et les craintes des investisseurs.

Enfin, les prévisions de résultats des entreprises n'ont pas été significativement abaissées par les analystes financiers. Jusqu'à présent, les sociétés elles-mêmes ne les ont d'ailleurs pas mis en garde quant à leurs estimations de chiffres d'affaires, de marge ou de bénéfices, à l'exception de cas isolés. Cela peut paraître assez étonnant alors que les perspectives d'activité commencent à se dégrader. Il faudra sans doute attendre les publications du second trimestre pour mieux évaluer la tendance des résultats sur la fin de l'année. Il paraît très plausible que ceux-ci soient finalement plus faibles qu'escompté aujourd'hui, sauf peut-être dans le secteur Pétrole et Gaz, alors que celui-ci est le principal contributeur de la croissance des bénéfices des indices en 2022. Des abaissements

généralisés des prévisions pourraient peser temporairement sur les indices mais ce phénomène n'intervient généralement qu'en fin de tendance baissière et n'affecte pas longtemps la reprise des indices car ceux-ci l'anticipent très en amont.

Nous avons réduit sensiblement nos objectifs pour les indices actions. Cependant, nous croyons que le scénario d'une baisse de l'inflation finira par se matérialiser ce qui permettra aux Banques Centrales de lever le pied.

Nous espérons que ceci se produira assez tôt pour éviter une récession généralisée et ne connaître qu'un ralentissement plus ou moins prononcé selon les pays. C'est ce qui motive nos nouvelles prévisions de rebond des indices en fin de second semestre avec un potentiel de hausse de plus de 10% des indices.

Si notre scénario ne se matérialise pas à l'automne, les indices devraient peu progresser d'ici à la fin de l'année.

Nous préférons garder une position prudente et nous estimons qu'il est encore prématuré de remonter les niveaux d'investissement en action des portefeuilles. Nous renouvelons cependant notre conseil d'utiliser les épisodes de volatilité pour continuer à acheter des actions sur des portefeuilles récents ou très peu exposés.

Nous n'avons guère modifié nos opinions sur les actions. A court terme, nous avons maintenu nos opinions Neutre sur les actions américaines et Sous pondérer en Europe. Nous avons abaissé la note court terme de l'Amérique Latine à Neutre. 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 tendances sectorielles sont très fluctuantes. Après avoir bien souffert de la remontée des taux, les valeurs de croissance semblent mieux se comporter. Les valeurs défensives suivent le même schéma. Inversement, les valeurs cycliques et les financières sont à la peine. Leurs valorisations sont déprimées et intègrent pleinement un risque de récession. Celles des valeurs de croissance se sont dégonflées mais restent élevées pour la plupart. En termes de sélection de valeurs, nous pensons que les portefeuilles doivent avoir une répartition plutôt équilibrée entre type de secteurs. Il faut se garder de vendre les valeurs les plus décotées au sein de chaque catégorie.

Nous avons modifié nos recommandations sectorielles comme suit. Nous avons abaissé les notes à court terme des secteurs Tourisme/Loisirs, Technologie, Produits de base et Services Publics et relevé celles de l'Assurance et de la Santé. Nous avons également baissé les notes à moyen terme des secteurs Produits de Base et Médias et relevé celle des Télécommunications.

Nous conservons une opinion Sous-pondérer à court et à moyen terme sur les produits obligataires et une opinion Neutre sur les emprunts d'Etats US couverts. **Nous avons réduit à Sous-pondérer le Crédit US de bonne qualité.**

Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de fin juin, nous avons légèrement réduit notre sous-exposition en action en Europe. Nous avons renforcé parallèlement le poids des emprunts d'Etat US et allégé celui des produits monétaires et de multi-stratégie obligataire.

Achévé de rédiger le 10 juillet 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 abaissements de prévisions de la croissance mondiale.

Les prévisions de la croissance mondiale continuent à être abaissées de manière différenciée selon les zones. Les risques de récession augmentent mais celle-ci n'est pas encore certaine cette année aux Etats-Unis et en Europe même si tous les pays n'y échapperont probablement pas. L'évolution prochaine de l'inflation reste un facteur déterminant.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2021	Rév.	2022	Rév.	2023	Rév.
Etats-Unis	5.7%	-	2.6%	-0.1%	1.9%	-0.1%
Zone Euro	5.2%	-	2.8%	0.2%	1.9%	-0.3%
Japon	1.7%	-	1.7%	-0.2%	1.8%	-
Emergents	6.5%	-	3.7%	-0.3%	4.5%	-0.1%
Monde	5.8%	-	3.2%	-0.1%	3.2%	-0.1%

Etats-Unis: les signes d'une modération de l'activité se développent, la consommation fait preuve de résistance.

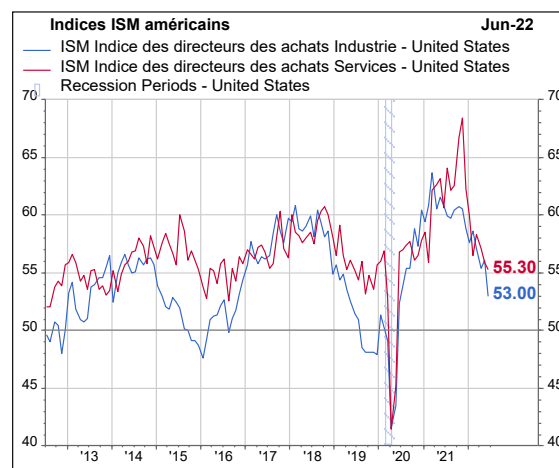
La 3^{ème} estimation de la croissance du 1^{er} trimestre est ressortie à -1.6% en rythme annualisé contre une estimation de -1.5% initialement. Au 2nd trimestre, le rythme de l'activité devrait se modérer tout en restant positif. La consommation fait encore preuve de résistance.

En mai, la progression des ventes de détail a été soutenue grâce au rebond des revenus des ménages qui disposent par ailleurs d'une épargne abondante.

USA- Données mensuelles	Jun-22	May-22	Apr-22	Mar-22
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	8.1	7.8	7.1
Revenus (% a/a, sa)	-	5.3	2.7	-11.4
Taux d'épargne (%)	-	5.4	5.2	5.3
Taux de chômage (%)	3.6	3.6	3.6	3.6
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	372	384	368	398
Permis de construire (millions)	-	1.70	1.82	1.88
Mise en chantiers (millions)	-	1.55	1.81	1.72
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.70	0.63	0.72
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	312.6	305.6
Inflation (%a/a, sa)	-	8.5	8.2	8.6
Production industrielle (% a/a, sa)	-	5.4	6.1	4.9
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	0.8	0.4	0.7
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	98.7	103.2	108.6	107.6
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.0	56.1	55.4	57.1
Indice directeurs d'achats Services (%)	55.3	55.9	57.1	58.3
Indice des indicateurs avancés (%m/m)	-	3.0	4.4	6.0

La hausse de la production industrielle a ralenti et l'activité immobilière a poursuivi son tassement. L'inflation s'est redressée à 8.5% et elle pèse sur la confiance des ménages. Le rapport sur l'emploi a fait état de créations d'emploi encore importantes, dépassant les attentes, ainsi que d'une stabilité du chômage. **En juin, la baisse des indices des directeurs d'achat a continué. Elle affecte davantage l'industrie que les services.**

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



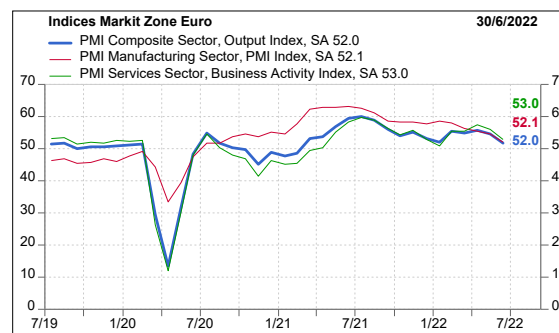
Zone Euro: poursuite du ralentissement de l'activité en juin.

En dernière estimation, la croissance du 1^{er} trimestre a atteint +2.4% en rythme annualisé c. +1.1% estimé initialement. Cependant, ce rythme devrait ralentir au 2^{ème} trimestre au vu des derniers indicateurs.

En mai, la hausse des ventes de détail sur un an s'est tarie et le chômage a reflué légèrement. La

production industrielle a accentué son recul en avril. L'inflation s'est encore accrue et les indices de confiance ont continué à se dégrader. **Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale a ralenti en juin dans les services et dans l'industrie.**

EUROZONE - Données mensuelles	Jun-22	May-22	Apr-22	Mar-22
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	0.2	4.0	1.9
Taux de chômage (%)	-	6.6	6.7	6.8
Inflation (% a/a)	8.6	8.1	7.4	7.4
Production industrielle (% a/a)	-	-	-2.0	-0.5
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-23.6	-21.2	-22.1	-21.6
Indice de Sentiment Economique	104.0	105.0	104.9	106.5
Indice IFO (2000=100)	92.5	93.8	92.6	92.1
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-28.0	-34.3	-41.0	-39.3
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.1	54.6	55.5	56.5
Indice directeurs d'achats Services (%)	53.0	56.1	57.7	55.6



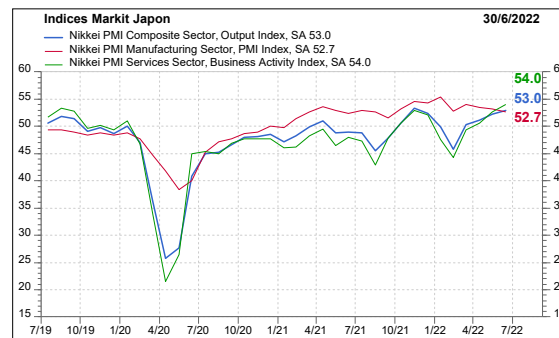
Japon: le redressement des services semble confirmer un rebond du PIB au 2nd semestre.

Selon sa dernière estimation, le PIB du 1^{er} trimestre n'a baissé que de -0.5% en rythme annualisé contre une prévision initiale de -1%. Son rebond semble se confirmer au 2^{ème} trimestre.

Les ventes de détail ont progressé en mai alors que le taux de chômage a légèrement monté. A l'inverse, la

JAPON - Données mensuelles	Jun-22	May-22	Apr-22	Mar-22
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	3.6	3.1	0.6
Taux de chômage (%)	-	2.6	2.5	2.6
Revenus (% a/a)	-	-3.7	-1.4	-1.6
Inflation (% a/a)	-	2.4	2.4	1.2
Production industrielle (% a/a)	-	-4.3	-3.4	-1
Exportations (%a/a)	-	15.8	12.5	15
Indice de Confiance des Consommateurs	32.1	34.1	33.0	32.8
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-1.2	-0.1	-1.2
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.7	53.3	53.5	54.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	54.0	52.6	50.7	49.4

baisse de la production industrielle s'est accentuée malgré la bonne tenue des exportations. La confiance des consommateurs s'est tassée alors que l'inflation s'est stabilisée. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale a accéléré grâce au nouveau rebond des services malgré un tassement dans l'industrie.



Pays émergents: croissance en accélération au Brésil et stabilisée en Inde, retour de l'expansion en Chine et en Russie.

Les prévisions de croissance 2022 des pays émergents ont été abaissées. C'est le cas de la Chine mais celles du Brésil ou de la Russie ont été rehaussées.

Selon les indices des directeurs d'achat de juin, le rythme d'activité s'est accentué au Brésil et s'est stabilisé en Inde. L'activité chinoise a renoué avec l'expansion et la contraction s'est arrêtée en Russie.

Au Brésil, la hausse des ventes de détail s'est légèrement tassée en avril. La production industrielle a rebondi en mai et le taux de chômage a reflué. L'inflation reste élevée. Cependant, selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale a accéléré en juin avec une amélioration dans les services et une quasi stabilité dans l'industrie.

En Russie, les statistiques restent indisponibles. L'activité souffre certainement des sanctions internationales mais, d'après les indices des directeurs d'achat de juin (enquête privée) la contraction de l'activité globale s'est arrêtée grâce au retour en expansion des services.

En Inde, la hausse de la production industrielle s'est encore accentuée en avril. L'inflation a marqué un premier recul en mai. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance de l'activité s'est stabilisé en juin avec une légère hausse dans les services et une petite baisse dans l'industrie.

En Chine, le recul des ventes de détail s'est atténué en mai et la production industrielle s'est affiché en légère hausse grâce à une hausse des exportations. Le taux d'inflation s'est stabilisé. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité a fortement progressé en

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2021 *	Rév.	2022 *	Rév.	2023 *	Rév.
Brésil	4.7%	-	1.0%	0.2%	1.1%	-0.4%
Russie	4.2%	-	-9.7%	0.3%	-1.5%	-
Inde *année 31/03	-7.5%	-	8.7%	0.0%	7.1%	-0.3%
Chine	8.1%	-	4.1%	-0.4%	5.2%	-
Emergents	6.5%	-	3.7%	-0.3%	4.5%	-0.1%

juin dans l'industrie et encore davantage dans les services. L'allègement des restrictions sanitaires a produit les effets attendus mais la situation reste encore fragile.

BRIC - Données mensuelles					
	Jun-22	May-22	Apr-22	Mar-22	
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	4.6	4.9
	Taux Chômage (%)	-	9.8	10.5	11.1
	Inflation (IPCA, % a/a)	11.9	11.7	12.1	11.3
	Production Industrielle (%a/a)	-	0.5	-0.5	-2.1
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.1	54.2	51.8	52.3
	Indice directeurs d'achats Services(%)	60.8	58.6	60.6	58.1
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-	-	-
	Taux Chômage (%)	-	-	-	-
	Inflation (% a/a)	-	-	-	-
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	-	-
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.9	50.8	48.2	44.1
	Indice directeurs d'achats Services(%)	51.7	48.5	44.5	38.1
Inde	Inflation (% a/a)	-	7.0	7.8	7.0
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	7.1	2.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.9	54.6	54.7	54.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	59.2	58.9	57.9	53.6
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-6.7	-11.1	-3.5
	Inflation (% a/a)	-	2.1	2.1	1.5
	Production Industrielle (% a/a)	-	0.7	-2.9	5.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.7	48.1	46.0	48.1
	Indice directeurs d'achats Services(%)	54.5	41.4	36.2	42.0

Marchés de taux d'intérêt: durcissement de ton pour la FED et la BCE.

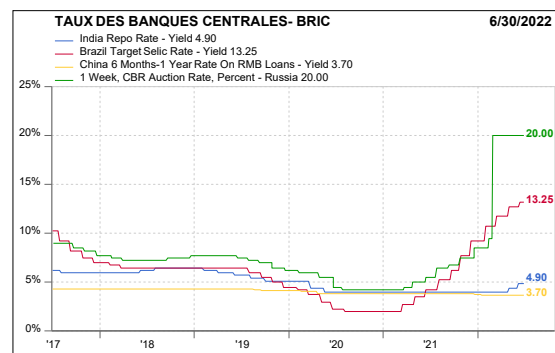
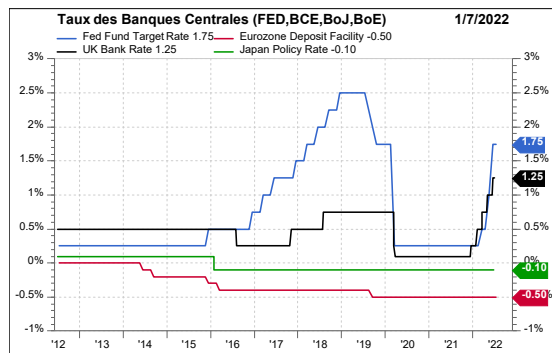
Les Banques Centrales ont à nouveau fait la une. La **FED** a relevé ses taux de 0.75% (la première hausse à ce rythme depuis 1994). Les anticipations de resserrement monétaire de la FED sont montées jusqu'à 3.50/3.75% pour la fin d'année avant de revenir 3.00/3.25% du fait de l'augmentation des craintes macro-économiques.

La **BCE** a confirmé la fin de son programme de QE à partir du 1^{er} juillet et une hausse du taux de dépôts de +25bps dès juillet (pouvant aller jusqu'à +50bps en fonction des derniers chiffres d'inflation) avant une

seconde hausse de taux au mois de septembre d'une ampleur équivalente. La BCE s'est de plus réunie de façon imprévue, annonçant un outil visant à lutter contre la fragmentation financière en Zone Euro.

La BOE quant à elle a remonté une nouvelle fois son taux de +25bps le portant à 1.25%.

Les Banques du Canada, d'Australie, de Malaise, des Philippines, de Taiwan, d'Inde, de Suède, de Norvège, de plusieurs pays de l'Est, d'Amérique Latine ou du Moyen-Orient ont procédé également à des relèvements de leurs propres taux.



Sur les marchés obligataires, les taux longs américains ont progressé jusqu'à 3.5% et les taux allemands jusqu'à 1.75% avant d'effacer une partie de cette hausse. Sur le mois, l'augmentation des taux a été quasi générale. L'annonce par la BCE d'une étude sur un outil pour lutter contre les risques de fragmentation de sa politique monétaire a permis de réduire les spreads de taux des pays périphériques.

L'évolution du contexte monétaire nous a amené à relever nos objectifs à six mois sur les taux longs allemands de 1.25% à 1.75% et à laisser inchangés nos objectifs de taux américain à 3.25%.

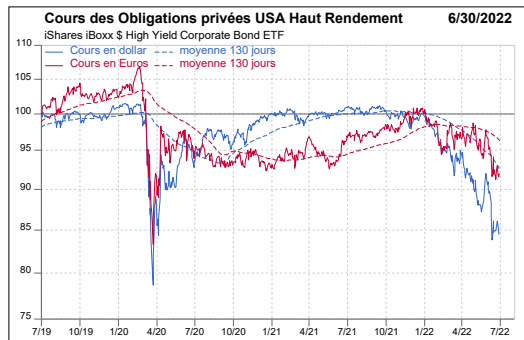
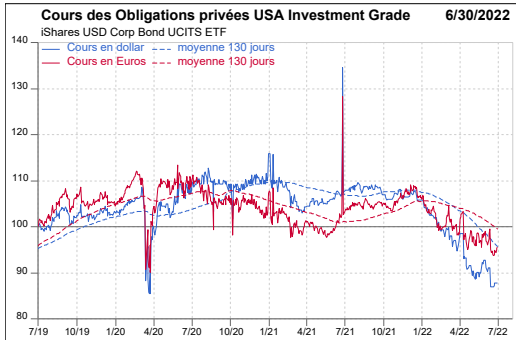
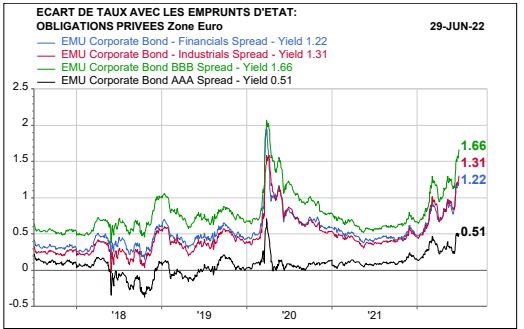
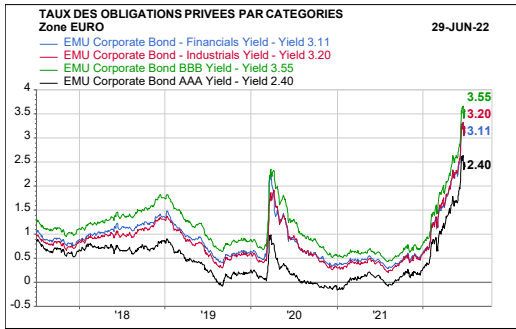
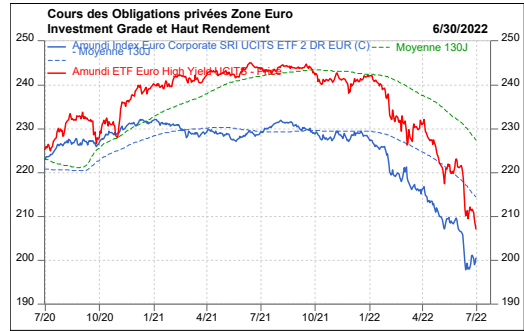
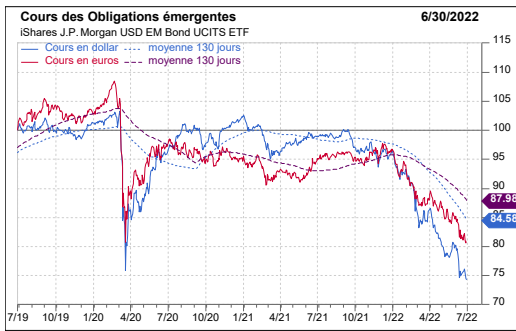
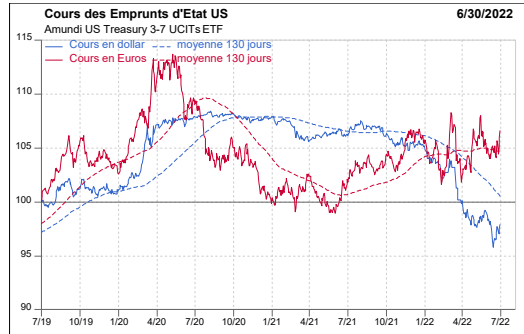
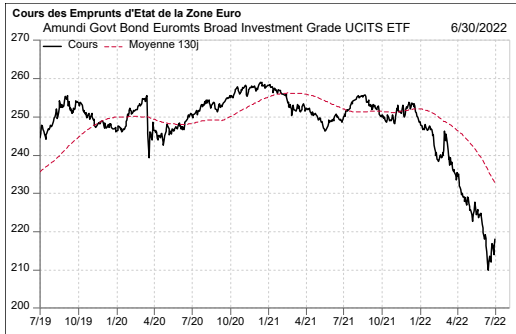
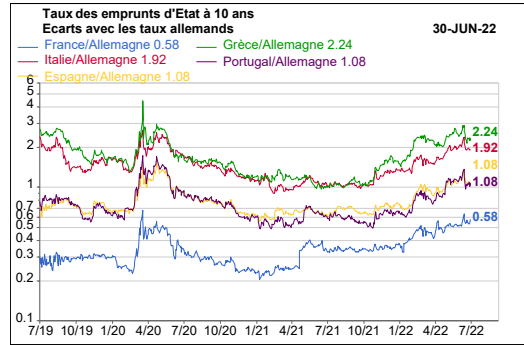
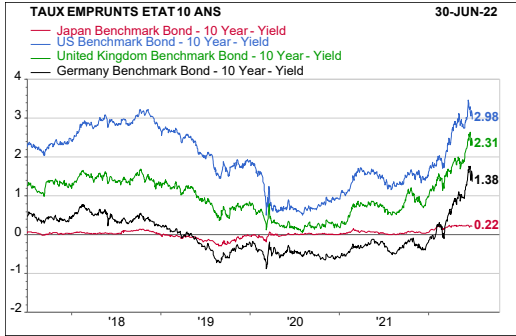
Les emprunts d'Etat en zone euro ont perdu en moyenne 1.8%. Les obligations américaines ont perdu 0.8% en dollar et ont gagné 1.6% en euro. Les obligations émergentes ont reculé de 4.1% en euros.

Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) ont été beaucoup plus défavorables, perdant entre 3% et 7.4% du fait des craintes macroéconomiques.

Tous les produits obligataires restent orientés en tendance baissière à l'exception des emprunts d'Etats américains une fois convertis en euros.

Taux à 10 ans Données au 6/30/2022	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	2.98	0.13	-0.10
Allemagne	1.38	0.24	-
France	1.96	0.30	0.07
Espagne	2.46	0.21	-0.03
Italie	3.29	0.15	-0.09
Portugal	2.55	0.28	0.04
Grèce	3.62	0.06	-0.17
Royaume-Uni	2.31	0.21	-0.03
Japon	0.22	-0.02	-0.25
Suisse	1.24	0.35	0.12

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 6/30/2022	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	-1.8%	-7.4%	-12.4%
- les mieux notés	-2.3%	-7.5%	-12.6%
- les moins bien notés	-2.0%	-7.7%	-12.5%
- durée 1 à 3 ans	-0.4%	-1.4%	-2.6%
- durée plus de 10 à 15 ans	-2.6%	-10.5%	-17.0%
Emprunts d'Etats USA (\$)	-0.8%	-2.2%	-7.0%
Emprunts d'Etats USA (eur)	1.6%	4.1%	1.2%
Obligations émergentes (eur)	-4.1%	-6.4%	-11.7%
Obligations privées Euro Inv.Grade	-3.6%	-7.3%	-12.0%
Obligations privées Euro Haut Rendt	-6.4%	-10.3%	-14.4%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	-5.3%	-8.8%	-17.1%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-7.4%	-10.5%	-15.4%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-3.0%	-3.0%	-9.8%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	-5.1%	-4.8%	-8.0%



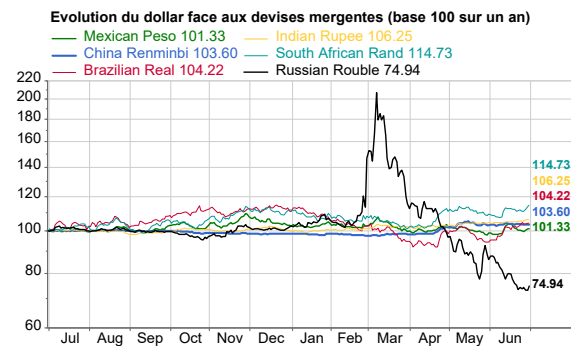
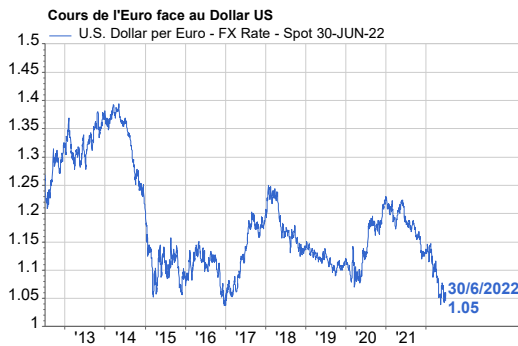
Marchés des Changes et Matières Premières: rebond du dollar, baisse des matières 1^{ères}.

Sur le marché des changes, le dollar s'est apprécié face à la quasi-totalité des devises, profitant du discours musclé de la FED.

L'euro a bénéficié d'un mouvement similaire mais moins général. Il s'est renforcé face au Yen et au Sterling mais a perdu de la vigueur face au dollar et au franc suisse.

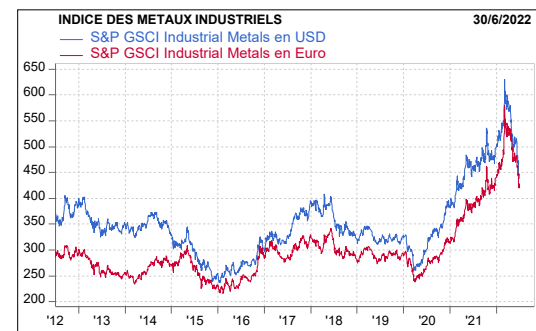
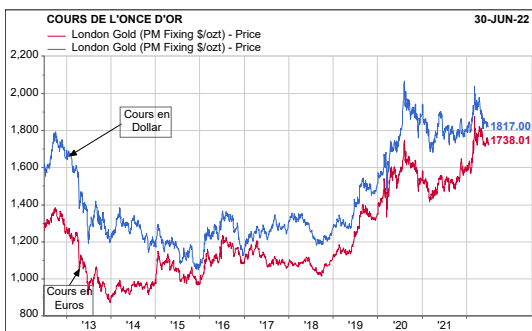
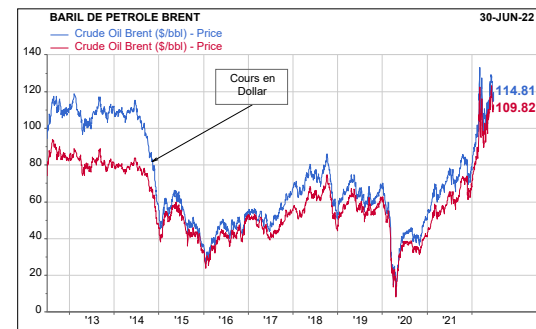
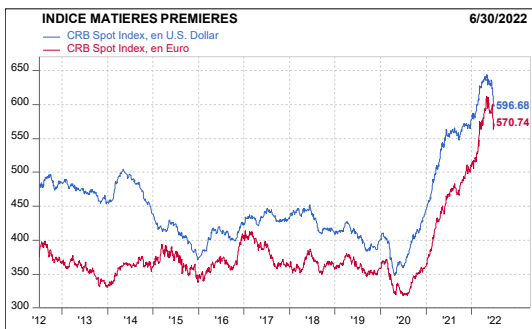
Parmi les devises émergentes, le Real brésilien a été faible et le Rouble a poursuivi sa remontée.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 30/06/22	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.05	2.5%	6.4%	8.8%
JPY - Japan Yen	142.03	-3.0%	-4.9%	-7.8%
CHF - Swiss Franc	1.00	2.6%	2.3%	3.5%
GBP - Sterling.	0.86	-1.3%	-1.8%	-2.5%
BRL - Brazilian Real	5.47	-7.2%	-3.3%	15.9%
RUB - Russian Rouble	57.24	17.9%	60.1%	49.0%
INR - Indian Rupee	82.56	0.7%	2.1%	2.4%
CNY-Chine Renminbi	7.00	1.9%	0.8%	3.6%



Le repli des matières premières s'est accentué avec le développement des craintes de ralentissement économique alors que le rebond de l'activité en Chine est encore naissant. Le recul du pétrole a été ralenti par l'extension d'un embargo sur le pétrole russe. Par ailleurs, le prix du Gaz en Europe est resté à un niveau très élevé compte tenu de la réduction des livraisons de gaz à l'Europe décidée par la Russie.

Matières Premières - Variation des cours				
30/06/22	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 437\$	-14.6%	-12.3%	-12.5%	-4.6%
Pétrole Brent: 114\$	-5.3%	48.6%	-2.9%	61.7%
Produits Agricoles	-15.0%	6.1%	-12.9%	15.4%
Once d'or: 1817\$	-1.9%	0.6%	0.5%	9.4%



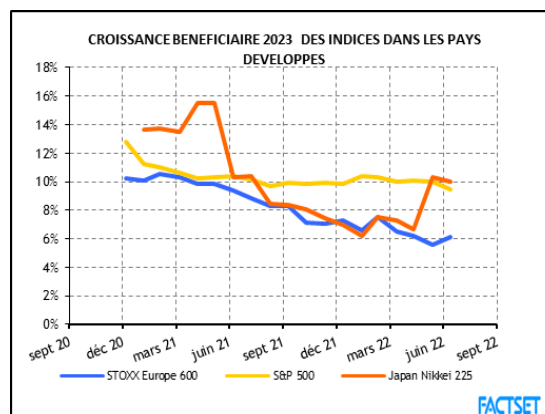
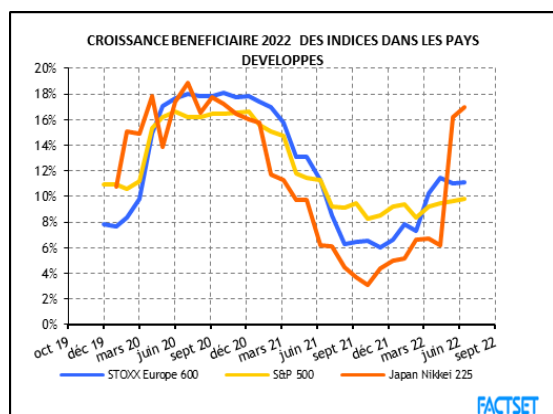
Résultats des entreprises: modeste relèvement des prévisions bénéficiaires 2022 et 2023.

Les analystes financiers ont relevé à nouveau leurs prévisions de bénéfice des principaux indices pour 2022 et 2023, grâce aux impacts positifs des deux secteurs Produits de Base et Pétrole & Gaz. Le mouvement tend néanmoins à se tasser depuis quelques semaines.

Pour le **S&P500**, les bénéfices devraient progresser de 9.8% en 2022 contre 9.7% attendu en mai. Pour 2023, la croissance bénéficiaire attendue s'établit à 9.5% contre 9.9% en mai. Pour le **Stoxx600**, les bénéfices devraient progresser de 11.1% en 2022 contre 11.6% attendu en mai. Pour 2023, la croissance bénéficiaire s'établit à +6.1% contre

+5.8% en mai. Au **Japon**, la variation bénéficiaire attendue en 2022 est estimée à +17% contre +16.3% en mai et, pour 2023, elle est attendue à +10% contre +10.2%.

Consensus FactSet au 30/06/22	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2022(e)	2023(e)	2022(e)	2023(e)
EuroStoxx 50	15.7%	5.7%	0.7%	0.7%
Stoxx600 Europe	11.1%	6.1%	0.5%	0.6%
CAC 40	20.8%	1.0%	-0.4%	1.3%
S&P 500	9.8%	9.5%	0.1%	-0.4%
Nikkei 225	17.0%	10.0%	1.1%	1.1%



Révisions bénéficiaires pendant les six derniers mois (moyenne 2022 et 2023)							
Indice mise à jour le 30/06/22	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 31/05/22	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
STOXX Europe 600	0.5	0.7	2.5	1.9	0.9	1.6	0.0
Pétrole et Gaz	4.4	7.8	12.1	20.2	5.1	6.4	2.4
Produits de base	2.6	3.6	13.2	17.5	5.4	4.1	-3.0
Distribution	1.3	-2.0	-1.9	-9.5	-0.3	1.1	0.8
Alimentation/boissons	0.9	-0.3	1.0	-1.3	0.2	0.1	-0.1
Santé	0.8	-0.2	2.3	0.6	-0.9	0.2	-1.1
Services financiers	0.7	-10.1	0.1	0.2	-0.2	4.5	2.5
Chimie	0.6	0.5	4.6	2.4	1.4	1.8	0.6
Télécommunications	0.3	1.3	0.7	-0.7	-0.1	-0.8	-0.5
Construction & matériaux	0.1	0.3	0.7	0.1	1.0	0.9	0.2
Assurance	0.1	-1.7	-0.4	-0.7	0.4	0.8	0.1
Biens et Serv. Industriels	0.0	0.8	0.5	0.0	1.3	1.5	-0.2
Automobile	-0.1	-1.0	6.1	-3.5	2.3	0.7	-2.6
Biens de Conso.non cycl.	-0.3	-0.4	1.4	-0.9	0.4	1.9	1.1
Technologie	-0.3	-1.4	-1.2	-0.8	-1.0	1.5	-0.6
Media	-0.4	-0.2	0.1	-1.9	-1.0	1.2	0.5
Banques	-0.8	1.6	-1.1	-2.3	2.8	0.9	0.7
Service Publics	-1.7	-1.8	-6.4	-0.5	-8.0	0.6	-0.5
Immobilier	-5.9	-1.2	-0.3	2.2	-0.6	1.5	2.1
Tourisme-Loisirs	-6.9	-2.5	-1.8	-7.4	-0.2	-7.1	0.9

Sur le dernier mois, les secteurs Produits de Base, Pétrole & Gaz ont fait l'objet des plus forts relèvements des estimations de résultats comme c'est le cas depuis le début de l'année. De premières révisions haussières sont intervenues pour les secteurs

Distribution, Alimentation, Santé ou Services Financiers.

Enfin, les secteurs Tourisme, Immobilier, Services Publics, Banques, Media et Technologie continuent à subir les plus fortes révisions baissières.

Evolutions des secteurs européens: les craintes pénalisent les valeurs cycliques et value.

L'inquiétude des investisseurs passant de l'inflation au ralentissement économique, les valeurs cycliques ont subi les plus forts dégagements.

Les valeurs de croissance ou plus résilientes (Santé, Consommation non cyclique, Télécommunications) et

dont les valorisations avaient beaucoup baissé, ont moins reculé malgré l'orientation légèrement haussière des taux au cours du mois. Par ailleurs ce mouvement semble avoir aidé le secteur Assurance.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 30/06/22	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
STOXX Europe 600	-8.2%	-16.5%	11.1	6.1	12.2	1.0	0.6			
Santé	-2.6%	-6.5%	7.9	10.6	18.0	0.7	0.9	16.0%	+ ↗	+
Biens de Conso.non cycl.	-3.4%	-17.3%	11.0	10.2	18.2	0.0	-0.5	8.7%	=	-
Alimentation/boissons	-3.5%	-12.2%	11.3	10.1	20.7	1.2	0.9	5.4%	=	=
Télécommunications	-4.1%	0.0%	52.4	9.5	14.9	-0.4	0.5	3.4%	+ ↗	+ ↗
Assurance	-5.7%	-10.9%	2.5	17.1	10.0	-0.1	0.5	5.1%	= ↗	=
Media	-6.2%	-17.9%	8.3	12.9	17.3	0.3	-0.4	1.5%	=	= ↘
Banques	-9.8%	-13.9%	-5.2	12.8	7.4	-2.3	0.5	7.7%	=	=
Technologie	-9.9%	-32.4%	11.0	21.4	21.5	0.4	-0.8	5.8%	- ↘	-
Service Publics	-10.4%	-13.2%	-24.6	55.6	19.5	-0.4	2.0	4.1%	= ↘	=
Biens et Serv. Industriels	-10.6%	-27.2%	11.2	3.2	14.1	0.3	-0.3	11.8%	-	-
Services financiers	-10.9%	-25.7%	-42.3	22.5	12.3	12.5	0.1	3.4%	-	-
Pétrole et Gaz	-11.2%	12.6%	87.6	-13.5	5.5	4.3	4.7	5.4%	+	+
Distribution	-11.4%	-36.6%	5.8	9.7	15.1	2.0	0.3	0.8%	-	-
Chimie	-12.0%	-19.8%	5.1	-2.7	13.8	1.1	-0.1	3.9%	=	=
Construction & matériaux	-12.4%	-26.3%	-4.2	10.4	13.2	0.2	-0.2	3.2%	-	-
Automobile	-13.4%	-24.8%	0.4	4.9	5.3	0.4	-0.2	2.3%	=	-
Tourisme-Loisirs	-14.8%	-25.2%	147.8	106.7	27	-8	-4.5	1.0%	- ↘	-
Immobilier	-16.8%	-31.5%	9.3	6.3	14.6	-4.7	-7.0	1.7%	-	-
Produits de base	-19.0%	-7.1%	13.1	-28.2	4.6	2.4	1.8	2.6%	- ↘	= ↘

Le fort repli des indices a largement affecté les tendances sectorielles qui s'affichent désormais presque toutes en baisse à l'exception des secteur Pétrole et Gaz et Télécommunications qui conservent tous les deux une tendance plus neutre.

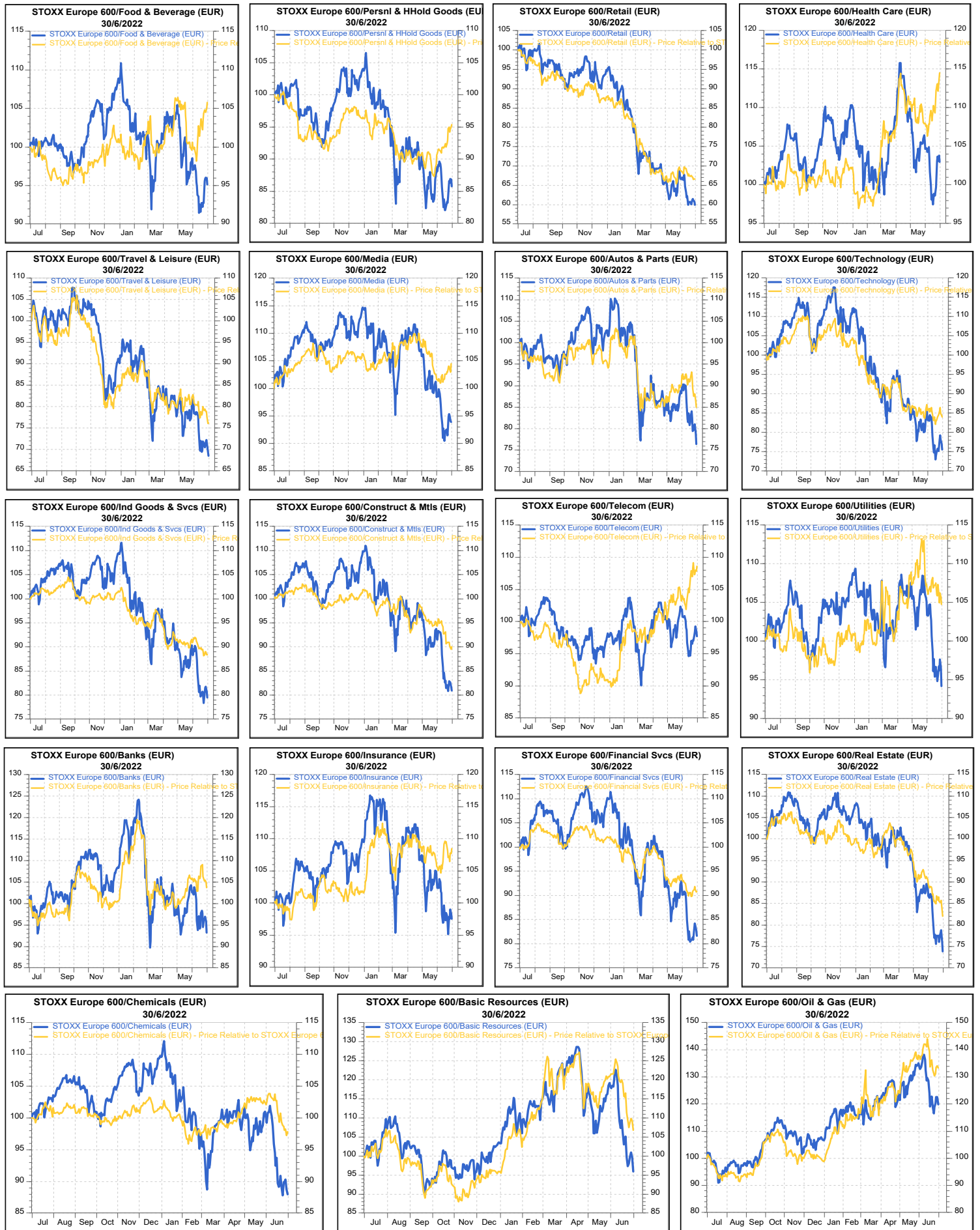
Du côté des tendances sectorielles relatives, sans surprise, deux secteurs défensifs remontent en

tendance positive, ceux de la Santé et de l'Alimentation/Boissons. Le secteur Assurance a retrouvé une tendance relative Neutre (négative précédemment).

Trois secteurs sensibles à l'activité ont vu leur tendance relative se dégrader à négative: Tourisme/Loisirs, Produits de Base et Technologie.

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

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

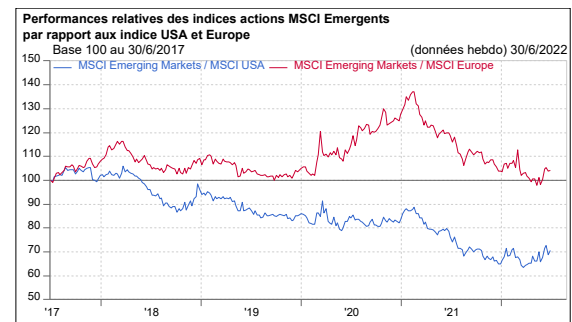
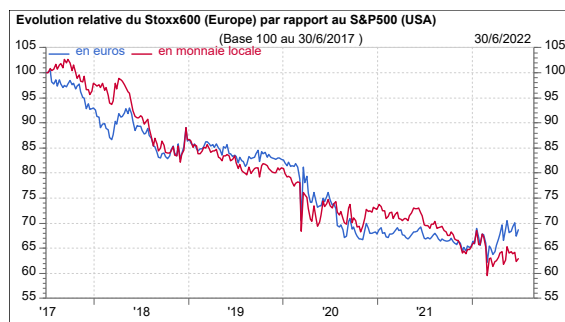


Evolution des marchés actions et des valorisations: nouvelle rechute.

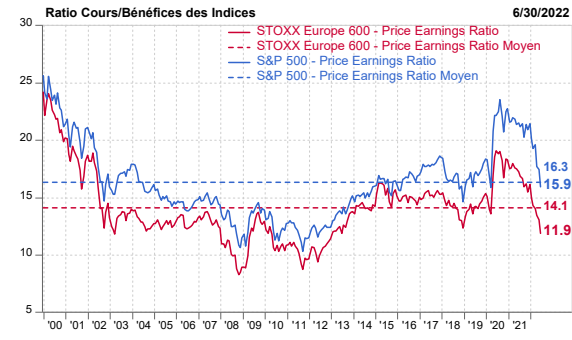
Les marchés ont connu une nouvelle chute dans un contexte toujours instable tant sur le plan macro-économique que sur le plan géopolitique. Les investisseurs redoutent clairement que les tensions inflationnistes ne finissent par entraîner une récession sur fond de risque d'approvisionnement en hydrocarbures en Europe.

Le repli a été général et assez homogène. En devises locales, les évolutions des indices américains et européens ont été proches. Le rebond des indices chinois a permis aux indices émergents de mieux résister malgré la baisse des actions brésiliennes.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMÉS EN EUROS			
Données au 30/06/22	Variation Mois	Variation début trim.	Variation Année
MSCI The World Index	-6.5%	-11.2%	-14.3%
MSCI USA	-6.2%	-11.8%	-14.8%
MSCI Europe	-7.8%	-10.2%	-15.5%
MSCI Japan	-5.8%	-9.3%	-14.3%
MSCI EM (Emerging Markets)	-4.9%	-6.7%	-11.6%
MSCI Asia Pacific ex Japan	-3.9%	-5.6%	-9.5%
MSCI EM Latin America	-15.1%	-19.1%	4.2%
MSCI EM Eastern Europe	-8.0%	-19.5%	-82.2%
MSCI Brazil	-17.3%	-22.4%	6.5%
MSCI Russia	17.9%	36.1%	-100.0%
MSCI India	-4.5%	-8.4%	-8.3%
MSCI China	8.3%	8.8%	-4.6%

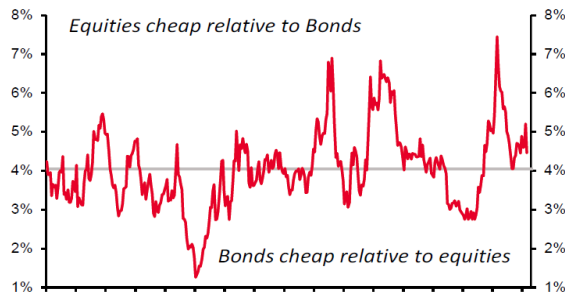


Depuis le 30 mai dernier, aux Etats-Unis, le PER à 12 mois des actions a baissé de 9% (de 17.6 à 15.9), alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont été relevées de 0.6%. En Europe, le PER a reculé de 9% (de 13.2 à 11.9), quand les bénéfices estimés étaient rehaussés de 1%. La valorisation des actions européennes reste sous sa moyenne historique et celle des actions américaines l'a rejointe également. Les niveaux de valorisation ont beaucoup baissé mais ils n'atteignent pas encore ceux vus en période de récession.



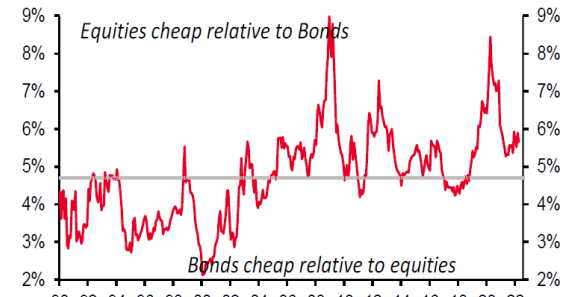
La prime de risque s'est légèrement détendue aux Etats-Unis de 4.4% à 4.3%. En Europe, la prime de risque s'est légèrement atténuée de 5.9% à 5.8%. Cela traduit toujours une valorisation des actions plus attractive que celle des obligations. Elles disposent

d'une capacité de résistance à la hausse des taux et d'un potentiel de rebond important en cas d'apaisement des tensions géopolitiques ou inflationnistes.

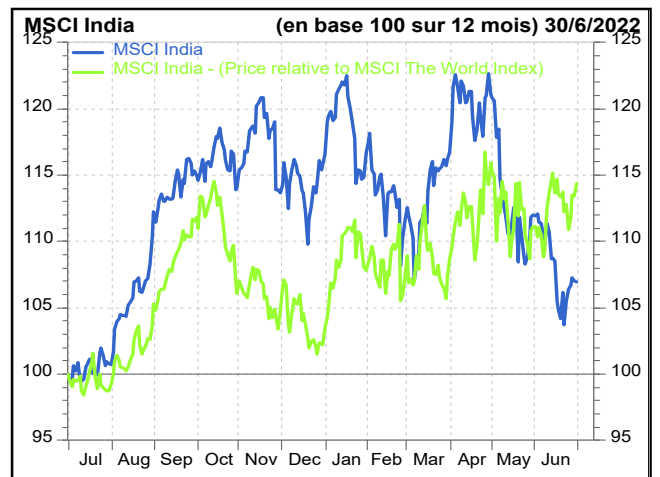
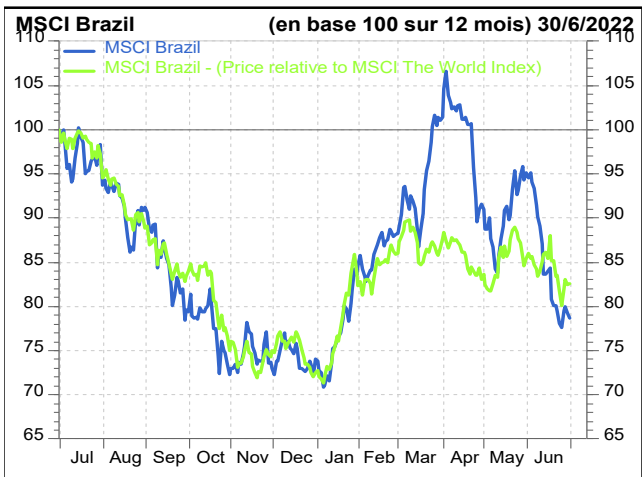
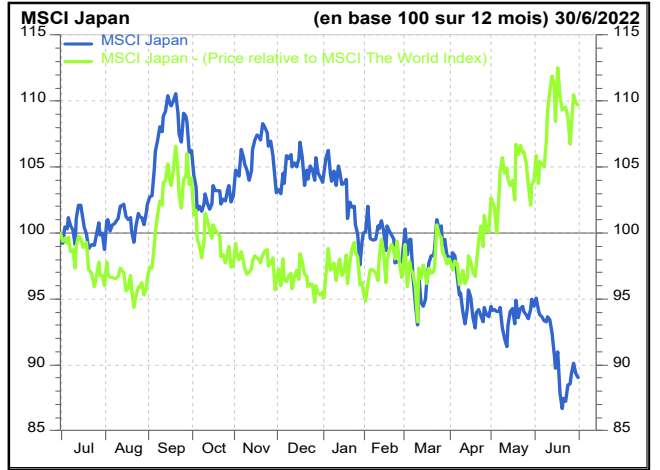
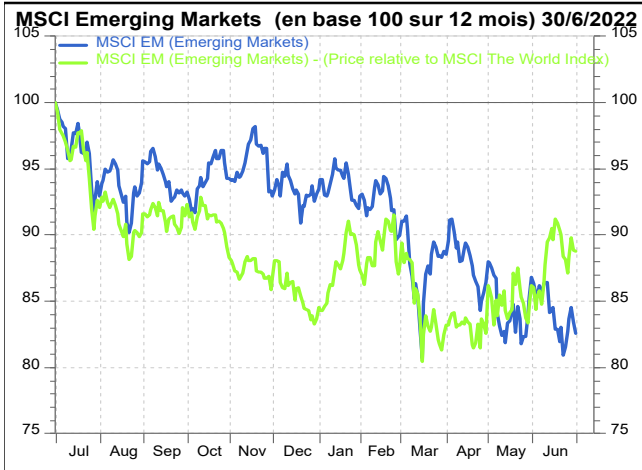
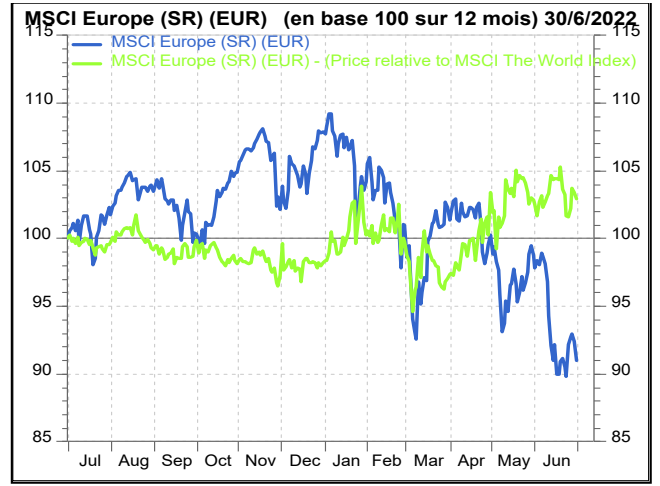
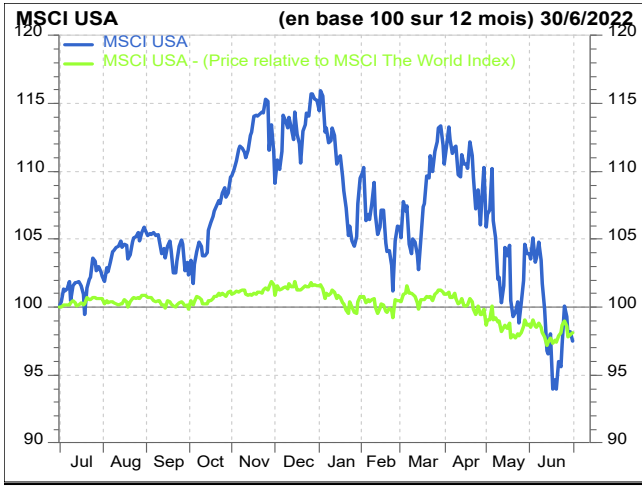


PRIME DE RISQUE DES ACTIONS AMERICAINES

Source Société Générale



PRIME DE RISQUE DES ACTIONS EUROPEENNES



Stratégie d'investissement: maintien d'une position Neutre prudente sur les actions.

Le mois de juin semble avoir marqué un point charnière sur les marchés. En effet, après de mauvais chiffres d'inflation, les investisseurs ont commencé à redouter que les réactions des Banques Centrales ne provoquent une récession. Les statistiques économiques publiées montrant également un ralentissement du rythme de croissance des deux côtés de l'Atlantique, le renversement des attentes s'est intensifié et diffusé sur tous les marchés. Ceux-ci se sont ajustés en conséquence.

L'accumulation d'obstacles incite à la vigilance sur les perspectives économiques. Le manque de visibilité devrait se poursuivre certainement plusieurs mois sur les marchés de taux et de matières premières. Quant aux actions, au vu de l'ampleur du repli des indices, une grande partie de la correction est probablement déjà faite mais une dernière phase baissière ne peut pas être exclue.

Les marchés actions devraient rester très hésitants pendant l'été, sous l'influence des statistiques économiques et des chiffres d'inflation qui viendront confirmer ou infirmer les anticipations et les craintes des investisseurs.

Nous avons réduit sensiblement nos objectifs pour les indices actions. Cependant, nous croyons que le scénario d'une baisse de l'inflation finira par se matérialiser ce qui permettra aux Banques Centrales de lever le pied.

Nous espérons que ceci se produira assez tôt pour éviter une récession généralisée et ne connaître qu'un ralentissement plus ou moins prononcé selon les pays. C'est ce qui motive nos nouvelles prévisions de rebond des indices en fin de second semestre avec un potentiel de hausse de plus de 10 % des indices. Si notre scénario ne se matérialise pas à l'automne, les indices devraient peu progresser d'ici à la fin de l'année.

Nous préférons garder une position prudente et nous estimons qu'il est encore prématuré de remonter les niveaux d'investissement en actions des portefeuilles. Nous renouvelons cependant notre conseil d'utiliser les épisodes de volatilité pour continuer à acheter des actions sur des portefeuilles récents ou très peu exposés.

Nous n'avons guère modifié nos opinions sur les actions. A court terme, nous avons maintenu nos opinions Neutre sur les actions américaines et Sous pondérer en Europe. Nous avons abaissé la note court terme de l'Amérique Latine à Neutre. 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 30/06/22	Prévision 31/12/2022	Prévision 30/06/2023
CAC40	5922.86	6750 ↘	7000 ↘
Eurostoxx 50	3454.86	3900 ↘	4150 ↘
S&P 500	3785.38	4400 ↘	4600 ↘
Nikkei	26393.04	28500 ↘	29500 ↘
Emprunts	30/06/22	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	1.38	2.00 ↗	1.75 ↗
Taux 10 ans \$	2.98	3.50 ↗	3.25 →
Taux 10 ans Yen	0.22	0.25 →	0.25 →
Taux BCE	-0.50	0.00 ↗	0.25 ↗
Taux FED	1.75	2.50 ↗	2.75 ↗
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies	30/06/22	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.05	1.07 ↘	1.09 →
Dollar/yen	135.85	137 ↗	140 ↗

Les tendances sectorielles sont très fluctuantes. Après avoir bien souffert de la remontée des taux, les valeurs de croissance semblent mieux se comporter. Les valeurs défensives suivent le même schéma. Inversement, les valeurs cycliques et les financières sont à la peine. Leurs valorisations sont déprimées et intègrent pleinement un risque de récession. Celles des valeurs de croissance se sont dégonflées mais restent élevées pour la plupart. En termes de sélection de valeurs, nous pensons que les portefeuilles doivent avoir une répartition plutôt équilibrée entre type de secteurs. Il faut se garder de vendre les valeurs les plus décotées au sein de chaque catégorie.

Nous avons abaissé les notes à court terme des secteurs Tourisme/Loisirs, Technologie, Produits de base et Services Publics et relevé celles de l'Assurance et de la Santé. Nous avons également baissé les notes à moyen terme des secteurs Produits de Base et Médias et relevé celle des Télécommunications.

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

Nous conservons une opinion Sous-pondérer à court et à moyen terme sur les produits obligataires et une opinion Neutre sur les emprunts d'Etats US couverts. **Nous avons réduit à Sous-pondérer le Crédit US de bonne qualité.**

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
Actions (Monde)	Neutre	Sur pondérer	↘	↘
Etats-Unis (couvert)	Neutre	Sur pondérer	↘	↘
Europe	Sous pondérer	Sur pondérer	↘	↘
Japon (couvert)	Neutre	Neutre	↘	↘
Asie hors Japon	Neutre	Neutre	↘	↘
Amérique Latine	Neutre	Neutre	↘	↗
Europe de l'Est	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
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)	Sous pondérer	Neutre	↘	↘
Obligations Sociétés US (couvertes)	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘
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	↘	↘
Sicav monétaires et liquidités	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: très léger renforcement des actions.














Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de fin juin, nous avons légèrement réduit notre sous-exposition en action en Europe. Nous avons renforcé

parallèlement le poids des emprunts d'Etat US et allégé celui des produits monétaires et de multi-stratégie obligataire.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	48.0	↗	46.7	47.3	
	Etats-Unis	0	20	14.3	↗	14.0	14.2	64%
	Europe	10	60	27.7	↗	26.7	27.3	
	Japon	0	10	0.6		0.6	0.6	100%
	Pays Emergents	0	10	5.4		5.4	5.2	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	36.7	↗	36.0	35.8	
	Multi stratégie obligataire	0	30	20.9	↘	21.2	20.8	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.0		0.0	0.0	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	3.1	↗	2.1	2.1	71%
	Obligations Pays Emergents	0	10	0.6		0.6	0.6	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	0.6		0.6	0.6	100%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	0.7		0.7	0.7	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	9.7		9.7	9.9	
Obligations Convertibles Europe	0	15	1.1		1.1	1.1		
LIQUIDITES/DEISES/MATIERESPREMIERES		0	60	15.3	↘	17.3	16.9	

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 30/06/22

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		407.20	-8.15%	-10.67%	-16.52%	12.4 x	11.7 x	11.1%	6.1%	3.5%
DJ Stoxx 50		3449.90	-6.05%	-7.03%	-9.65%	12.2 x	11.8 x	19.5%	3.7%	3.4%
DJ Euro Stoxx 50		3454.86	-8.82%	-11.47%	-19.62%	11.9 x	11.3 x	15.7%	5.7%	3.5%
DJ Stoxx Large 200		415.56	-7.53%	-9.58%	-14.63%	11.9 x	11.5 x	11.2%	3.2%	3.5%
DJ Stoxx Mid 200		454.76	-10.13%	-14.18%	-22.59%	15.2 x	12.5 x	-5.0%	22.2%	3.5%
DJ Stoxx Small 200		297.36	-11.76%	-16.70%	-25.61%	13.8 x	12.5 x	62.0%	10.6%	3.0%
STOXX Europe TMI		399.40	-8.42%	-11.04%	-16.96%	12.2 x	11.6 x	13.2%	5.2%	3.5%
STOXX Europe TMI Growth		2628.19	-6.91%	-13.19%	-22.83%					
STOXX Europe TMI Value		1284.42	-9.66%	-9.42%	-10.82%					
STOXX TMI Large Cap Growth		2372.40	-5.92%	-11.93%	-20.69%					
STOXX Large Cap Value		1077.46	-9.16%	-8.11%	-8.38%					
STOXX TMI Mid Cap Growth		3374.79	-9.66%	-17.02%	-29.77%					
STOXX TMI Mid Cap Value		2389.25	-10.64%	-12.10%	-16.43%					
STOXX TMI Small Cap Growth		4663.80	-12.76%	-19.73%	-31.93%					
STOXX TMI Small Cap Value		2398.87	-11.39%	-13.47%	-17.29%					
Dow Jones (US)		30775.43	-6.71%	-11.25%	-15.31%	16.2 x	14.7 x	1.6%	10.1%	2.2%
S&P 500 (US)		3785.38	-8.39%	-16.45%	-20.58%	16.8 x	15.3 x	9.8%	9.5%	1.7%
NASDAQ Composite (US)		11028.74	-8.71%	-22.44%	-29.51%	24.0 x	20.0 x	13.8%	19.9%	1.0%
Russell 2000 (US)		4244.79	-8.37%	-17.49%	-23.93%					
Nikkei 225 (JP)		26393.04	-3.25%	-5.13%	-8.33%	15.7 x	14.3 x	17.0%	10.0%	2.2%
TOPIX 500 (JP)		1870.82	-2.19%	-3.88%	-6.10%					
CAC 40		5922.86	-8.44%	-11.07%	-17.20%	11.4 x	11.3 x	20.8%	1.0%	3.2%
SBF 120		4580.48	-8.86%	-11.28%	-17.40%	12.7 x	11.4 x	7.9%	11.3%	3.2%
SBF 250		4492.40	-8.88%	-11.31%	-17.44%	12.7 x	11.4 x	8.4%	11.5%	3.1%
CAC Mid 60		13033.59	-11.94%	-14.30%	-16.00%	13.6 x	11.7 x	-17.9%	16.4%	3.4%
CAC Small		11868.15	-10.32%	-13.70%	-20.31%	19.8 x	14.5 x	89.0%	36.8%	1.9%
DAX Price Return (DE)		5230.21	-11.24%	-13.82%	-22.05%	11.0 x	10.1 x	2.8%	8.7%	3.7%
SMI (CH)		10741.21	-7.49%	-11.68%	-16.58%	16.5 x	14.7 x	-3.9%	12.4%	3.2%
Ibex 35 (ES)		8098.70	-8.50%	-4.10%	-7.06%	10.4 x	10.6 x	12.9%	-2.2%	4.2%
FTSE MIB		21293.86	-13.10%	-14.90%	-22.13%					
FTSE 100 (GB)		7169.28	-5.76%	-4.61%	-2.92%	10.0 x	10.0 x	20.4%	0.4%	4.1%
CECE Index (EUR.EST)		1270.02	-9.00%	-20.11%	-27.01%	7.6 x	7.5 x	19.8%	2.4%	5.0%
RTS Interfax (Russie)		1345.01	11.33%	31.70%	-15.71%					
SSE Composite Index - Price		3398.62	6.66%	4.50%	-6.63%					
Sensex 30 (IN)		53018.94	-4.58%	-9.48%	-8.99%					
Bovespa (BR)		98541.95	-11.50%	-17.88%	-5.99%	6.0 x	6.5 x	2.6%	-6.9%	10.6%
Merval Bench (AR)		88449.89	-4.16%	-2.76%	5.93%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		47524.45	-8.17%	-15.94%	-10.79%	13.5 x	12.4 x	13.4%	9.4%	3.8%