



Stratégie d'Investissement – Novembre 2022

Quelles perspectives pour les marchés après une troisième reprise technique ?

Les indices boursiers ont enregistré un troisième rebond technique au mois d'octobre, portés par des publications de résultats trimestriels satisfaisantes et de nouveaux espoirs de modération de la politique monétaire aux Etats-Unis. Pourtant, l'environnement des taux d'intérêt n'a pas vraiment changé de part et d'autre de l'Atlantique, toujours sous la pression haussière des Banques Centrales qui ont exclu toute idée de changement d'attitude alors que l'inflation n'a pas suffisamment reflué. Leurs prochains mouvements pourraient toutefois être plus limités. La saison de publications des résultats trimestriels a été globalement favorable, même si les perspectives des entreprises se font globalement plus prudentes. Les abaissements des estimations de bénéfices par les analystes financiers ont continué aux Etats-Unis et ont débuté en Europe. Ceci peut constituer un frein à la hausse des indices mais, inversement, l'essentiel de leur baisse semble déjà fait. Globalement, la situation des marchés financiers nous semble encore incertaine et l'environnement ne s'est pas suffisamment amélioré pour permettre dès à présent une hausse durable des actions. Les indices pourraient entrer dans une phase de consolidation horizontale, alternant reprises techniques et consolidations, le temps que les économies ralentissent et que l'inflation recule. En conclusion, l'environnement nous incite à rester prudent. Nous estimons qu'il est toujours trop tôt pour remonter les niveaux d'investissement en actions des portefeuilles. Nous renouvelons notre conseil de profiter des épisodes de volatilité pour continuer à acheter des actions pour les portefeuilles très peu investis.

Les indices boursiers ont enregistré un nouveau rebond technique au mois d'octobre, mis à part ceux d'Asie. Ils ont été portés par des publications de résultats trimestriels supérieures aux attentes et par le retour des espoirs de modération de la politique monétaire aux Etats-Unis. Le rebond initial s'est également appuyé sur des indices survendus et faiblement valorisés, intégrant en grande partie le ralentissement économique escompté et illustrant un pessimisme important. L'environnement des taux d'intérêt n'a pas vraiment changé de part et d'autre de l'Atlantique, toujours sous la pression haussière des Banques Centrales qui ont exclu toute idée de changement d'attitude alors que l'inflation n'a pas suffisamment reflué. Après leurs derniers relèvements de taux, les prochains mouvements pourraient toutefois être plus limités, afin qu'elles puissent mesurer les effets décalés dans le temps de leur politique sur l'activité et sur l'inflation. A nouveau, les investisseurs ont révisé en hausse le taux terminal de la FED et de la BCE et ne s'attendent plus à un reflux rapide de celui-ci au cours de l'année 2023. Compte tenu de l'abaissement continu des perspectives de croissance mondiale et du risque accru de récession, les taux d'intérêt à long terme n'ont répercuté que partiellement ce changement de contexte: seuls les taux américains ont progressé alors qu'ils ont été globalement stables en Europe. La saison de publications des résultats trimestriels a été globalement favorable, même si les

perspectives des entreprises se font globalement plus prudentes. Les réactions des actions ont mis en évidence la faible valorisation des sociétés les plus cycliques dont les cours ont souvent rebondi malgré des résultats décevants ou en baisse marquée. Inversement, les sociétés moins cycliques ou dont la croissance est traditionnellement plus soutenue, ont davantage souffert en cas de résultats décevants ou mêmes conformes aux attentes. Ce fut particulièrement le cas des grandes valeurs technologiques américaines ou de grandes valeurs exportatrices européennes dont les valorisations avaient déjà reculé mais que les investisseurs ont manifestement jugées encore trop élevées.

Les abaissements des estimations de bénéfices par les analystes financiers ont continué aux Etats-Unis et ont débuté en Europe. Ceci peut constituer un frein à la hausse des indices mais le comportement des valeurs au mois d'octobre nous montre aussi que nombre d'entre elles ont déjà intégré le repli probable des bénéfices, ce qui conforte l'idée que l'essentiel de la baisse des indices est déjà fait.

Le contexte géopolitique a évolué de manière contrastée. Il s'est amélioré en Italie, où la Présidente du Conseil Georgia Meloni a confirmé son attachement à l'Union européenne et à l'OTAN. La démission de Liz Truss et la remise en cause de son projet de budget par son successeur a également ramené le calme sur le sterling et sur les marchés obligataires britanniques.

En revanche, l'avancée de l'armée ukrainienne dans les régions séparatistes de l'Est et du Sud laisse planer le doute sur des réactions violentes de la Russie. Enfin, la nomination de Xi Jin Ping pour un nouveau mandat de 5 ans s'est accompagnée d'un renforcement de sa main mise sur le Comité Directeur du Parti mais aussi d'une inversion des priorités du pays en faveur de la sécurité et au détriment de la croissance économique. La disparition de tout contre-pouvoir nous semble préoccupante dans un contexte de confrontation qui se durcit entre la Chine et l'Occident.

Par ailleurs, si les cours du pétrole ont progressé à la suite de l'annonce de la réduction des quotas de production de l'OPEP+, le prix du gaz en Europe a fortement reculé grâce à l'avancée des négociations à Bruxelles sur le marché du gaz et de l'électricité. Dans le même registre, le niveau des stocks européens dépasse 90%, ce qui est rassurant, mais le retard du programme de remise en service des centrales nucléaires en France l'est beaucoup moins.

Enfin, la présence de ministres modérés dans le Gouvernement du Président Lula au Brésil devrait plutôt rassurer les investisseurs qui connaîtront également cette semaine les résultats des élections de mi-mandat aux Etats-Unis.

Tous ces éléments, positifs ou négatifs, ont pesé plus ou moins sur les marchés, sans en affecter vraiment la tendance.

Il en va différemment des rumeurs récentes en provenance de Chine sur des préparatifs d'allègement et de sortie de la politique de Zéro Covid. Ces informations ont provoqué une forte reprise des actions en Chine (+7%) et à Hong-Kong (+15%) et, par contagion, des actions européennes sensibles à l'activité du pays. Ces rumeurs ont été démenties par la suite d'autant que le pays fait face à une recrudescence de cas de Covid entraînant de nouveaux confinements. Mouvement spéculatif des marchés ou signal précurseur ? Nous penchons pour la première solution.

Globalement, la situation des marchés financiers nous semble encore incertaine et l'environnement ne s'est pas suffisamment amélioré pour permettre dès à présent une hausse durable des actions. Rappelons les conditions nécessaires que nous avons identifiées pour assurer celle-ci :

- 1/ une phase caractéristique de liquidation des marchés actions associée à une très forte poussée de la volatilité,
- 2/ Le retour de la confiance avec une inflation qui serait maîtrisée assurant la fin des durcissements monétaires,
- 3/ des indices économiques signalant la fin du ralentissement de l'activité,
- 4/ un arrêt des révisions à la baisse des estimations

bénéficiaires des entreprises par les analystes financiers,

5/ des valorisations plus basses ou une baisse des indices d'environ 30% depuis leur point haut,

6/ pour les actions européennes, une réduction du risque géopolitique.

Aucune de ces conditions n'a été remplie.

Aussi, la reprise actuelle des indices actions paraît toujours technique et non fondamentale. Elle semble assez avancée en Europe où les indices se rapprochent de niveaux de résistance importants. Quant aux indices américains, ils ont moins rebondi et pourraient encore progresser, ce qui pourrait pousser mécaniquement les actions européennes un peu plus haut.

En conclusion, l'environnement nous incite à rester prudent. La baisse des indices actions n'est sans doute pas terminée mais la plus grande partie du chemin a été faite. Ceux-ci pourraient entrer dans une phase de consolidation horizontale, alternant reprises techniques et consolidations, le temps que les économies ralentissent et que l'inflation reflue pour atteindre un niveau satisfaisant pour les Banques Centrales.

Nous avons diversement ajusté nos objectifs pour les indices actions, en hausse pour le CAC 40, l'Eurostoxx50, le Nikkei et en baisse pour le S&P500 pour la fin d'année. A juin 2023, nous avons réduit ceux du CAC40 et du Nikkei.

Par rapport aux cours actuels, le potentiel de hausse des indices européens et américains d'ici à la fin de l'année est assez faible. Pour juin prochain, il est de l'ordre de 10 à 15% si l'inflation retrouve un niveau plus satisfaisant.

Nous estimons qu'il est toujours trop tôt pour remonter les niveaux d'investissement en actions des portefeuilles. Nous renouvelons notre conseil de profiter des épisodes de volatilité pour continuer à acheter des actions pour les portefeuilles très peu investis. Le niveau actuel des cours permet également de réduire son exposition quand elle est jugée trop élevée.

Nous n'avons pas modifié nos opinions sur les actions. A court terme, nous gardons notre opinion Neutre et nous surpondérons à moyen terme les actions européennes et américaines. Nous restons à Neutre sur les autres zones géographiques, à l'exception de l'Europe de l'Est que nous sous-pondérons à court et moyen terme.

Les évolutions relatives des secteurs européens nous ont amené à modifier nos notes sectorielles à court terme. Nous relevons à Surpondérer des secteurs cycliques ou financiers (Produits de base,

Chimie, Tourisme & Loisirs, Banques, Assurances) et les Media. Nous réduisons à Sous-pondérer des secteurs plus défensifs (Biens de Consommation non cycliques, Alimentation & Boissons) et les Services Financiers.

Nous conservons une opinion Sous-pondérer à court et à moyen terme sur les produits obligataires. Nous maintenons une opinion Neutre sur les emprunts d'Etat américains, émergents et européens les mieux notés.

Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de fin octobre, nous avons légèrement abaissé notre exposition en actions en Europe, tout en restant en position neutre. Nous avons relevé parallèlement le poids des produits monétaires et abaissé celui des produits de taux (en remontant celui des emprunts d'Etat et du Crédit et en réduisant celui des produits Inflation et de multi-stratégie obligataire).

Achévé de rédiger le 7 novembre 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: l'abaissement continu des prévisions d'activité amplifie le risque de récession.

Les abaissements des prévisions de la croissance mondiale se poursuivent pour 2023. Un recul de l'activité est désormais attendu en Europe. Ce n'est pas encore le cas aux Etats-Unis mais la récession semble devenir inéluctable en 2023. Le rebond prévu de l'activité des pays émergents pourrait être pénalisé par la dégradation continue de la croissance chinoise.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2021	Rév.	2022	Rév.	2023	Rév.
Etats-Unis	5.7%	-	1.7%	0.1%	0.4%	-0.4%
Zone Euro	5.2%	-	3.0%	0.1%	-0.1%	-0.3%
Japon	1.7%	-	1.6%	-	1.4%	-0.1%
Emergents	6.5%	-	3.1%	-	4.2%	-0.1%
Monde	5.8%	-	2.9%	-	2.3%	-0.2%

Etats-Unis: le ralentissement de la croissance se poursuit trop lentement pour réduire sensiblement l'inflation.

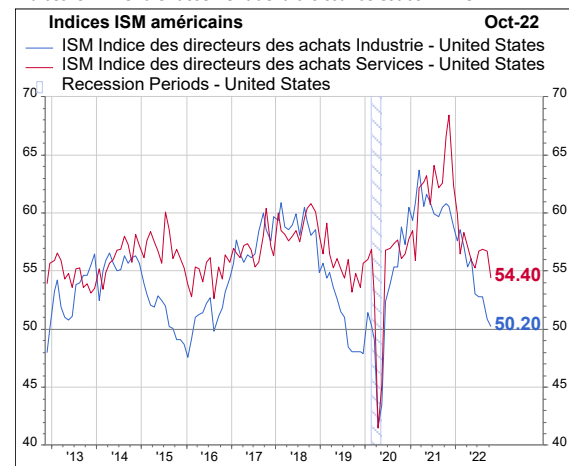
La 1^{ère} estimation de la croissance du 3^{ème} trimestre est ressortie à +2.6% en rythme annualisé contre -0.6% au trimestre précédent grâce à une forte amélioration du commerce extérieur. Mais le rythme de l'expansion continue à ralentir.

En septembre, la progression des ventes de détail s'est encore tassée malgré une nouvelle amélioration de la hausse des revenus. La hausse de la production industrielle s'est redressée et l'activité immobilière

USA- Données mensuelles	Oct-22	Sep-22	Aug-22	Jul-22
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	8.2	9.4	10.0
Revenus (% a/a, sa)	-	5.2	4.0	3.9
Taux d'épargne (%)	-	3.1	3.4	3.5
Taux de chômage (%)	3.7	3.5	3.7	3.5
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	261	315	292	537
Permis de construire (millions)	-	1.56	1.54	1.69
Mise en chantiers (millions)	-	1.44	1.57	1.38
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.60	0.68	0.54
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	311.0	316.1
Inflation (%a/a, sa)	-	8.2	8.2	8.5
Production industrielle (% a/a, sa)	-	5.3	3.9	3.9
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	0.4	0.2	-0.1
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	102.5	107.8	103.6	95.3
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.2	50.9	52.8	52.8
Indice directeurs d'achats Services (%)	54.4	56.7	56.9	56.7
Indice des indicateurs avancés (%m/m)	-	-1.4	-0.9	-0.2

est restée mitigée. L'inflation totale s'est stabilisée mais l'indice hors alimentation & énergie a encore monté. La confiance des ménages s'est affaiblie. Le marché du travail semble un peu moins dynamique. Les indices des directeurs d'achat d'octobre ont baissé dans l'industrie et dans les services confirmant le ralentissement de la croissance. Mais celui-ci reste insuffisant pour faire baisser l'inflation et arrêter les hausses de taux de la FED.

Indices ISM : le ralentissement de la croissance est confirmé.



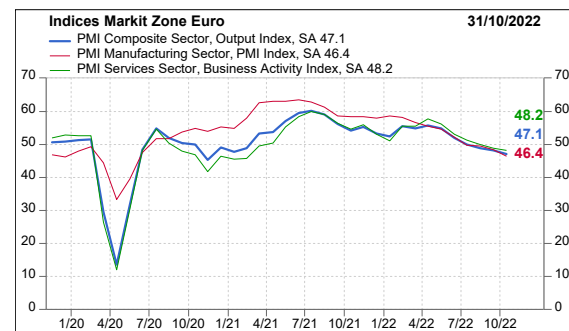
Zone Euro: la contraction de l'activité s'accroît et touche tous les principaux pays.

La croissance n'a atteint que +0.8% au 3^{ème} trimestre en rythme annualisé contre +3.1% au précédent. La contraction de l'activité s'accroît pour le troisième mois consécutif, touchant tous les principaux pays.

Le recul des ventes de détail s'est atténué en septembre accompagnant la baisse du chômage. La

production industrielle a rebondi en août. L'inflation s'est accrue à 10.7% et à 5% hors alimentation et énergie. Les indices de confiance ont encore reflué. Selon les indices des directeurs d'achat d'octobre, la contraction de l'activité globale s'est intensifiée dans l'industrie et dans les services.

EUROZONE - Données mensuelles	Oct-22	Sep-22	Aug-22	Jul-22
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	-0.6	-1.4	-0.8
Taux de chômage (%)	-	6.6	6.7	6.7
Inflation (% a/a)	10.7	9.9	9.1	8.9
Production industrielle (% a/a)	-	-	2.5	-2.5
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-27.6	-28.8	-25.0	-27.0
Indice de Sentiment Economique	92.5	93.6	97.3	98.5
Indice IFO (2000=100)	85.2	85.6	88.8	89.3
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-59.2	-61.9	-55.3	-53.8
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	46.4	48.4	49.6	49.8
Indice directeurs d'achats Services (%)	48.6	48.8	49.8	51.2



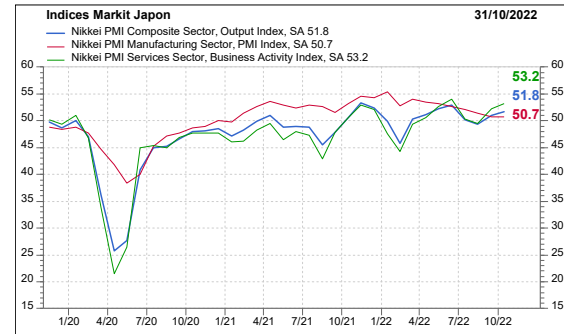
Japon: l'expansion de l'activité globale s'est accentuée en octobre grâce au secteur des services.

Le redressement de l'activité s'est confirmé en octobre.

En septembre, la hausse des ventes s'est accrue malgré la moindre progression des revenus. Le taux de chômage a augmenté. La production industrielle a fortement accéléré grâce à une nouvelle hausse des exportations. L'inflation totale s'est stabilisée à 3% et

JAPON - Données mensuelles	Oct-22	Sep-22	Aug-22	Jul-22
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	4.4	4.0	2.4
Taux de chômage (%)	-	2.6	2.5	2.6
Revenus (% a/a)	-	2.6	5.9	1.7
Inflation (% a/a)	-	3.0	3.0	2.6
Production industrielle (% a/a)	-	9.7	4.2	-1
Exportations (%a/a)	-	28.9	22.0	19
Indice de Confiance des Consommateurs	29.9	30.8	32.5	30.2
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-2.6	-0.3	-4.4
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.7	50.8	51.5	52.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	53.2	52.2	49.5	50.3

a progressé de 0.7% à 0.9% hors alimentation et énergie. La confiance des consommateurs s'est affaiblie en octobre. **L'expansion de l'activité globale s'est accentuée en octobre selon les indices des directeurs d'achat, du fait du redressement des services alors que le rythme de croissance s'est stabilisé dans l'industrie.**



Pays émergents: croissance au Brésil et en Inde, poursuite de la contraction en Chine et forte rechute en Russie.

Les prévisions de croissance des grands pays émergents ont été révisées en hausse pour 2022 et en baisse pour 2023. Selon les indices des directeurs d'achat d'octobre, le rythme de croissance a accéléré au Brésil et s'est légèrement redressé en Inde. Le ralentissement s'est poursuivi en Chine. L'activité a brutalement rechuté en contraction en Russie.

Au Brésil, les ventes de détail se sont redressées en août mais la production industrielle a faiblement progressé en septembre. Le taux de chômage a encore reculé et l'inflation a continué à refluer. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale a ré-acceléré en octobre, grâce aux services, alors que la croissance de l'activité industrielle continuait de faiblir.

En Russie, les statistiques économiques ne sont toujours pas disponibles. D'après les seuls indices des directeurs d'achat d'octobre, l'activité a lourdement rechuté en contraction du fait des services et d'une expansion plus modérée dans l'industrie.

En Inde, la production industrielle a rechuté en août. L'inflation a encore accéléré en septembre. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance de l'activité globale a légèrement progressé en octobre dans l'industrie et dans les services.

En Chine, la croissance du 3^{ème} trimestre s'est redressée à +3% sur un an contre +0.4% au second trimestre. A contrario, la poursuite de la politique de Zéro-Covid devrait peser à nouveau sur l'activité du dernier trimestre. La hausse des ventes de détail s'est tassée en septembre alors que la hausse de la production industrielle s'est accentuée grâce au

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2021 *	Rév.	2022 *	Rév.	2023 *	Rév.
Brésil	4.7%	-	2.7%	0.2%	0.8%	-0.1%
Russie	4.2%	-	-5.0%	1.0%	-3.1%	-0.1%
Inde *année 31/03	-7.5%	-	8.7%	-	7.0%	-
Chine	8.1%	-	3.3%	-	4.9%	-0.2%
Emergents	6.5%	-	3.1%	-	4.2%	-0.1%

rebond temporaire des exportations. Le taux d'inflation s'est inscrit en hausse. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de contraction de l'activité s'est stabilisé en octobre, avec une petite amélioration dans l'industrie compensée par une légère dégradation dans les services.

BRIC - Données mensuelles		Oct-22	Sep-22	Aug-22	Jul-22
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	1.5	-5.4
	Taux Chômage (%)	-	8.7	8.9	9.1
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	7.2	8.7	10.1
	Production Industrielle (%a/a)	-	0.4	2.8	-0.4
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.8	51.1	51.9	54.0
Indice directeurs d'achats Services(%)	54.0	51.9	53.9	55.8	
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Taux Chômage (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Inflation (% a/a)	-	-	-	-
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	-	-
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.7	52.0	51.7	50.3
Indice directeurs d'achats Services(%)	43.7	51.1	49.9	54.7	
Inde	Inflation (% a/a)	-	7.4	7.0	6.7
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	-0.8	2.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	55.3	55.1	56.2	56.4
Indice directeurs d'achats Services(%)	55.1	54.3	57.2	55.5	
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	2.5	5.4	2.7
	Inflation (% a/a)	-	2.8	2.5	2.7
	Production Industrielle (% a/a)	-	6.3	4.2	3.8
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.2	48.1	49.5	50.4
Indice directeurs d'achats Services(%)	48.4	49.3	55.0	55.5	

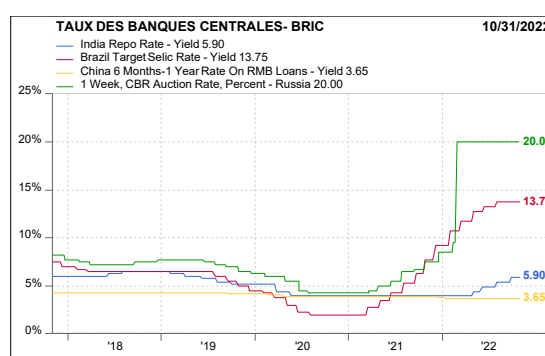
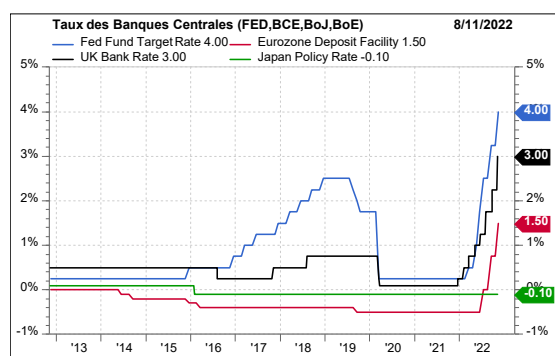
Marchés de taux d'intérêt: nouveau durcissement des banques centrales.

Lors de sa dernière réunion, la **FED a relevé ses taux de 0.75% supplémentaires** à 4% et a signalé que le **rythme des hausses à venir pourrait se modérer**. Mais son Président a affirmé que **cela ne constituait pas un signal de changement d'attitude qu'il jugeait trop prématuré**. A l'inverse, **il n'exclut pas que le taux terminal puisse dépasser 5% et s'y maintenir assez longtemps**. Les investisseurs prévoient un taux terminal proche de 5.25% courant 2023.

De son côté, la **BCE a opéré une nouvelle hausse de ses taux de 0.75%** (le taux de dépôt atteint 1.5%) et a

précisé que ses futurs mouvements dépendraient des chiffres macro-économiques. **Les marchés anticipent des taux à 2.5% fin 2022 et 2.75% fin 2023**.

Après le retour au calme des marchés obligataires, la Bank of England a pu remonter ses taux directeurs de 0.75%, sans exclure d'autres relèvements ultérieurs. Les Banques Centrales d'autres pays développés ou émergents se sont encore jointes au mouvement de durcissement monétaire.



Sur les marchés obligataires, les niveaux des taux longs ont fluctué sensiblement, montant jusqu'à 4.3% aux Etats-Unis et 2.5% en Allemagne en établissant de nouveaux plus hauts avant de refluer en fin de mois. **Finalement, les taux longs ont monté aux Etats-Unis et reculé en Europe**. Les taux longs britanniques ont pu fortement baisser grâce à la démission de Liz Truss et à l'annulation de son projet de budget qui avait tant inquiété les investisseurs. Dans ce contexte, les écarts de taux des pays du Sud avec ceux de l'Allemagne se sont détendus notamment en Italie où la nouvelle Présidente du Conseil a montré son attachement à l'Union Européenne.

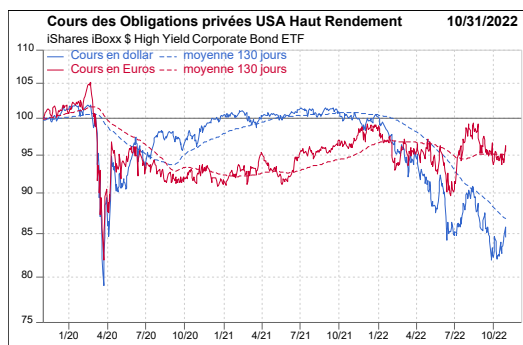
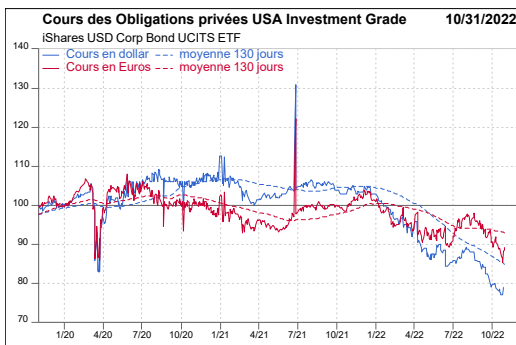
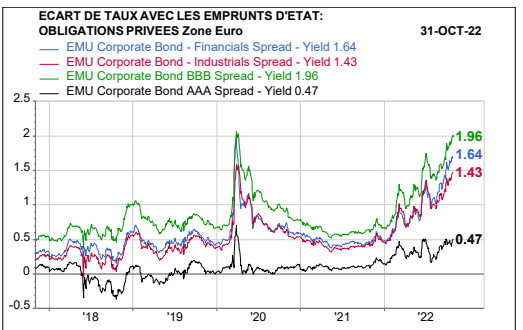
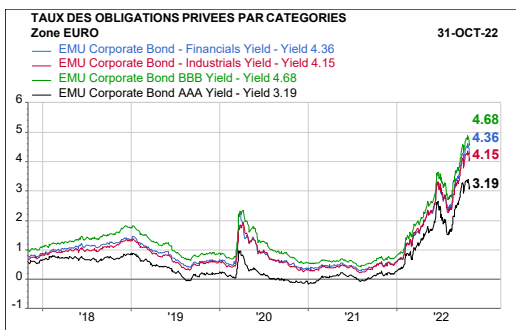
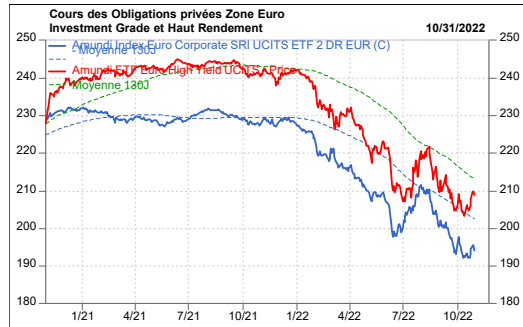
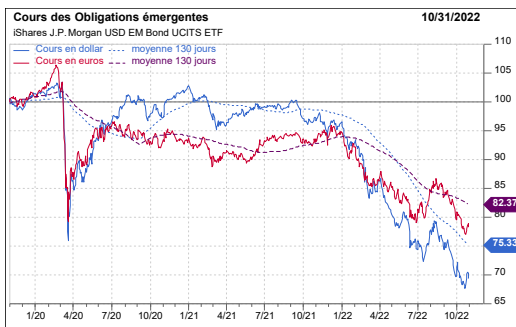
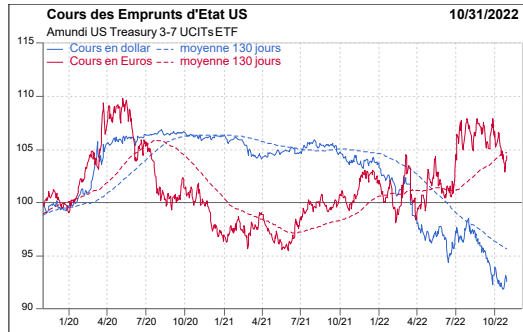
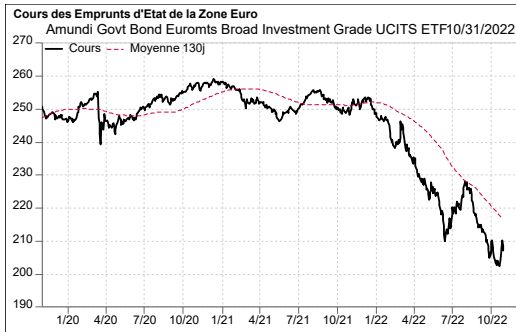
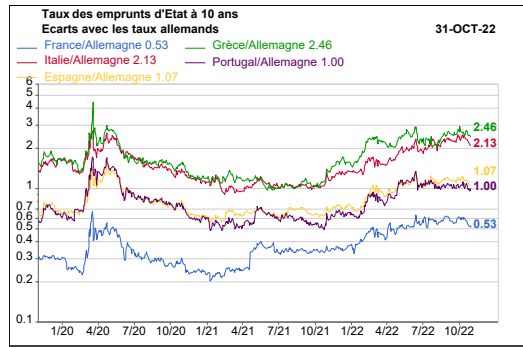
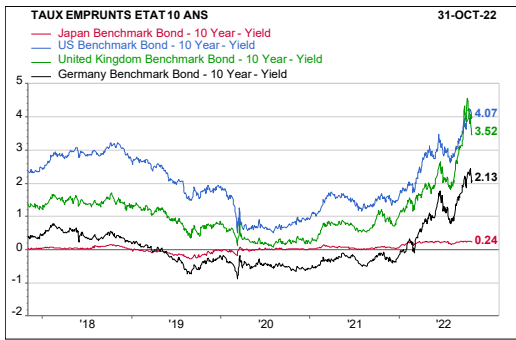
Les emprunts d'Etat en zone euro ont été relativement stables. Les obligations américaines ont perdu 0.8% en dollar et 1.6% en euro. Les obligations émergentes ont baissé de 1.5% en euros.

Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) n'ont pas été homogènes. Les obligations Investment Grade ont plutôt suivi les évolutions des emprunts d'Etats et ont reculé en Europe et aux Etats-Unis. Les obligations à haut rendement ont suivi les fluctuations des actions et ont progressé de 1.6% en Europe et de 2.9% aux Etats-Unis en dollar (+2% en euro).

Tous les produits obligataires restent orientés en **tendance baissière** à l'exception des obligations américaines converties en euros dont la tendance est plus neutre.

Taux à 10 ans au 10/31/2022	Données	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis		4.07	0.28	0.27
Allemagne		2.13	0.00	-
France		2.66	-0.07	-0.08
Espagne		3.20	-0.11	-0.11
Italie		4.26	-0.28	-0.29
Portugal		3.05	-0.12	-0.12
Grèce		4.59	-0.20	-0.20
Royaume-Uni		3.52	-0.62	-0.62
Japon		0.24	-0.01	-0.01
Suisse		1.09	-0.12	-0.12

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 10/31/2022	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	0.1%	0.1%	-16.7%
- les mieux notés	-0.3%	-0.3%	-17.1%
- les moins bien notés	0.5%	0.5%	-16.7%
- durée 1 à 3 ans	0.0%	0.0%	-4.4%
-durée plus de 10 à 15 ans	0.4%	0.4%	-22.8%
Emprunts d'Etats USA (\$)	-0.8%	-0.8%	-10.8%
Emprunts d'Etats USA (eur)	-1.6%	-1.6%	2.6%
Obligations émergentes (eur)	-1.5%	-1.5%	-10.9%
Obligations privées Euro Inv.Grade	-0.4%	-0.4%	-14.8%
Obligations privées Euro Haut Rendt	1.6%	1.6%	-13.7%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	-0.9%	-0.9%	-23.1%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	2.9%	2.9%	-15.6%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-1.8%	-1.8%	-11.5%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	2.0%	2.0%	-2.9%

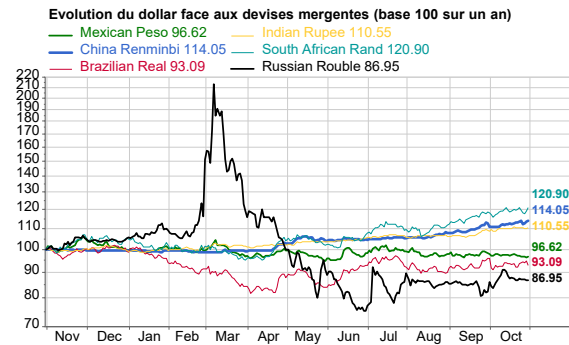
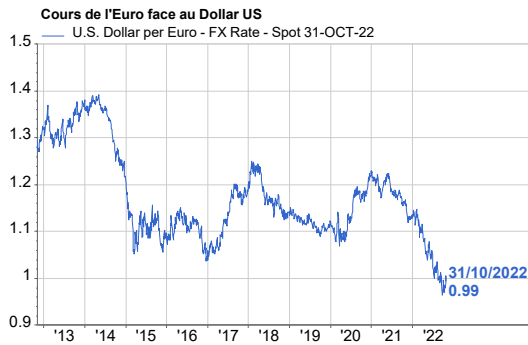


Marchés des Changes et Matières Premières: rebond de l'euro, du sterling et du pétrole.

Le marché des changes a été encore volatile mais contrairement au mois précédent, l'appréciation du dollar s'est interrompue face à l'euro et d'autres devises des pays développés à l'exception du yen et du franc suisse, qui se sont aussi dépréciés face à l'euro.

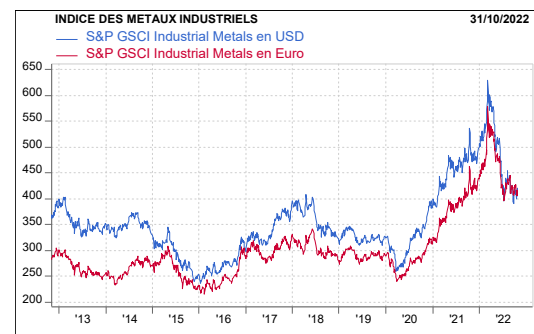
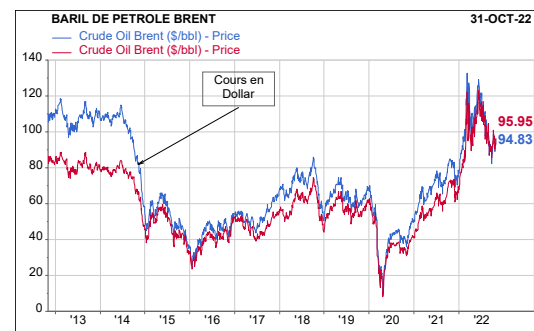
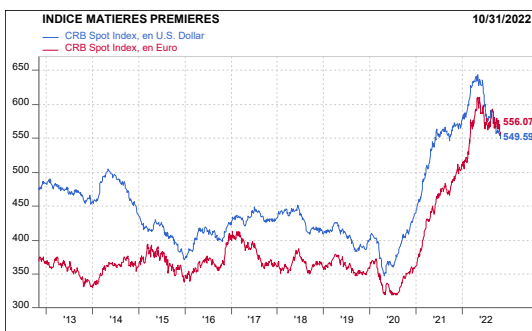
Le Sterling a rebondi sensiblement. Parmi les devises émergentes, le Peso mexicain et le Real brésilien ont fait preuve de vigueur face au dollar et à l'euro, les autres devises ayant été beaucoup plus faibles.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/10/22	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	0.99	-0.9%	-0.9%	15.1%
JPY - Japan Yen	146.91	-3.5%	-3.5%	-10.9%
CHF - Swiss Franc	0.99	-2.5%	-2.5%	4.8%
GBP - Sterling.	0.86	2.2%	2.2%	-2.2%
BRL - Brazilian Real	5.19	2.2%	2.2%	22.1%
RUB - Russian Rouble	60.98	-1.8%	-1.8%	39.9%
INR - Indian Rupee	81.81	-2.6%	-2.6%	3.3%
CNY-Chine Renminbi	7.21	-3.7%	-3.7%	0.5%



Les cours des métaux industriels et des produits agricoles ont été assez stables compte tenu des révisions baissières de la croissance mondiale. L'or a encore reculé malgré la dépréciation du dollar. Le prix du pétrole a continué à rebondir depuis l'annonce de l'OPEP+ de réduire les quotas de production. En Europe, les prix du gaz ont à nouveau fortement reflué alors que les stocks atteignent 95% de leurs capacités.

Matières Premières - Variation des cours				
31/10/22	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 400\$	0.0%	-19.7%	-0.9%	-7.6%
Pétrole Brent: 94\$	6.7%	22.8%	5.7%	41.3%
Produits Agricoles	0.4%	6.4%	-0.5%	22.5%
Once d'or: 1639\$	-2.0%	-9.2%	-2.8%	4.4%



Résultats des entreprises: baisse des estimations de bénéfices en Europe et aux Etats-Unis.

En dépit des nouvelles craintes des investisseurs, les résultats du 3^{ème} trimestre ont été meilleurs que prévus. 86% des sociétés du S&P500 ont publié des résultats en hausse de 2% sur un an et en moyenne supérieurs aux attentes de 2% pour 71% d'entre elles. En Europe, les résultats publiés par 59% des sociétés du Stoxx600 sont en hausse de 30% et supérieurs aux attentes de 2.4% pour 55% d'entre elles.

Les prévisions de bénéfice des analystes financiers ont été abaissées cette fois des deux côtés de l'Atlantique. Pour 2022 et 2023, elles ont baissé de 1.9% et 3.4% pour l'indice S&P500 et de 1.3% et 1.4% en Europe. La baisse cumulée atteint 4% pour l'indice américain pour 2022 et 6% pour 2023 ce qui semble encore insuffisant.

Pour le **S&P500**, la croissance bénéficiaire attendue en 2022 et 2023 se réduit à 5.7% et 6.5% contre 7.3% et 8.1% en septembre. Pour le **Stoxx600**, les bénéfices devraient progresser de 16.6% en 2022 contre 14.6% attendu en septembre. Inversement, pour 2023, la croissance bénéficiaire se réduit à +1.9% contre +3.1% en septembre.

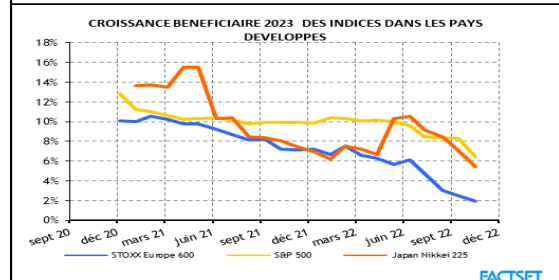
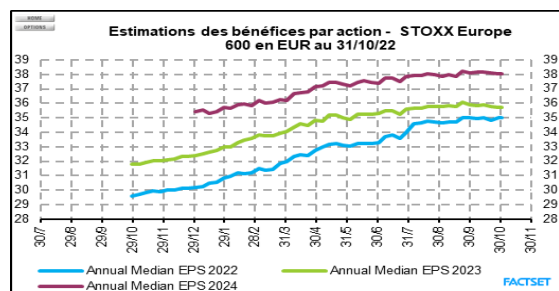
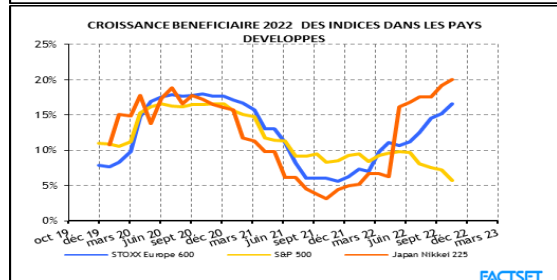
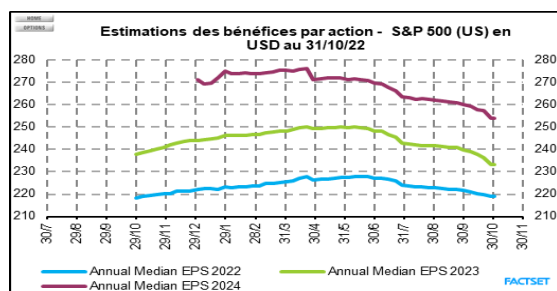
Sur le dernier mois, le nombre de secteurs ayant subi des révisions baissières des estimations bénéficiaires a fortement augmenté. Les plus forts relèvements des estimations de résultats proviennent des secteurs Services Financiers, Tourisme & Loisirs, Media, Banques et Biens de Consommation non cycliques.

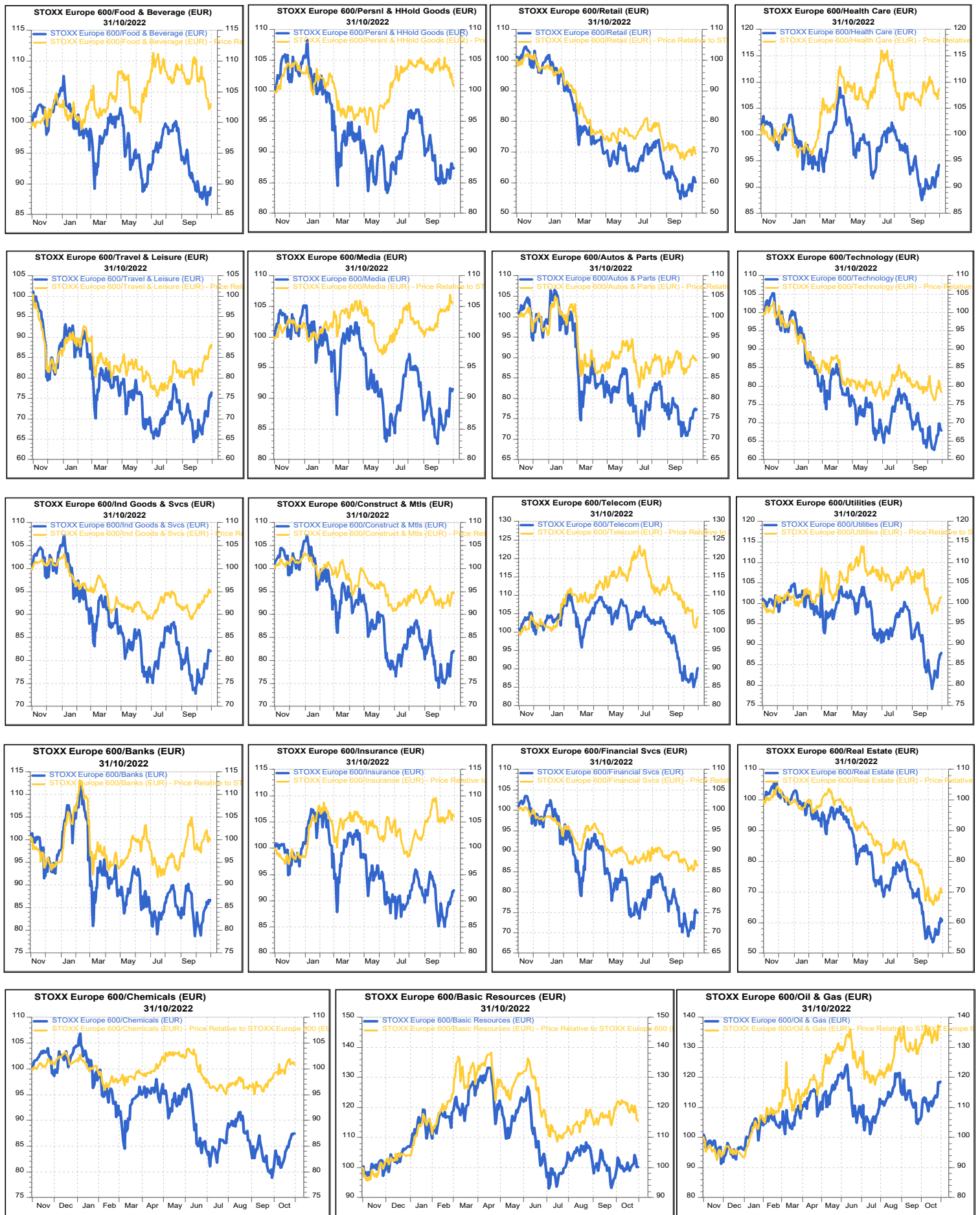
Les plus fortes révisions baissières concernent les secteurs Produits de Base (ralentissement économique), Immobilier (hausse des taux), Assurance, Santé, Technologie (ralentissement économique), Constructions et Matériaux (ralentissement économique), Services Publics et Pétrole & Gaz.

Publications du Q3 '22	% stés publiés	Var. %	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	85.7	2.2	1.9	71.2	24.0
S&P500 Chiffre d'affaires	85.7	11.5	2.1	67.7	32.1
STOXX600 Bénéf.net	58.8	30.0	2.4	54.7	33.6
STOXX600 Chif. d'affaires	58.8	27.9	4.4	79.4	18.1

Consensus FactSet au 31/10/22	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2022(e)	2023(e)	2022(e)	2023(e)
EuroStoxx 50	23.2%	0.3%	-0.1%	-0.9%
Stoxx600 Europe	16.6%	1.9%	-1.3%	-1.4%
CAC 40	30.4%	-4.5%	-0.9%	-1.7%
S&P 500	5.7%	6.5%	-1.9%	-3.4%
Nikkei 225	20.0%	5.5%	1.2%	0.0%

Révisions bénéficiaires pendant les trois derniers mois (moyenne 2022 et 2023)			
Indice mise à jour le 31/10/22	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 30/09/22	Révision sur un mois au 31/08/22
STOXX Europe 600	-1.3	0.6	0.1
Services financiers	5.8	-1.6	-3.1
Tourisme-Loisirs	5.7	0.7	-3.4
Media	2.5	-0.9	-1.4
Banques	1.8	0.2	4.5
Biens de Conso.non cycl.	0.7	-0.6	-0.6
Automobile	-0.3	1.5	1.0
Distribution	-0.8	-2.3	-2.4
Chimie	-0.9	-0.2	-0.9
Télécommunications	-1.1	0.0	-0.2
Biens et Serv. Industriels	-1.6	-2.1	-0.1
Alimentation/boissons	-1.7	0.2	0.5
Pétrole et Gaz	-1.8	4.0	2.7
Service Publics	-2.0	8.0	-10.4
Construction & matériaux	-2.2	0.6	0.3
Technologie	-2.5	0.5	-5.1
Santé	-3.1	1.3	-0.7
Assurance	-3.9	0.0	-0.8
Immobilier	-6.1	-3.4	-1.0
Produits de base	-8.8	-0.3	-0.9





Evolutions des secteurs européens: rebond général avec un avantage au style Value.

Malgré la remontée des taux longs, les marchés européens ont effectué un rebond prononcé qui a été favorisé par de nouveaux espoirs de changement d'attitude de la FED et par des réactions positives des titres lors des publications de résultats. Les performances des indices montrent une surperformance du style Value par rapport au style Croissance.

Ainsi, des secteurs cycliques (Tourisme & Loisirs, Pétrole & Gaz, Industrie, Automobile, Chimie,

Construction & Matériaux) ou plus risqués se retrouvent en tête du palmarès, parfois en dépit d'abaissements des estimations de bénéfices.

Des secteurs sensibles à la hausse des taux (Immobilier, Télécommunications, Services Publics, Technologie) ont sous-performé comme lors du mois précédent. Le secteur très défensif de l'Alimentation n'a pas profité du regain de confiance.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/10/22	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	6.3%	-15.5%	16.9	1.7	11.7	-0.6	-0.7			
Tourisme-Loisirs	16.3%	-14.2%	170.4	53.6	24	17.0	1.1	1.0%	+	↗
Pétrole et Gaz	10.8%	23.7%	125.9	-14.5	4.9	0.3	0.1	5.4%	+	↗
Biens et Serv. Industriels	10.5%	-21.8%	13.6	-5.2	14.5	-0.1	-0.9	11.6%	=	-
Automobile	9.1%	-21.2%	17.8	-14.3	4.7	1.0	-1.6	2.2%	=	=
Chimie	8.6%	-16.3%	9.7	-13.9	13.6	0.4	-1.4	3.6%	+	↗
Media	8.2%	-12.8%	10.8	13.7	18.3	0.1	2.0	1.5%	+	↗
Banques	8.2%	-11.2%	4.3	8.3	6.9	1.1	2.3	7.9%	+	↗
Construction & matériaux	8.1%	-22.6%	-2.0	1.4	13.5	0.0	-3.2	3.2%	=	-
Distribution	7.2%	-40.1%	5.1	3.8	14.9	0.2	-0.6	0.7%	-	-
Assurance	7.0%	-8.7%	-10.4	34.5	11.6	-7.1	-0.4	5.2%	+	↗
Service Publics	5.6%	-15.5%	-28.1	68.2	21.0	-5.3	3.4	4.1%	-	=
Santé	5.3%	-9.1%	6.6	8.8	17.3	-2.6	-2.2	15.7%	=	+
Technologie	5.0%	-32.2%	4.0	19.9	22.0	-1.1	-3.7	5.9%	=	-
Immobilier	4.9%	-40.8%	10.9	3.2	12.9	-4.9	-5.2	1.6%	-	-
Services financiers	4.5%	-25.8%	-30.2	8.3	11.5	10.1	1.2	3.5%	-	↘
Télécommunications	3.7%	-13.2%	51.1	5.8	13.2	-1.2	-0.4	3.2%	-	=
Biens de Conso.non cycl.	2.9%	-17.1%	12.5	8.7	18.3	0.1	-0.3	9.0%	=	↘
Produits de base	2.6%	-6.3%	0.6	-33.1	5.0	-4.9	-9.5	2.4%	+	↗
Alimentation/boissons	-0.4%	-15.0%	13.0	8.3	19.6	-0.4	-0.8	5.5%	-	↘

Le fort rebond des indices n'a pas permis de redresser la tendance de tous les secteurs européens.

La reprise technique a permis toutefois à quelques secteurs de retrouver une tendance haussière comme le Pétrole & Gaz (grâce à la remontée des cours du pétrole) et le Tourisme & Loisirs (bons résultats trimestriels et révisions haussières des estimations de bénéfices).

Du côté des tendances sectorielles relatives, des changements un peu plus nombreux sont intervenus.

Les secteurs Tourisme & Loisirs, Chimie, Media, Banques et Produits de Base ont retrouvé une tendance plus positive. A l'inverse, la tendance des secteurs Technologie, Services Financiers et Alimentation & Boissons s'est détériorée de neutre à négative.

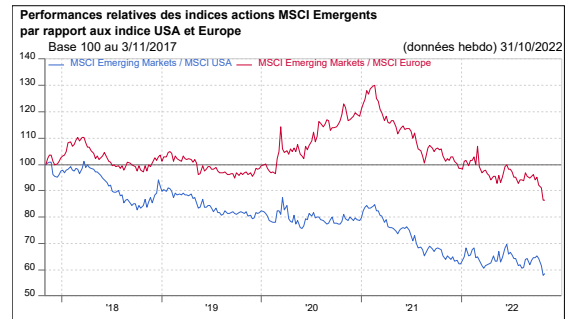
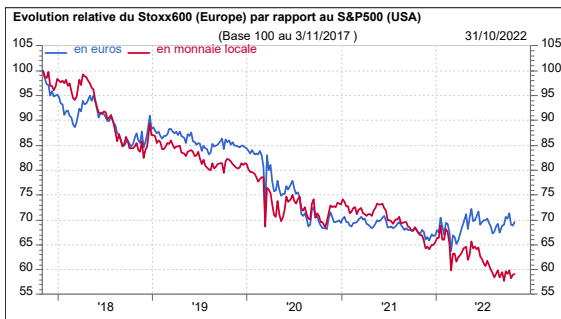
Secteurs en tendance haussière	Secteurs en tendance neutre	Secteurs en tendance baissière	Secteurs en tendance relative positive	Secteurs en tendance relative neutre	Secteurs en tendance relative négative
Pétrole et Gaz ↗ Tourisme-Loisirs ↗	Biens et Serv. Industriels ↗ Chimie ↗ Media ↗	Santé Télécommunications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

Evolution des marchés actions et des valorisations: fort rebond des Bourses sauf en Asie.

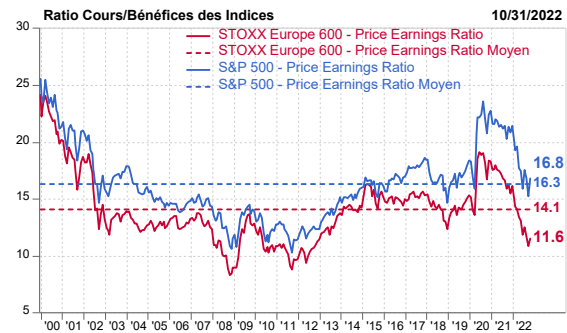
Les indices boursiers ont conclu le mois d'octobre en forte hausse, portés par des publications de résultats trimestriels satisfaisantes et par de nouveaux espoirs de modération de la politique monétaire aux Etats-Unis.

Les indices des pays émergents ont été pénalisés par les contreperformances en Russie, en Inde et surtout en Chine dont la situation économique continue à se dégrader du fait de la situation sanitaire et de la contraction des secteurs industriel et immobilier.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/10/22	Variation Mois	Variation début trim.	Variation Année
MSCI The World Index	6.2%	6.2%	-9.3%
MSCI USA	6.9%	6.9%	-7.8%
MSCI Europe	6.2%	6.2%	-14.4%
MSCI Japan	2.1%	2.1%	-14.6%
MSCI EM (Emerging Markets)	-4.0%	-4.0%	-20.8%
MSCI Asia Pacific ex Japan	-5.1%	-5.1%	-20.8%
MSCI EM Latin America	8.6%	8.6%	21.6%
MSCI EM Eastern Europe	12.1%	12.1%	-83.9%
MSCI Brazil	7.6%	7.6%	27.4%
MSCI Russia	-1.8%	-1.8%	-100.0%
MSCI India	1.6%	1.6%	5.7%
MSCI China	-17.6%	-17.6%	-35.5%



Depuis le 30 septembre dernier, le PER à 12 mois des actions américaines est remonté de 11% (de 15.3 à 16.9) alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont baissé de 2%. En Europe, le PER a progressé de 6% (de 10.9 à 11.5), quand les bénéfices estimés restaient stables. Le redressement des PER est le seul responsable du rebond des indices et cela témoigne d'un retour de confiance des investisseurs, au moins à court terme.



La prime de risque s'est encore détendue aux Etats-Unis de 5.2% à 4.5%. En Europe, la prime de risque s'est également contractée de 5.1% à 4.9%. Cette évolution est cohérente et traduit que la hausse des actions les a renchéri par rapport aux emprunts d'état

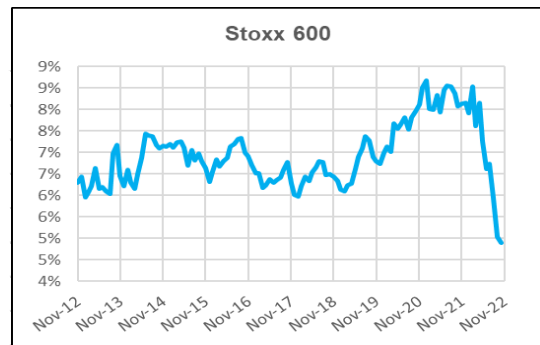
puisque'elle s'est faite sans amélioration des résultats par actions, ni baisse des taux mais par une hausse des valorisations (PER). De ce fait, une nouvelle hausse des taux longs aurait certainement un effet plus défavorable que lors des épisodes précédents.

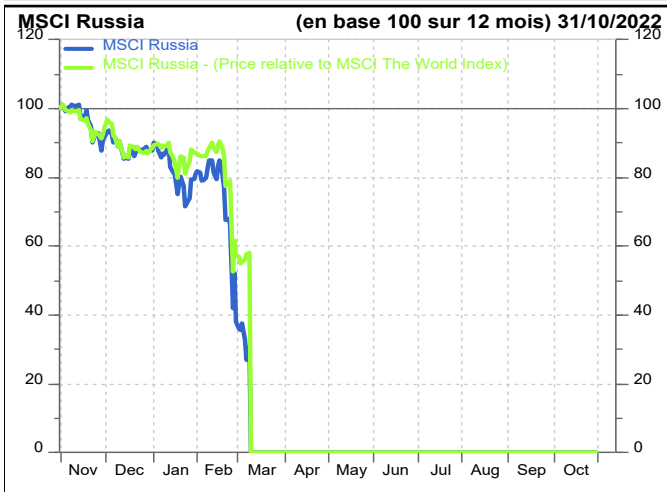
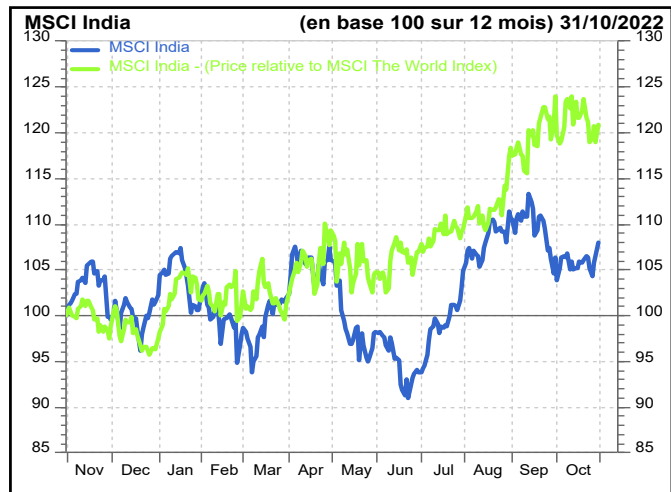
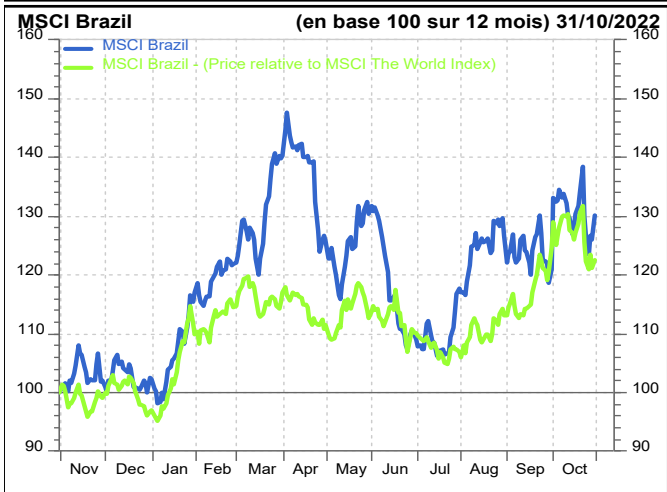
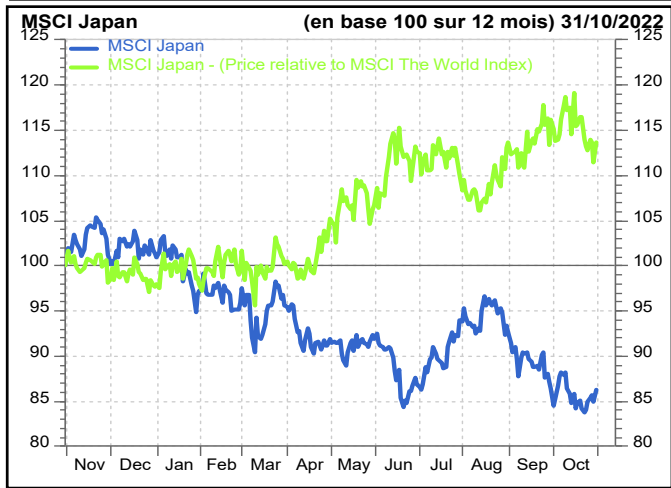
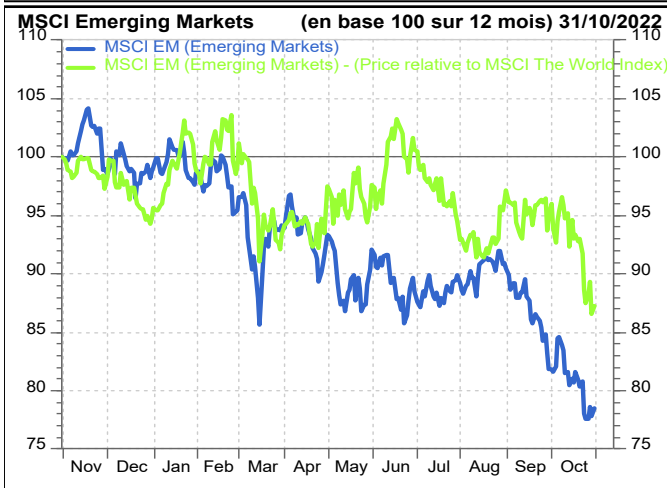
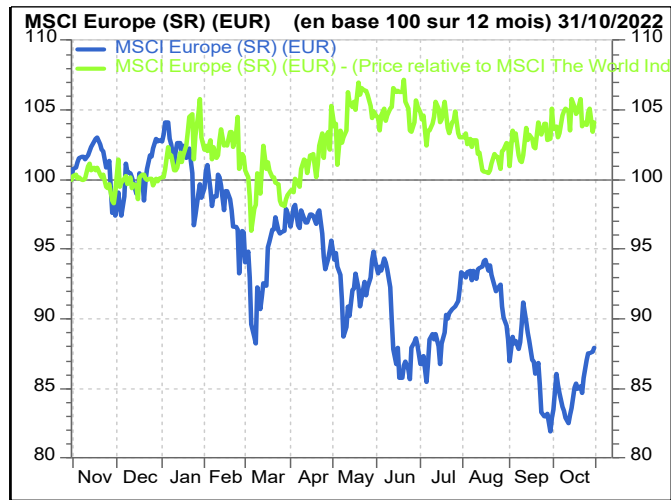
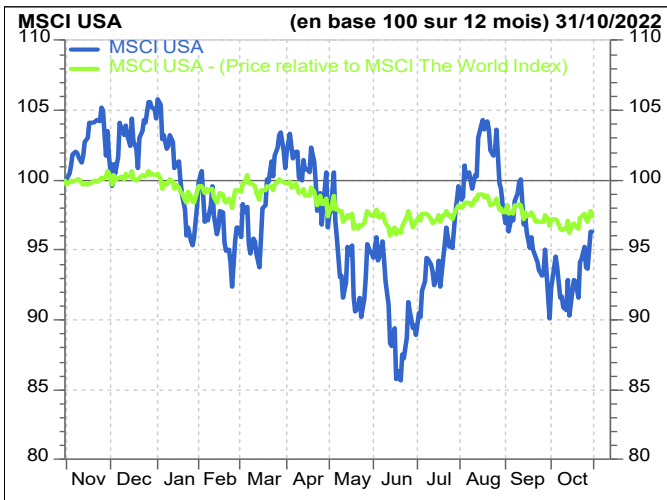


Actions chères

Emprunts d'Etat chers

Source Factset





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

Les indices boursiers ont enregistré un troisième rebond technique au mois d'octobre, portés par des publications de résultats trimestriels satisfaisantes et par de nouveaux espoirs de modération de la politique monétaire aux Etats-Unis. Pourtant, **l'environnement des taux d'intérêt n'a pas vraiment changé** de part et d'autre de l'Atlantique, toujours sous la pression haussière des Banques Centrales qui excluent toute idée de changement d'attitude alors que l'inflation n'a pas suffisamment reflué. **Leurs prochains mouvements pourraient toutefois être plus limités.**

La saison de publications des résultats trimestriels a été globalement favorable, même si **les perspectives des entreprises se font globalement plus prudentes.** Les abaissements des estimations de bénéfices par les analystes financiers ont continué aux Etats-Unis et ont débuté en Europe. **Ceci peut constituer un frein à la hausse des indices mais, inversement, l'essentiel de leur baisse est déjà fait.**

Globalement, la situation des marchés financiers nous semble encore incertaine et l'environnement ne s'est pas suffisamment amélioré pour permettre dès à présent une hausse durable des actions. **La reprise actuelle des indices actions paraît toujours technique et non fondamentale.** Elle semble assez avancée en Europe où les indices se rapprochent de niveaux de résistance importants. Quant aux indices américains, ils ont moins rebondi et pourraient encore progresser, ce qui pourrait pousser mécaniquement les actions européennes un peu plus haut.

En conclusion, l'environnement nous incite à rester prudent. La baisse des indices actions n'est sans doute pas terminée mais la plus grande partie du chemin a été faite. Ceux-ci pourraient entrer dans une phase de consolidation horizontale, alternant reprises techniques et consolidations, le temps que les économies ralentissent et que l'inflation reflue pour atteindre des niveaux satisfaisants pour les Banques Centrales.

Nous avons diversement ajusté nos objectifs pour les indices actions, en hausse pour le CAC 40, l'Eurostoxx50, le Nikkei et en baisse pour le S&P500 pour la fin d'année. A juin 2023, nous avons réduit ceux du CAC40 et du Nikkei.

Par rapport aux cours actuels, le potentiel de hausse des indices européens et américains d'ici à la fin de l'année est assez faible. Pour juin prochain, il est de l'ordre de 10 à 15% si l'inflation retrouve un niveau plus satisfaisant.

Nous estimons qu'il est toujours trop tôt pour remonter les niveaux d'investissement en actions des portefeuilles. Nous renouvelons notre conseil de

profiter des épisodes de volatilité pour continuer à acheter des actions pour les portefeuilles très peu investis. Le niveau actuel des cours permet également de réduire son exposition quand elle est jugée trop élevée.

Nous n'avons pas modifié nos opinions sur les actions. A court terme, nous gardons notre opinion Neutre et nous surpondérons à moyen terme les actions européennes et américaines. Nous restons à Neutre sur les autres zones géographiques, à l'exception de l'Europe de l'Est que nous sous-pondérons à court et moyen terme.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 31/10/22	Prévision 31/12/2022	Prévision 30/06/2023
CAC40	6266.77	6400 ↗	6800 ↘
Eurostoxx 50	3617.54	3700 ↗	4000 →
S&P 500	3871.98	3900 ↘	4600 →
Nikkei	27587.46	28000 ↗	29000 ↘
Emprunts	31/10/22	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	2.13	2.50 →	2.25 →
Taux 10 ans \$	4.07	4.25 ↗	4.00 ↗
Taux 10 ans Yen	0.24	0.25 →	0.30 →
Taux BCE	0.75	2.25 ↘	2.50 ↘
Taux FED	3.25	4.75 ↗	4.50 ↗
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies	31/10/22	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	0.99	0.98 ↗	1.00 ↗
Dollar/yen	148.63	145 →	150 ↗

Les évolutions relatives des secteurs européens nous ont amené à modifier nos notes sectorielles à court terme. Nous relevons à Surpondérer des secteurs cycliques ou financiers et réduisons à Sous-pondérer des secteurs plus défensifs.

Opinions et changements d'opinion sectorielles		
Secteurs	Court terme	Moyen terme
Assurance	Surpondérer (+) ↗	Surpondérer (+)
Pétrole et Gaz	Surpondérer (+)	Surpondérer (+)
Banques	Surpondérer (+) ↗	Neutre (=)
Produits de base	Surpondérer (+) ↗	Neutre (=)
Chimie	Surpondérer (+) ↗	Neutre (=)
Medias	Surpondérer (+) ↗	Neutre (=)
Tourisme-Loisirs	Surpondérer (+) ↗	Sous-pondérer (-)
Santé	Neutre (=)	Surpondérer (+)
Automobile	Neutre (=)	Neutre (=)
Biens de Conso.non cycl.	Neutre (=) ↘	Neutre (=)
Construction & matériaux	Neutre (=)	Sous-pondérer (-)
Biens et Serv. Industriels	Neutre (=)	Sous-pondérer (-)
Technologie	Neutre (=)	Sous-pondérer (-)
Alimentation/boissons	Sous-pondérer (-) ↘	Neutre (=)
Télécommunications	Sous-pondérer (-)	Neutre (=)
Service Publics	Sous-pondérer (-)	Neutre (=)
Services financiers	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 maintenons une opinion Neutre sur les emprunts d'Etat américains, émergents et européens les mieux notés.

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

Explication des couleurs: amélioration (en vert) ou dégradation (en rouge) des tendances et des recommandations par rapport au mois précédent

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré: léger abaissement du poids des actions.






Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de fin octobre, nous avons légèrement abaissé notre exposition en actions en Europe, tout en restant en position neutre. Nous avons relevé parallèlement le

poids des produits monétaires et abaissé celui des produits de taux (en remontant celui des emprunts d'Etat et du Crédit et en réduisant celui des produits Inflation 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	50.4	↘	50.9	50.6	
	Etats-Unis	0	20	14.6		14.7	14.7	60%
	Europe	10	60	29.7	↘	30.1	29.5	
	Japon	0	10	1.0		1.0	1.0	100%
	Pays Emergents	0	10	5.1		5.1	5.4	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	33.6	↘	34.2	34.5	
	Multi stratégie obligataire	0	30	18.9	↘	19.4	19.4	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	1.1		1.1	1.1	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	5.3	↗	5.1	5.2	70%
	Obligations Pays Emergents	0	10	0.6		0.6	0.6	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	1.0	↗	0.8	0.8	100%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	1.3	↗	0.7	0.7	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	4.6	↘	5.8	5.9	
Obligations Convertibles Europe	0	15	0.8		0.8	0.8		
LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES		0	60	16.0	↗	14.8	14.9	

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/10/22

Indices		Dernier Cours (Dev Locale)	Perf. depuis début mois	Perf. depuis début trim.	Perf. depuis le 1er janvier	PER 2022 médian	PER 2023 médian	BNA Var 2022	BNA Var 2023	Rend Net 2022
DJ Stoxx 600		412.20	6.28%	6.28%	-15.50%	11.7 x	11.5 x	16.6%	1.9%	3.6%
DJ Stoxx 50		3543.44	6.35%	6.35%	-7.20%	11.8 x	11.7 x	24.0%	1.3%	3.4%
DJ Euro Stoxx 50		3617.54	9.02%	9.02%	-15.84%	11.3 x	11.3 x	23.2%	0.3%	3.5%
DJ Stoxx Large 200		425.30	6.21%	6.21%	-12.63%	11.1 x	11.3 x	18.9%	-1.1%	3.7%
DJ Stoxx Mid 200		441.04	6.44%	6.44%	-24.93%	14.5 x	12.2 x	-6.4%	19.2%	3.6%
DJ Stoxx Small 200		284.75	6.84%	6.84%	-28.77%	14.0 x	12.9 x	50.4%	9.2%	3.2%
STOXX Europe TMI		403.16	6.34%	6.34%	-16.17%	11.5 x	11.4 x	18.1%	1.0%	3.7%
STOXX Europe TMI Growth		2677.58	4.99%	4.99%	-21.37%					
STOXX Europe TMI Value		1299.87	8.32%	8.32%	-9.75%					
STOXX TMI Large Cap Growth		2446.71	4.67%	4.67%	-18.21%					
STOXX Large Cap Value		1100.55	8.46%	8.46%	-6.41%					
STOXX TMI Mid Cap Growth		3259.38	5.89%	5.89%	-32.17%					
STOXX TMI Mid Cap Value		2370.80	8.42%	8.42%	-17.08%					
STOXX TMI Small Cap Growth		4568.10	6.99%	6.99%	-33.33%					
STOXX TMI Small Cap Value		2358.44	7.30%	7.30%	-18.68%					
Dow Jones (US)		32732.95	13.95%	13.95%	-9.92%	18.1 x	16.3 x	-4.0%	10.9%	2.1%
S&P 500 (US)		3871.98	7.99%	7.99%	-18.76%	17.8 x	16.7 x	5.7%	6.5%	1.7%
NASDAQ Composite (US)		10988.15	3.90%	3.90%	-29.77%	26.3 x	22.8 x	3.5%	15.5%	1.0%
Russell 2000 (US)		4589.92	10.94%	10.94%	-17.75%					
Nikkei 225 (JP)		27587.46	6.36%	6.36%	-4.18%	15.5 x	14.7 x	20.0%	5.5%	2.2%
TOPIX 500 (JP)		1929.43	5.09%	5.09%	-3.16%					
CAC 40		6266.77	8.75%	8.75%	-12.39%	10.9 x	11.5 x	30.4%	-4.5%	3.3%
SBF 120		4820.09	8.68%	8.68%	-13.08%	12.2 x	11.7 x	15.8%	4.2%	3.2%
SBF 250		4724.13	8.65%	8.65%	-13.18%	12.3 x	11.8 x	16.0%	4.4%	3.2%
CAC Mid 60		12869.12	8.36%	8.36%	-17.06%	11.7 x	10.9 x	-15.6%	6.9%	3.8%
CAC Small		11687.54	6.13%	6.13%	-21.52%	23.1 x	16.8 x	45.0%	35.2%	1.8%
DAX Price Return (DE)		5420.12	9.41%	9.41%	-19.22%	10.7 x	10.7 x	8.2%	0.0%	3.7%
SMI (CH)		10827.93	5.46%	5.46%	-15.90%	17.2 x	15.0 x	-10.5%	14.9%	3.2%
Ibex 35 (ES)		7956.50	8.00%	8.00%	-8.69%	9.8 x	10.9 x	15.2%	-9.4%	4.4%
FTSE MIB		22652.11	9.70%	9.70%	-17.17%					
FTSE 100 (GB)		7094.53	2.91%	2.91%	-3.93%	9.1 x	9.2 x	22.4%	-0.3%	4.3%
CECE Index (EUR.EST)		1179.88	11.45%	11.45%	-32.19%	5.4 x	6.8 x	57.0%	-21.5%	5.7%
RTS Interfax (Russie)		955.46	0.00%							
SSE Composite Index - Price		2893.48	-4.33%	-4.33%	-20.50%					
Sensex 30 (IN)		60746.59	5.78%	5.78%	4.28%					
Bovespa (BR)		116037.08	5.45%	5.45%	10.70%	6.5 x	7.4 x	2.2%	-12.0%	9.4%
Merval Bench (AR)		149938.31	7.78%	7.78%	79.57%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		49086.30	9.99%	9.99%	-7.86%	14.4 x	13.5 x	7.5%	6.7%	3.3%