



Stratégie d'Investissement – Mars 2023

Faut-il réévaluer le scénario économique et financier à la hausse ?

Le comportement des marchés financiers au cours du mois de février a été étonnant. Alors que les anticipations de taux directeurs et les taux d'intérêt ont remonté sensiblement du fait d'un ralentissement plus modeste de l'inflation, les marchés actions ont conclu le mois en ordre dispersé, les indices européens affichant une hausse contrairement aux Bourses des autres zones géographiques qui ont subi des prises de bénéfices. Ces écarts de performances peuvent s'expliquer mais il semblerait que les investisseurs retiennent des scénarios économiques différents de part et d'autre de l'Atlantique. Par ailleurs, les améliorations actuelles de la conjoncture permettent certainement un redressement des valorisations des marchés à court terme. Mais le retour du scénario d'une récession américaine peut-il être exclu au risque de tempérer l'optimisme des marchés européens ? Au vu des niveaux qu'ils ont atteints, il devient difficile de trouver un potentiel de hausse supplémentaire sans pour autant exclure la poursuite de leurs progressions. Quant aux marchés américains, toujours en retard depuis l'automne dernier, ils ne semblent pas décidés à devenir aussi confiants sur l'avenir de leur économie. Dans ce contexte, nous avons réduit nos prévisions pour ceux-ci. Les indices mondiaux ne devraient enregistrer qu'une faible hausse supplémentaire d'ici la fin de l'année en traversant probablement une phase de consolidation au printemps ou à l'automne. Nous estimons qu'il n'est pas opportun de remonter les niveaux d'investissement en actions des portefeuilles, sauf opportunités de court terme sur des titres injustement dépréciés. Nous préférons profiter des épisodes de volatilité et de repli pour le faire ou pour continuer à acheter des actions pour les portefeuilles très peu investis.

Les signes d'amélioration de l'activité se sont confirmés au cours du mois avec des indices ISM/Markit montrant une expansion plus soutenue dans les pays développés, grâce à la poursuite du rebond des services alors que le rythme de la contraction dans l'industrie est stable. Les prévisions de croissance pour 2023 des économistes ou du FMI ont été également relevées. Cependant, son rythme devrait rester faible, proche de 1 %, cette année et l'année prochaine, dans les pays développés. De plus, les économistes tablent toujours sur un ou deux trimestres faiblement négatifs, en début d'année en Europe et en milieu d'année aux Etats-Unis. Dans les deux cas, il s'agirait donc d'une récession courte et de très faible ampleur dont les dernières données publiées semblent encore réduire la probabilité. Les raisons du redressement actuel sont toujours les mêmes : baisse des prix spot du gaz en Europe, stimulation de la consommation par l'importance de l'épargne accumulée, reprise des activités de services post Covid (tourisme, déplacements, loisirs...), réouverture de la Chine après la suspension des restrictions sanitaires. Dans l'industrie, si la contraction se poursuit, les difficultés d'approvisionnement semblent s'atténuer plus largement.

Ce constat général assez positif a été terni par des déceptions sur l'inflation dont les derniers chiffres

publiés en Europe et aux Etats-Unis se sont avérés moins bons que prévus, avec une baisse moins forte et même une hausse de l'inflation hors alimentation et énergie en Europe. Le processus déflationniste engagé n'en est pas remis en cause mais cela valide la position encore ferme et l'attentisme des grandes Banques centrales. Les marchés ont alors rapidement ajusté leurs attentes. Les prévisions pour les taux directeurs ont été relevées d'environ 0.25 %, l'inversion des politiques monétaires a été décalée à 2024 et les taux des emprunts d'Etats ont augmenté sur les marchés (+0.35 % en moyenne sur le 10 ans). Cela s'est traduit par des pertes de 2 à 3 % sur les produits obligataires européens et américains. L'année dernière, cette situation aurait provoqué une baisse généralisée des actions comme ce fut le cas au printemps et à l'automne.

Cette fois, les réactions des marchés ont été beaucoup plus modérées, avec des replis de 3 à 6 %, et la consolidation a été assez brève. Etonnamment, la plupart des marchés européens a même affiché une hausse sur le mois (de 2 à 4 %) contrastant avec la baisse de New-York (-2.5 %) ou celle des pays émergents (-4 %). Cette résilience surprenante des marchés européens et leur surperformance depuis six mois suscitent de nombreuses interrogations : déconnexion durable ou non ? excès d'optimisme ? Nous ne sommes pas épargnés par ces réflexions.

Le début de ce mouvement s'est appuyé sur l'excès de pessimisme qui régnait en Europe à l'automne, tant au sujet de la situation économique que géopolitique et qui avait poussé la valorisation des actions européennes à un niveau particulièrement bas. Depuis, l'amélioration des perspectives que nous avons mentionnée, a logiquement provoqué un rebond des Bourses, comme dans d'autres pays. Cependant, les actions européennes ont rebondi de près de 19 % (et plus pour les plus grandes valeurs) contre +11 % pour les actions américaines, une bonne partie de cet écart étant réalisé depuis le début de l'année. Or **le relèvement des perspectives a été assez similaire aux Etats-Unis et en Europe, de même que les évolutions des taux d'intérêt, ce qui n'explique pas l'écart de performance.**

L'analyse détaillée des évolutions boursières montre l'importance des facteurs sectoriels. L'Europe compte davantage de valeurs financières ou industrielles et cycliques dont les cours se sont plus redressés. De plus, les valeurs de consommation discrétionnaires moins nombreuses ont beaucoup plus progressé (Luxe, Automobile) que leurs consœurs américaines lestées par les contreperformances d'Amazon ou de Tesla depuis six mois. Le constat est identique pour les valeurs technologiques. **Ces facteurs favorables aux Bourses européennes ne sont sans doute pas épuisés d'autant que les grandes valeurs technologiques américaines conservent une considérable avance accumulée sur plusieurs années qui pourrait encore se réduire.**

Enfin, un dernier facteur mérite d'être relevé en février. Pour la première fois depuis 4 mois, les analystes financiers ont relevé leurs estimations de résultats des plus grandes entreprises européennes pour 2023, de 1.5 % alors qu'elles ont été encore abaissées de 1% aux Etats-Unis. C'est bien sûr la conséquence du redressement des perspectives économiques mais aussi le fruit des discours plus confiants des entreprises au moment des publications de leurs résultats trimestriels pourtant jugés mitigés. Pour la première fois depuis plus de 2 ans, le pourcentage de réactions positives des cours à ces résultats trimestriels a d'ailleurs été plus élevé en Europe qu'aux Etats-Unis. **C'est dans ce dernier facteur que peut résider le risque d'excès d'optimisme en Europe.**

En effet, les niveaux des marchés américains intègrent en partie le risque de récession avec un abaissement des résultats escomptés de 10% depuis six mois, ce qui n'est pas le cas en Europe. De nombreux indicateurs avancés y pointent encore largement l'arrivée d'une récession dans les prochains trimestres, certes plus tardivement d'attendu, compte tenu de la résilience de l'activité

déjà évoquée plus haut. Mais le maintien d'une politique monétaire restrictive de la FED pour accélérer le reflux de l'inflation renforce le risque de récession américaine. **Pour l'instant, le facteur déflationniste l'emporte toujours aux yeux des investisseurs face au risque de récession car il permettrait à la FED de stopper la hausse des taux voire de les baisser si nécessaire. Nous avons maintes fois exprimé cette position pour justifier des objectifs de rebond des marchés sur la base de ces espoirs. Il nous semble aujourd'hui que le pessimisme qui prévalait il y a 6 mois est beaucoup moins important. Le pire est probablement derrière nous en ce qui concerne les indices boursiers américains mais la sortie de crise peut prendre encore un peu de temps et finir par faire perdre patience aux investisseurs et les décourager. Dans ce cas, les marchés européens, plus sensibles aux aléas économiques comme nous l'avons signalé plus haut, pourraient alors perdre de leur superbe et une partie de leurs gains actuels. Autant ils peuvent surperformer en phase de reprise, autant nous les avons rarement vu résister et surperformer en cas de décrochage plus durable des indices américains.**

Cela se produira-t-il et quand ? Nous aimerions le savoir. Aujourd'hui, les indicateurs techniques deviennent un peu moins porteurs mais les tendances des Bourses ne se sont pas clairement retournées. **Des gains supplémentaires de quelques pourcents sont possibles tant que la situation d'équilibre actuelle se maintient.** Pour éviter d'arriver à un point de rupture, il faudrait que l'inflation baisse plus vite pour relancer l'idée de l'inversion de la politique monétaire américaine avant même qu'un ralentissement économique n'intervienne : c'est le scénario le plus optimiste qui prévaut. Même s'il se réalise in fine, **les craintes des investisseurs sur une erreur de politique monétaire provoquant une récession plus forte peuvent entraîner une correction des marchés bien plus tôt, au printemps ou à l'automne.**

C'est la raison pour laquelle nous maintenons une approche constructive à moyen terme et beaucoup plus prudente à court terme.

Enfin de manière plus anecdotique, le risque géopolitique n'a malheureusement pas disparu. Les évolutions du conflit en Ukraine n'incitent pas à un optimisme prématuré quant à sa résolution. Le renforcement bienvenu de la cohésion et du soutien occidentaux nous semble synonyme de nouvelles pertes humaines et économiques inévitables dans le contexte actuel. De plus, l'affrontement entre la Chine et les Etats-Unis, essentiellement économique pour l'instant, se renforce régulièrement et est émaillé d'escarmouches (épisodes des ballons chinois)

illustrant le maintien des prétentions stratégiques chinoises. A défaut d'une économie de guerre, nous préférons parler d'économie de confrontation dans laquelle le Monde semble entrer. Ce sera sans doute un sujet pour les prochaines années mais pas un objet d'inquiétude à court terme pour les marchés.

Nous n'avons pas modifié la plupart de nos objectifs pour les indices à fin juin et fin décembre. Pour la fin du semestre, ils sont inférieurs au niveau actuel pour intégrer un risque de déception dans les prochains mois. En revanche, nous les avons abaissés pour l'indice S&P500 dont les évolutions restent plus mitigées.

Nous estimons qu'il n'est pas opportun de remonter les niveaux d'investissement en actions des portefeuilles, sauf opportunités de court terme sur des titres injustement dépréciés. Nous préférons profiter des épisodes de volatilité et de repli pour le faire ou pour continuer à acheter des actions pour les portefeuilles très peu investis.

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.

Nous avons modifié nos notes sectorielles en relevant celles des secteurs Automobile, Technologie, Services Financiers et Télécommunications. Nous avons abaissé celles des secteurs Produits de Base, Alimentation et Boissons, Services Publics et Assurance.

Nous maintenons une opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires. Les Emprunts d'Etat ont repris une tendance baissière à court terme et à moyen terme. Les obligations privées ont retrouvé une tendance neutre à court terme mais le crédit à haut rendement et les obligations convertibles sont mieux orientées.

Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de fin février, nous avons profité de la hausse des indices pour alléger à nouveau notre exposition en actions (en Europe essentiellement). Nous avons renforcé le poids des produits de taux (emprunts d'Etat US et Euro) et des liquidités tout en allégeant celui des produits Inflation.

Achévé de rédiger le 8 mars 2023.

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

Les avis et opinions que CHOLET-DUPONT-ODART 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-ODART ne garantit pas ces éléments. Par ailleurs CHOLET-DUPONT-ODART attire l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et que la valeur des investissements peut varier à la hausse et à la baisse.

Economie : les dernières statistiques permettent d'écarter une récession à court terme.

Pour la 2nde fois consécutive, les prévisions de la croissance pour 2022 et 2023 ont été majoritairement relevées. La croissance mondiale devrait cependant rester faible cette année et les perspectives des pays développés pour 2024 ne sont pas brillantes. Le risque de récession à court terme est faible mais il subsiste d'ici à la fin de l'année notamment aux Etats-Unis.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2022	Rév.	2023	Rév.	2024	Rév.
Etats-Unis	2.1%	0.1%	0.7%	0.2%	1.2%	-
Zone Euro	3.5%	0.2%	0.4%	0.3%	1.2%	-0.1%
Japon	1.1%	-0.2%	1.2%	-0.1%	1.1%	0.1%
Emergents	3.1%	-	4.2%	0.1%	4.4%	0.0%
Monde	3.1%	-	2.4%	0.3%	2.9%	-

Etats-Unis : une activité toujours soutenue par la consommation et par la vigueur des services.

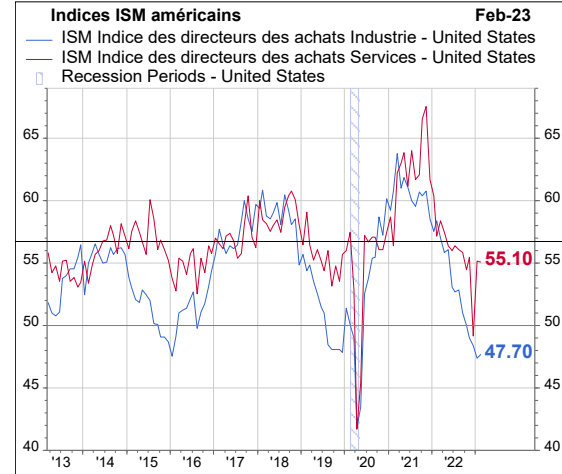
La 2^{ème} estimation de la croissance du 4^{ème} trimestre a été ramenée à +2.7% en rythme annualisé contre 2.9% initialement. Le rythme de l'activité s'est maintenu en février, grâce à la vigueur des services.

En janvier, la hausse des ventes de détail et des revenus s'est accrue grâce à la vigueur du marché du travail. Celle de la production industrielle a continué à diminuer et l'activité immobilière a faibli. L'inflation

USA- Données mensuelles	Feb-23	Jan-23	Dec-22	Nov-22
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	6.4	5.9	5.9
Revenus (% a/a, sa)	-	6.4	5.6	5.6
Taux d'épargne (%)	-	4.7	4.5	4.0
Taux de chômage (%)	-	3.4	3.5	3.6
Variat.de l'emploi non agricole ('000)	-	517	260	290
Permis de construire (millions)	-	1.34	1.34	1.35
Mise en chantiers (millions)	-	1.31	1.37	1.42
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.67	0.63	0.58
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	298.7	301.5
Inflation (%a/a, sa)	-	6.3	6.4	7.1
Production industrielle (% a/a, sa)	-	0.8	1.1	2.0
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	-4.5	5.1	-1.8
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	102.9	106.0	109.0	101.4
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.7	47.4	48.4	49.0
Indice directeurs d'achats Services (%)	55.1	55.2	49.2	55.5
Indice des indicateurs avancés (%m/m)	-	-5.9	-6.1	-4.6

totale et hors alimentation & énergie a reculé pour la 4^{ème} fois consécutive mais plus faiblement qu'escompté. La confiance des ménages s'est effritée en février. Les créations d'emplois devraient être moins importantes. Les indices des directeurs d'achat de février montrent une décroissance un peu moins forte dans l'industrie alors que les services gardent un rythme d'expansion soutenu.

Indices ISM : fort redressement de l'activité dans les services.



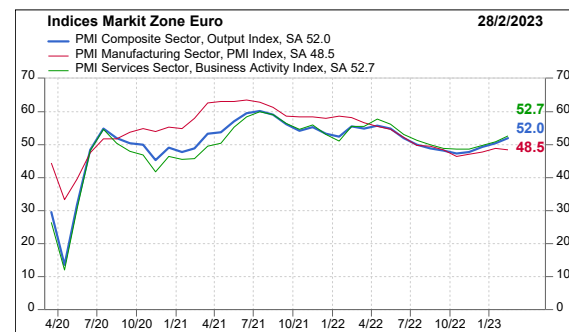
Zone Euro : l'activité globale est revenue en zone d'expansion en février dans de nombreux pays.

La croissance du 4^{ème} trimestre a été revue à 0.4% en rythme annualisé contre +0.5% estimé initialement. L'activité globale est revenue en expansion en février dans de nombreux pays.

Le repli des ventes de détail devrait ralentir en janvier. La production industrielle a baissé en décembre. En février, l'inflation a reculé à 8.5% mais

elle est remontée à 5.6% hors alimentation et énergie. Les indices de confiance ont légèrement remonté. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de l'activité globale s'est accentué en février grâce à la poursuite du redressement des services alors que la contraction se poursuit dans l'industrie.

EUROZONE - Données mensuelles	Feb-23	Jan-23	Dec-22	Nov-22
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	-	-2.8	-2.5
Taux de chômage (%)	-	-	-	6.5
Inflation (% a/a)	8.5	8.6	9.2	10.1
Production industrielle (% a/a)	-	-	-1.7	2.8
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-	-20.9	-22.2	-23.9
Indice de Sentiment Economique	-	-	96.3	94.7
Indice IFO (2000=100)	-	91.7	89.7	87.1
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	28.1	16.9	-23.3	-36.7
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.5	48.8	47.8	47.1
Indice directeurs d'achats Services (%)	52.7	50.8	49.8	48.5



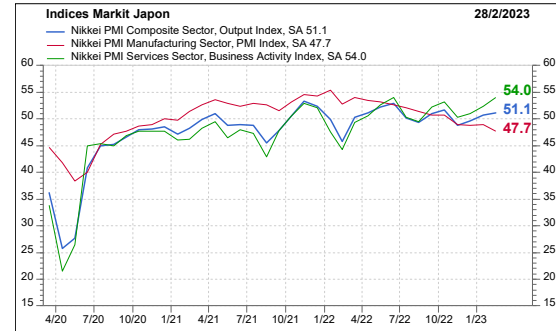
Japon : l'activité poursuit son léger redressement et s'éloigne un peu plus de la stagnation.

La croissance du 4^{ème} trimestre a été estimée à +0.6% en rythme annualisé contre -1% au 3^{ème} trimestre. Le rebond de l'activité dans les services a surpassé la faiblesse de la conjoncture dans l'industrie et permet à l'économie de s'éloigner davantage de la stagnation.

En janvier, la hausse des ventes de détail a fortement accéléré. Le taux de chômage a légèrement baissé. La perte de vigueur du commerce extérieur a occasionné

JAPON - Données mensuelles	Feb-23	Jan-23	Dec-22	Nov-22
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	6.4	3.8	2.4
Taux de chômage (%)	-	2.4	2.5	2.5
Revenus (% a/a)	-	-	-1.9	-3.1
Inflation (% a/a)	-	4.4	3.9	3.8
Production industrielle (% a/a)	-	-3.1	-0.8	-1
Exportations (%a/a)	-	3.5	11.5	20
Indice de Confiance des Consommateurs	31.1	31.0	30.3	28.6
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	-5.7	-4.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.7	48.9	48.9	49.0
Indice directeurs d'achats Services(%)	54.0	52.3	51.1	50.3

un nouveau recul de la production industrielle. L'inflation totale est montée à 4.4% et à 1.9% hors alimentation et énergie. La confiance des consommateurs s'est légèrement redressée. **L'activité globale est restée en expansion selon les indices des directeurs d'achat malgré la contraction accrue de l'industrie grâce au rebond de la croissance dans les services.**



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

Les prévisions de croissance pour 2022 et 2023 des grands pays émergents ont été plus modestement relevées. Selon les indices des directeurs d'achat de janvier, le rythme de la croissance a accéléré en Inde et en Chine, il est redevenu positif en Russie et le ralentissement s'est stabilisé au Brésil.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2022 *	Rév.	2023 *	Rév.	2024 *	Rév.
Brésil	3.0%	-	0.8%	-	1.8%	-
Russie	-3.0%	-	-2.4%	0.5%	1.5%	-
Inde *année 31/03	8.7%	0.0%	7.0%	-0.1%	6.0%	-
Chine	3.0%	-	5.2%	0.1%	5.0%	-
Emergents	3.1%	-	4.2%	0.1%	4.4%	0.0%

Au Brésil, la croissance du 4^{ème} trimestre a été estimée à -0.9% en rythme annualisé contre +1.1% au 3^{ème} trimestre. La progression des ventes de détail a encore ralenti en décembre malgré un nouveau repli du chômage. L'inflation s'est stabilisée. Selon les indices des directeurs d'achat de janvier, l'activité globale reste en très légère contraction dans l'industrie et dans les services.

industrielle a encore ralenti avec le nouveau recul du commerce extérieur. Le taux d'inflation s'est inscrit en hausse en janvier. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale s'est encore redressée en février, avec une accélération dans les services et un retour en expansion de l'industrie.

En Russie, en l'absence de statistiques économiques officielles, les indices des directeurs d'achat montrent un retour en expansion de l'activité globale en février. Elle s'est accentuée dans l'industrie et les services ont renoué avec la croissance.

En Inde, la croissance du 4^{ème} trimestre a atteint +4.4% sur 12 mois contre +6.3% au 3^{ème} trimestre. Le rythme de la production industrielle a ralenti en décembre et l'inflation s'est redressée en janvier. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance de l'activité globale a réaccélééré en février notamment dans les services.

BRIC - Données mensuelles		Feb-23	Jan-23	Dec-22	Nov-22
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	0.4	1.3
	Taux Chômage (%)	-	-	7.9	8.1
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	5.8	5.8	5.9
	Production Industrielle (%a/a)	-	-	-1.3	0.9
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.2	47.5	44.2	44.3
	Indice directeurs d'achats Services(%)	49.8	50.7	51.0	51.6
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)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Production Industrielle (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.6	52.6	53.0	53.2
	Indice directeurs d'achats Services(%)	53.1	48.7	45.9	48.3
Inde	Inflation (% a/a)	-	6.5	5.7	5.9
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	4.3	7.3
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	55.3	55.4	57.8	55.7
	Indice directeurs d'achats Services(%)	59.4	57.2	58.5	56.4
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-	-1.8	-5.9
	Inflation (% a/a)	-	2.1	1.8	1.6
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	1.3	2.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.6	49.2	49.0	49.4
Indice directeurs d'achats Services(%)	55.0	52.9	48.0	46.7	

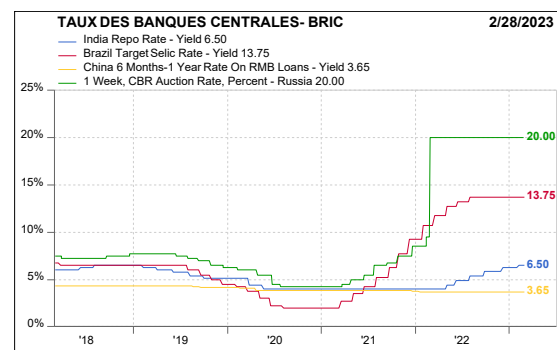
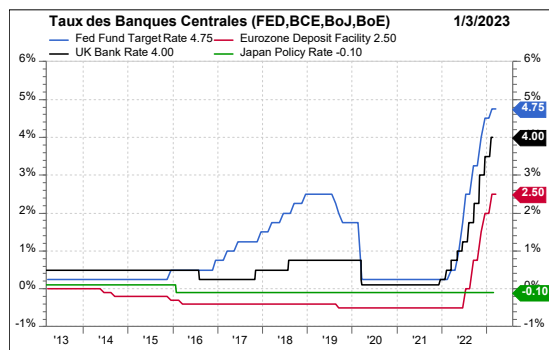
Marchés de taux d'intérêt : hausse générale des taux et des attentes des Banques Centrales.

La FED, la BCE et la Bank of England n'ont pas modifié leur politique monétaire depuis leur dernier relèvement de taux début février.

La BCE a annoncé une nouvelle hausse de 0.50% pour mars et envisage d'autres augmentations ultérieures sans en préciser le calendrier. D'après son président, Jerome Powell, la FED entend procéder à encore quelques hausses de taux cette année malgré le début du processus de désinflation. En conséquence, les investisseurs ont relevé leurs prévisions de taux

terminal d'environ 0.25%. La Banque du Japon n'a pas modifié sa politique monétaire accommodante malgré la hausse de l'inflation. Les investisseurs se demandent si le prochain Gouverneur, récemment nommé, abandonnera ce dogme.

Les Banques Centrales de quelques autres pays développés ou émergents ont encore remonté leurs taux en février, notamment en Suède, en Inde, en Australie ou au Mexique.



Les déceptions sur le front de l'inflation ont provoqué une inversion des attentes au sujet des politiques monétaires et une hausse générale et homogène des taux d'intérêt sur les marchés obligataires (+0.35% en moyenne) annulant la baisse intervenue au mois de janvier. Ce mouvement ne s'est pas accompagné de tension sur les écarts des taux d'Europe du Sud avec ceux de l'Allemagne, alors que ces derniers ont dépassé leur plus haut niveau récent.

Les emprunts d'Etat ont enregistré des pertes de 2.6% en moyenne en zone euro et de 2.3% aux Etats-Unis en dollar (mais une hausse en euro de 0.1%). Les obligations émergentes ont progressé de 0.2% en euros.

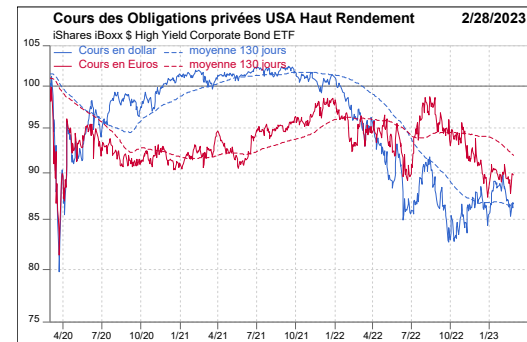
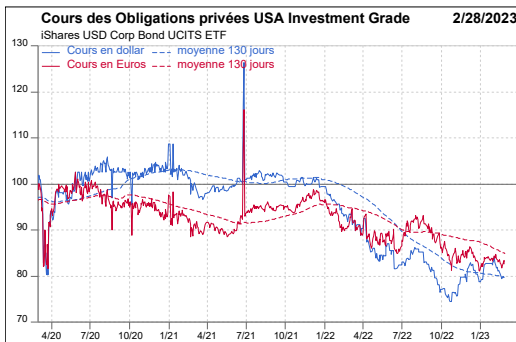
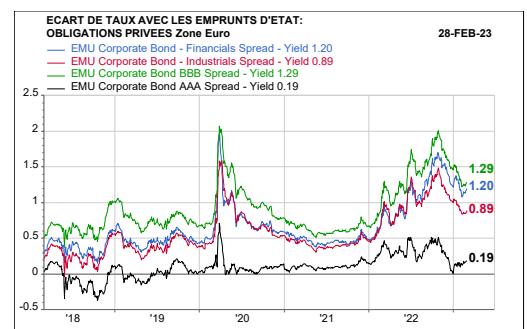
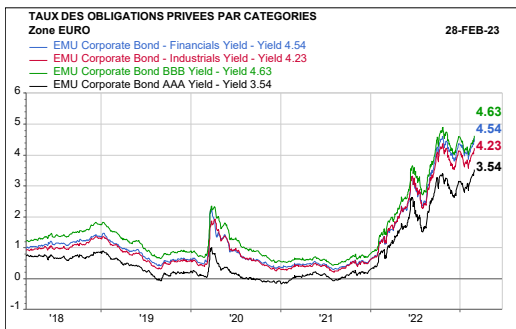
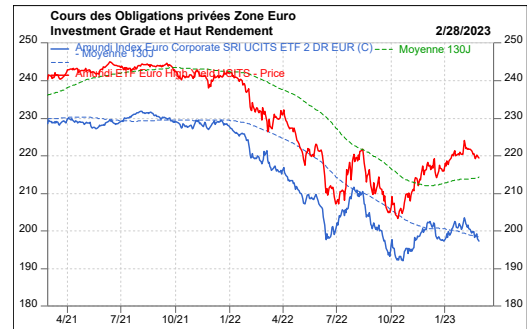
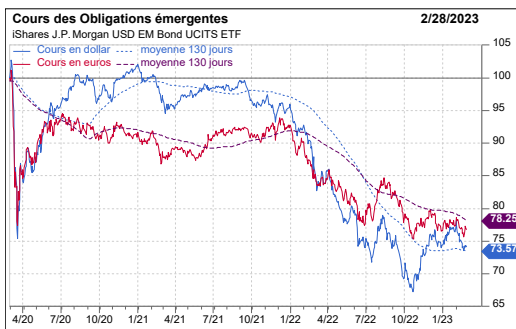
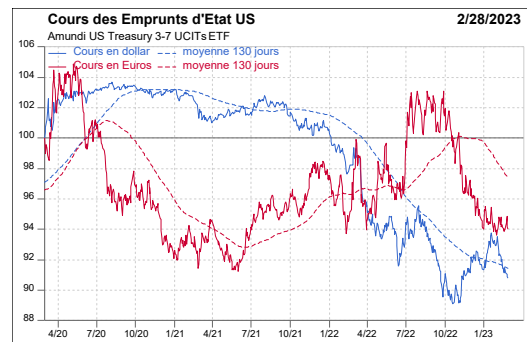
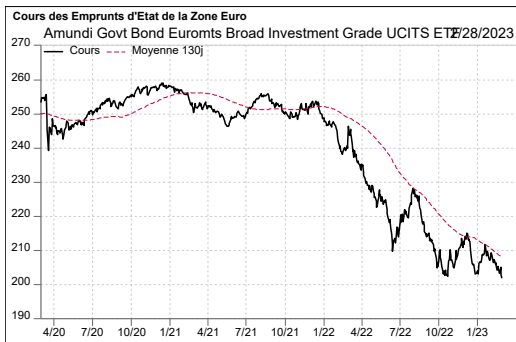
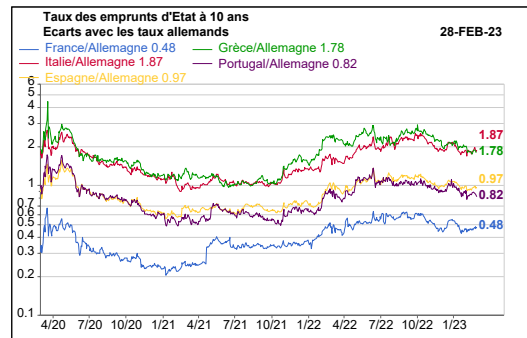
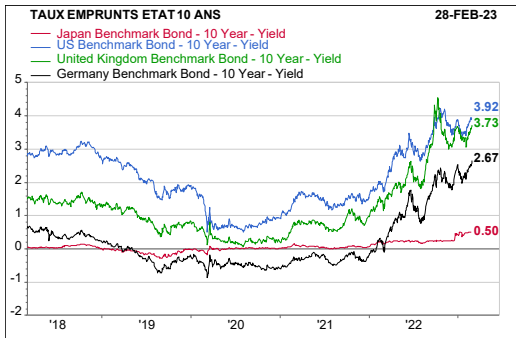
Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) ont été moins négatives en Europe grâce à la bonne tenue des spreads. En Europe, les obligations Investment Grade n'ont perdu que 1.7% et celles à haut rendement 0.5%. Aux Etats-Unis, les premières ont reculé de 3.9% en dollar, amplifiant la baisse des emprunts d'Etat, et de 1.5% en euro, les secondes ont perdu 2.4% en dollar et ont été stables en euros.

Les Emprunts d'Etat ont retrouvé une tendance plus hésitante à court terme et même baissière en Europe, tendance baissière qu'ils conservent à moyen terme.

Les obligations privées européennes à haut rendement ont conservé une tendance positive contrairement au crédit Investment Grade dont la tendance est redevenue également plus hésitante, tout comme celle du Crédit américain.

Taux à 10 ans Données au 28/02/2023	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	3.92	0.37	-0.01
Allemagne	2.67	0.38	-
France	3.15	0.39	0.02
Espagne	3.63	0.35	-0.03
Italie	4.53	0.38	0.00
Portugal	3.48	0.29	-0.09
Grèce	4.45	0.17	-0.21
Royaume-Uni	3.73	0.39	0.01
Japon	0.50	0.03	-0.35
Suisse	1.47	0.16	-0.22

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 28/02/2023	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	-2.6%	-0.7%	-0.7%
- les mieux notés	-2.7%	-1.1%	-1.1%
- les moins bien notés	-2.4%	0.1%	0.1%
- durée 1 à 3 ans	-0.9%	-0.4%	-0.4%
-durée plus de 10 à 15 ans	-3.3%	0.4%	0.4%
Emprunts d'Etats USA (\$)	-2.3%	-0.7%	-0.7%
Emprunts d'Etats USA (eur)	0.1%	0.0%	0.0%
Obligations émergentes (eur)	0.2%	0.9%	0.9%
Obligations privées Euro Inv.Grade	-1.7%	0.0%	0.0%
Obligations privées Euro Haut Rendt	-0.5%	1.6%	1.6%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	-3.9%	1.1%	1.1%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-2.4%	1.2%	1.2%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-1.5%	1.7%	1.7%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	0.0%	1.9%	1.9%



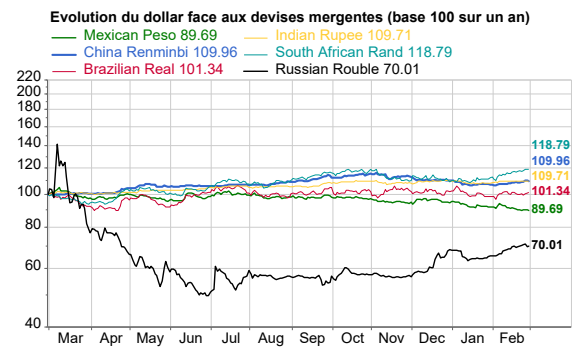
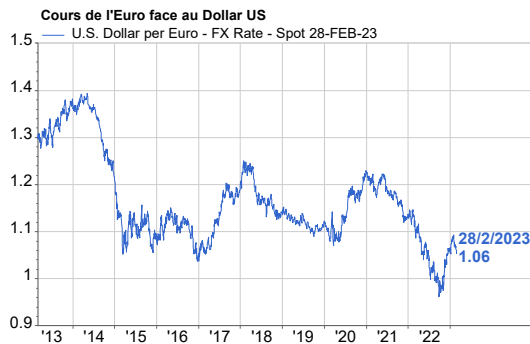
Marchés des Changes et Matières Premières : rebond du dollar et baisse des matières 1^{eres}

Les évolutions des taux d'intérêt consécutives à la publication des chiffres d'inflation ont stoppé la dépréciation du dollar qui s'est repris face à la quasi-totalité des devises.

Le comportement de l'euro a été moins régulier. Il s'est déprécié face au Franc suisse et au Sterling. Il s'est apprécié face aux devises émergentes sauf la Roupie.

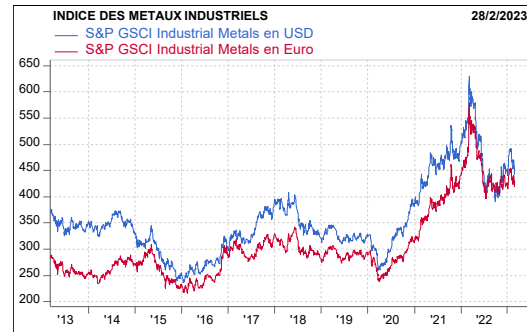
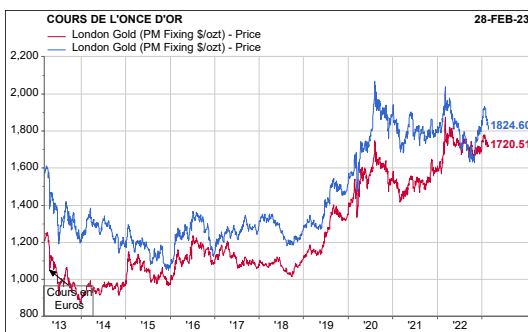
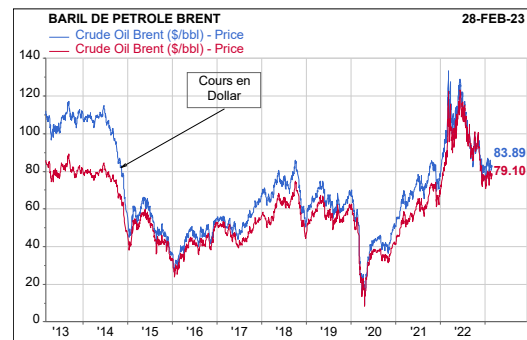
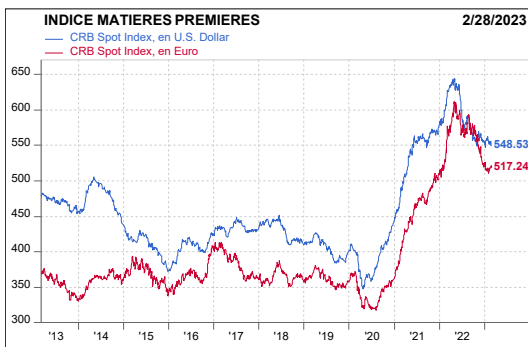
La dépréciation du dollar s'est probablement interrompue provisoirement. Son rebond pourrait l'amener à 1.04/1.05 face à l'euro avant que la baisse ne reprenne.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 28/02/2023	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.06	2.4%	0.6%	0.6%
JPY - Japan Yen	144.46	-2.2%	-2.5%	-2.5%
CHF - Swiss Franc	0.99	0.4%	-0.7%	-0.7%
GBP - Sterling.	0.88	0.7%	1.3%	1.3%
BRL - Brazilian Real	5.54	-0.1%	1.8%	1.8%
RUB - Russian Rouble	79.58	-4.2%	-2.1%	-2.1%
INR - Indian Rupee	87.67	1.5%	0.7%	0.7%
CNY-Chine Renminbi	7.36	-0.3%	0.8%	0.8%



Les cours des matières premières ont reculé sensiblement malgré la confirmation de la reprise de l'activité en Chine. Les cours du pétrole ont fait exception à ce repli.

Matières Premières - Variation des cours				
Données au 28/02/2023	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 451\$	-7.9%	0.1%	-5.7%	0.8%
Pétrole Brent: 83\$	0.6%	1.3%	3.0%	1.9%
Produits Agricoles 392\$	-3.8%	-2.9%	-1.5%	-2.3%
Once d'or: 1824\$	-5.2%	0.6%	-2.9%	1.2%



Résultats des entreprises : baisse des estimations de bénéfices sauf en Europe.

Les résultats trimestriels publiés pour le T4 ont été de meilleure facture qu'en janvier. Aux Etats-Unis, ils s'affichent en baisse de 4.6% sur un an, et sont très légèrement supérieurs aux attentes (+1.4%) pour 70% des sociétés. En Europe, sur 80% de résultats, la hausse est de 7.7%, dépassant les attentes de 6.3% pour seulement 50% des sociétés.

Les prévisions de bénéfice des analystes financiers ont été généralement abaissées pour 2022 et 2023 mais, phénomène nouveau, elles ont été relevées pour 2023 en Europe. En effet, les perspectives dont les entreprises ont fait état sont plutôt rassurantes en ce début d'année.

Pour le **S&P500**, la croissance bénéficiaire attendue en 2022 et 2023 se réduit à 3.7% et 2.2% contre 4.2% et 2.9% en janvier. Pour le **Stoxx600**, les bénéfices devraient progresser de 11.7% en 2022 contre 14.2% attendu en janvier. Pour 2023, la croissance bénéficiaire s'établit à +3.2% contre +1.1% en janvier.

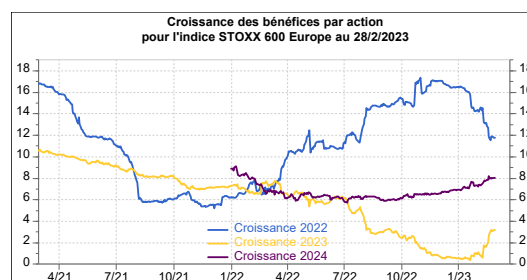
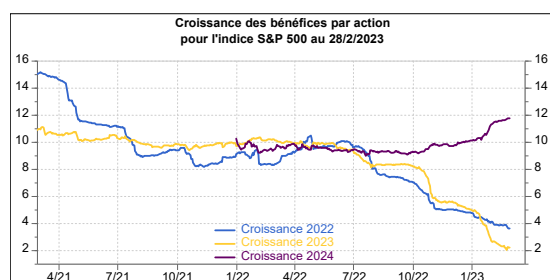
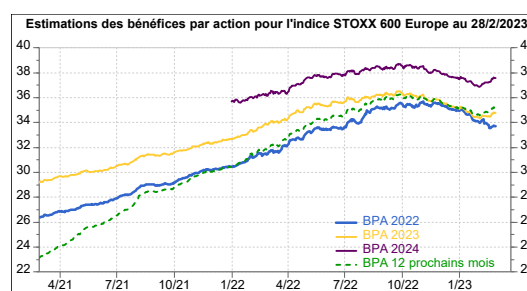
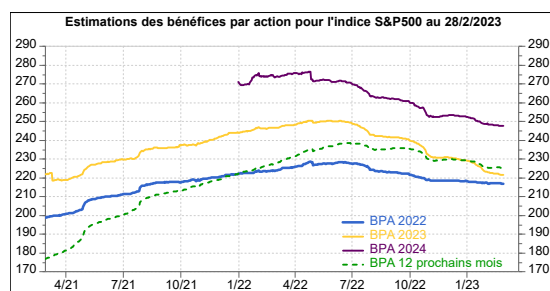
Sur le dernier mois, le nombre de secteurs ayant subi des révisions baissières des estimations bénéficiaires a augmenté. Les relèvements des estimations de résultats les plus importants concernent les secteurs Banques, Tourisme & Loisirs, Pétrole & Gaz, Constructions & Matériaux, Distribution et Média.

Les plus fortes révisions baissières concernent les secteurs Immobilier, Services Financiers, Produits de Base et Biens de Consommation non cycliques comme au cours des mois précédents et également les secteurs Services Publics, Chimie, Assurance, Alimentation & Boissons, Biens & Services industriels et Santé.

Publications du Q4 '22	% stés publiés	Var. %	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	99.2	-4.6	1.4	69.6	26.2
S&P500 Chif. d'affaires	99.2	5.3	1.7	65.3	34.7
STOXX600 Bénéf. nets	79.8	7.7	6.3	49.8	39.5
STOXX600 Chif. d'affaires	79.8	7.5	2.0	64.9	32.0

Consensus FactSet au 28/02/2023	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2022(e)	2023(e)	2022(e)	2023(e)
EuroStoxx 50	22.3%	-0.3%	-1.8%	1.6%
Stoxx600 Europe	11.7%	3.2%	-1.6%	0.7%
CAC 40	28.0%	-5.1%	-6.3%	1.6%
S&P 500	3.7%	2.2%	-1.1%	-1.0%
Nikkei 225	11.8%	4.7%	-2.6%	-2.9%

Révisions bénéficiaires mensuelles (moyenne 2022 et 2023)			
Indices au 28/02/2023	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 31/01/2023	Révision sur un mois au 30/12/2022
STOXX Europe 600	-0.5%	-2.0%	-1.5%
Banques	8.3%	1.2%	-0.6%
Tourisme-Loisirs	5.5%	4.6%	-0.7%
Pétrole et Gaz	2.4%	-6.1%	-0.8%
Construction & matériaux	1.4%	-0.5%	-0.4%
Distribution	1.0%	0.8%	0.3%
Media	0.8%	-1.8%	-1.4%
Technologie	0.2%	-1.3%	-0.4%
Automobile	0.1%	-1.5%	0.6%
Télécommunications	-0.5%	0.6%	-0.4%
Biens de Conso.non cycl.	-0.9%	-2.6%	-1.9%
Produits de base	-1.4%	-3.1%	-4.9%
Santé	-1.7%	-1.7%	-1.8%
Biens et Serv. Industriels	-2.0%	-1.3%	-1.1%
Alimentation/boissons	-2.7%	-1.4%	-1.5%
Services financiers	-4.8%	-15.5%	-11.9%
Assurance	-4.9%	-1.6%	-1.0%
Chimie	-12.3%	-4.1%	-0.9%
Service Publics	-15.5%	11.3%	0.0%
Immobilier	-19.3%	-4.0%	-4.3%



Evolutions des secteurs européens : poursuite de la hausse emmenée par les secteurs value.

Malgré des déceptions au sujet de l'inflation et des interrogations sur les taux des Banques centrales, la quasi-totalité des secteurs boursiers européens a progressé grâce à l'amélioration des perspectives de l'activité et des bénéfices. Les performances des indices de style Value ont dépassé celles des secteurs Croissance ou défensifs.

Seuls trois secteurs ont fini en baisse : les Produits de Base, impactés par la baisse des matières premières, l'Immobilier touché par la remontée des taux d'intérêt et la Technologie.

Tous les autres secteurs ont fini le mois en hausse, avec de forts gains de secteurs plutôt cycliques ou en retard : Automobile, Banques, Télécommunications, Media, Pétrole & Gaz, Construction & Matériaux.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 28/02/2023	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2022	Variation Bén.Net par Act. 2023	PER 2023	Révision 1 mois (%) Bna 2022	Révision 1 mois (%) Bna 2023	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
STOXX Europe 600	1.7%	8.5%	11.7%	3.2%	13.3	-1.6	0.7			
Automobile	6.4%	18.5%	20.8%	-16.7%	7.2	-1.6	1.9	2.2%	+ ↗	=
Banques	6.0%	20.9%	7.1%	14.9%	7.7	9.8	6.8	7.9%	+	+
Télécommunications	5.1%	12.7%	43.3%	8.3%	14.4	-0.1	-0.9	2.8%	= ↗	-
Media	4.8%	11.5%	12.4%	10.3%	18.5	0.8	0.7	1.4%	=	=
Pétrole et Gaz	4.4%	4.7%	119.3%	-20.0%	6.6	3.4	1.4	5.4%	-	+
Construction & matériaux	3.7%	16.4%	3.0%	-2.4%	15.6	-0.1	2.9	3.2%	+	=
Services financiers	3.2%	11.3%	-78.2%	135.0%	12.6	-8.6	-0.9	3.3%	= ↗	= ↗
Biens et Serv. Industriels	3.1%	11.5%	13.2%	-6.0%	18.0	-3.3	-0.7	12.2%	+	=
Distribution	2.4%	20.0%	7.5%	3.6%	18.7	1.0	0.9	0.7%	+	=
Tourisme-Loisirs	2.4%	17.6%	181.2%	40.6%	18	7.5	3.6	1.1%	+	=
Service Publics	1.3%	3.0%	-33.6%	82.6%	13.4	-30.4	-0.6	4.1%	- ↘	- ↘
Chimie	1.3%	7.1%	7.7%	-23.8%	15.6	-23.0	-1.7	3.7%	=	=
Alimentation/boissons	0.8%	2.6%	12.3%	6.5%	19.7	-6.0	0.6	5.1%	-	- ↘
Assurance	0.4%	6.8%	-14.4%	40.6%	10.0	-9.7	-0.1	5.3%	= ↘	+
Biens de Conso.non cycl.	0.3%	10.0%	9.6%	5.6%	21.3	0.2	-2.1	8.9%	+	=
Santé	0.1%	0.2%	4.2%	6.7%	17.5	-2.1	-1.3	15.7%	-	=
Technologie	-0.7%	14.0%	-0.5%	24.5%	22.6	0.2	0.1	6.4%	+ ↗	=
Immobilier	-2.1%	7.7%	22.4%	0.6%	12.8	-17.2	-21.3	1.4%	=	-
Produits de base	-6.2%	0.3%	-4.9%	-33.2%	9.3	-2.2	-0.6	2.5%	- ↘	= ↘

La remontée des marchés européens a peu modifié les tendances absolues des secteurs de la cote.

Aucun secteur n'est en tendance baissière. La plupart des secteurs reste en tendance haussière. Quatre secteurs sont en tendance neutre, l'Alimentation & Boissons et, plus récemment, les Produits de Base, les Services Publics et la Santé. Les secteurs Pétrole & Gaz et Télécommunications ont retrouvé une tendance haussière

Du côté des tendances sectorielles relatives, les changements ont été un peu plus nombreux.

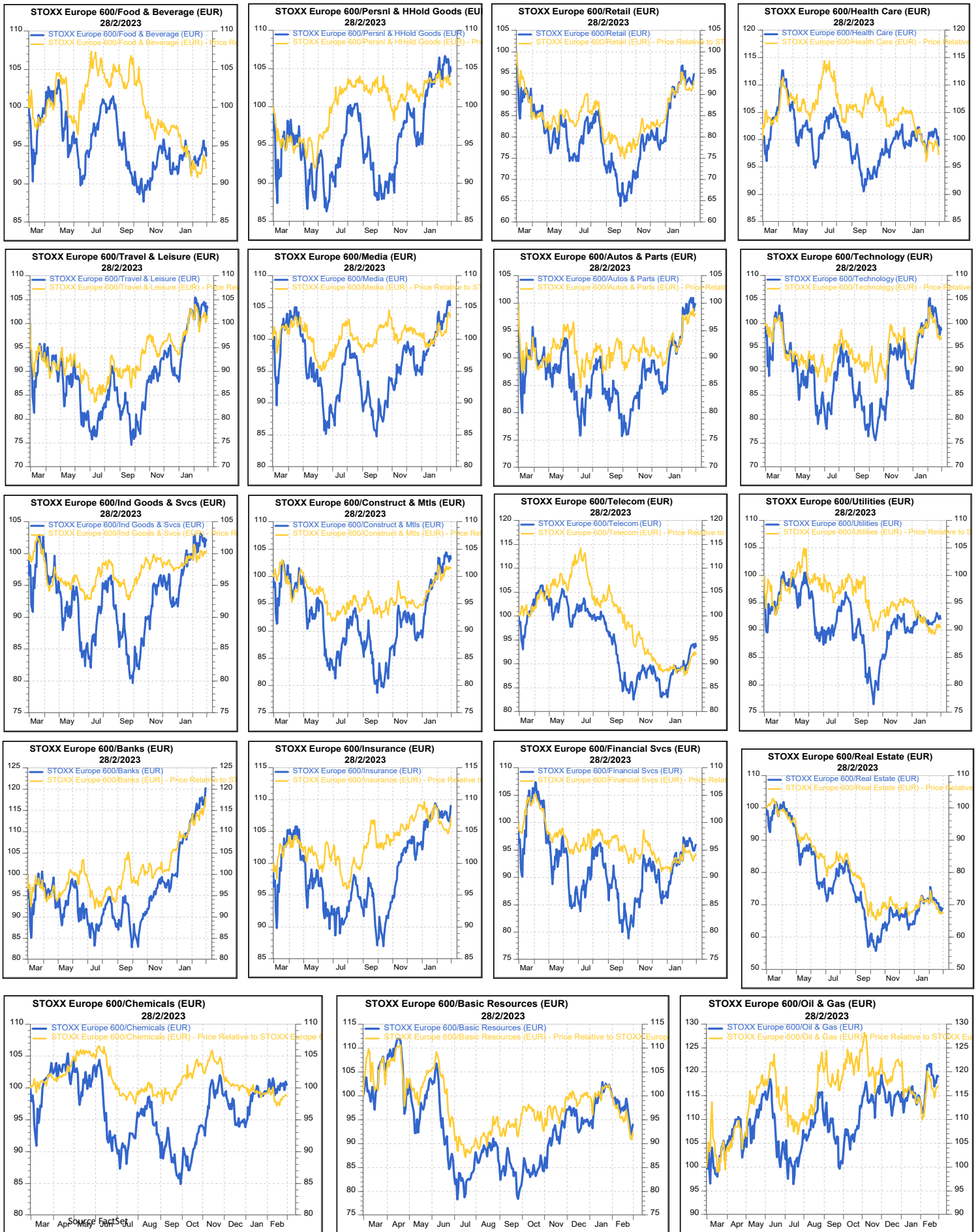
Le secteur Automobile a retrouvé une tendance relative positive. Celle des secteurs Services Financiers et Télécommunications s'est redressée à Neutre.

A l'inverse, la tendance relative du secteur Assurance a baissé à neutre et celle du secteur Produits de Base à négative.

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

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

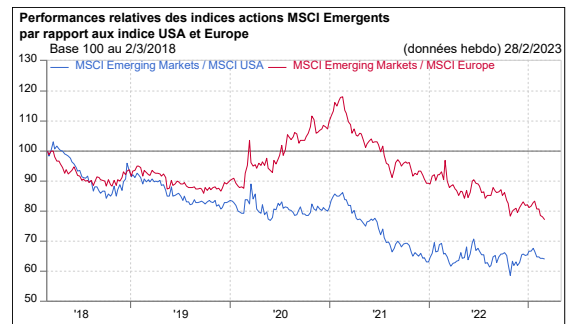
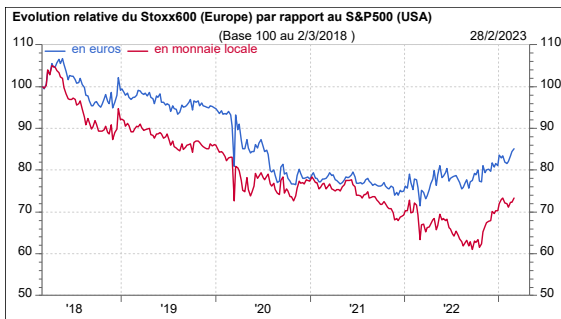
EVOLUTION DES INDICES SECTORIELS DE L'INDICE STOXX600 SUR UN AN GLISSANT
(en absolu et en relatif par rapport au Stoxx600)



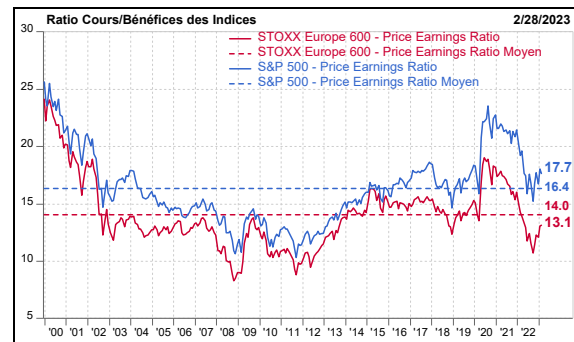
Evolution des marchés actions et des valorisations : baisse générale sauf en Europe.

Les indices boursiers ont conclu le mois de février de manière très différenciée. La hausse des taux d'intérêt a provoqué des replis plus ou moins prononcés selon les places sauf en Europe qui a profité des relèvements des prévisions de bénéfices. Les reculs des indices émergents ont été plus prononcés sans doute à cause du renforcement du dollar. Les indices américains restent très hésitants et beaucoup moins résilients que les marchés européens malgré le retard accumulé sur les six derniers mois.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMÉS EN EUROS			
Données au 28/02/2023	Variation Mois	Variation début trim.	Variation Année
MSCI World Index	-0.2%	5.0%	5.0%
MSCI USA	-0.2%	4.4%	4.4%
MSCI Europe	1.6%	8.5%	8.5%
MSCI Japan	-1.6%	2.7%	2.7%
MSCI Emerging Markets	-4.3%	1.4%	1.4%
MSCI AC Asia Pacific ex JP	-4.6%	1.8%	1.8%
MSCI EM Latin America	-4.1%	3.4%	3.4%
MSCI EM Eastern Europe	0.8%	7.2%	7.2%
MSCI Brazil	-7.2%	-2.7%	-2.7%
MSCI Russia - Discontinued as of 01-Mar-2023			
MSCI India	-2.4%	-7.0%	-7.0%
MSCI China	-8.2%	0.8%	0.8%

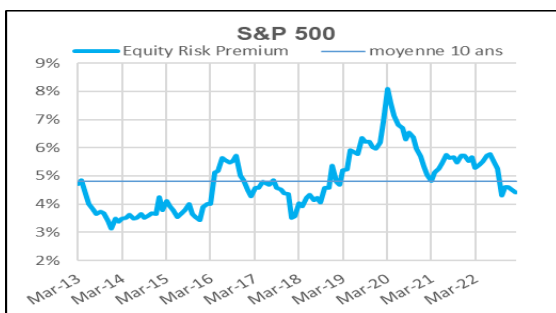


Depuis le 31 janvier dernier, le PER à 12 mois des actions américaines a baissé de 2.6% (de 18.1 à 17.6) alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont été stables. En Europe, le PER est resté stable (à 13.1), quand les bénéfices estimés augmentaient de 1.6%. La confiance des investisseurs s'est donc effritée aux Etats-Unis alors qu'elle s'est maintenue en Europe grâce à l'amélioration des perspectives. Mais, à ces niveaux, les actions européennes et américaines n'intègrent certainement pas l'occurrence d'une récession.



La prime de risque s'est restée quasiment stable aux Etats-Unis à 4.4% et elle a baissé de 4.8 à 4.4% en Europe. Cela signifie que la hausse des taux (effet

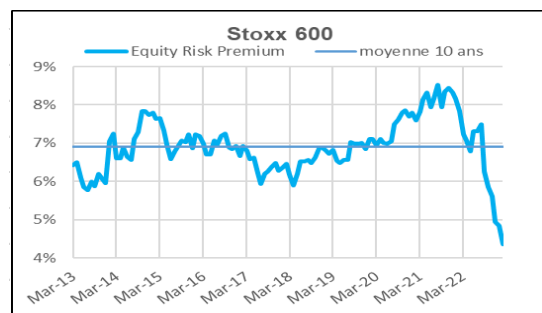
négatif sur les valorisation) a été plus que compensée par le relèvement des estimations de bénéfices des sociétés européennes.



PRIME DE RISQUE DES ACTIONS AMERICAINES

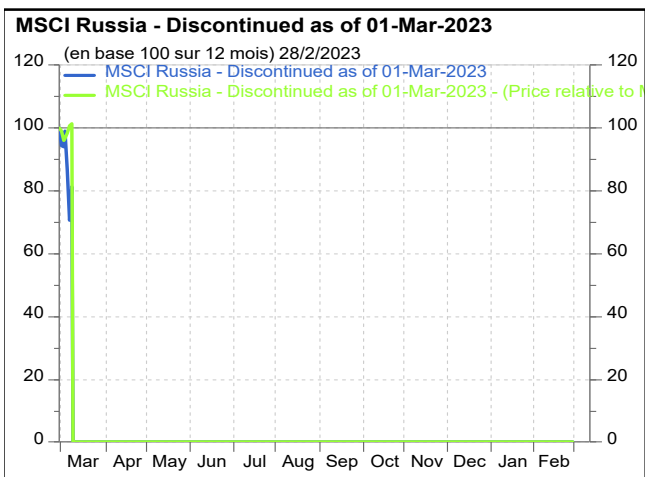
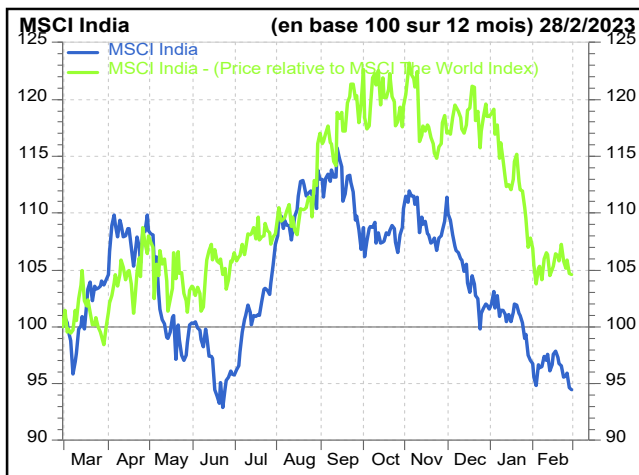
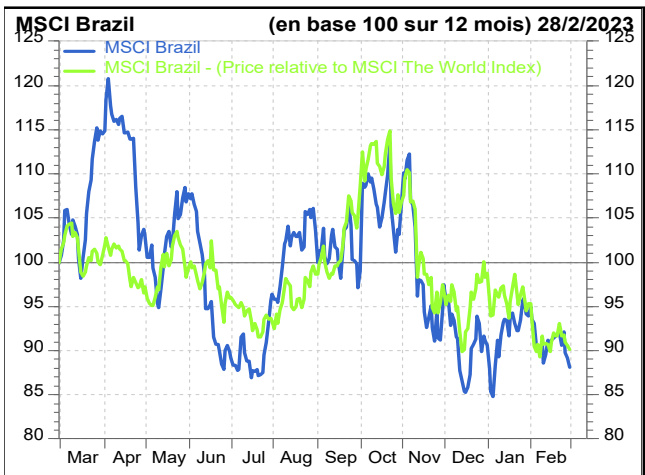
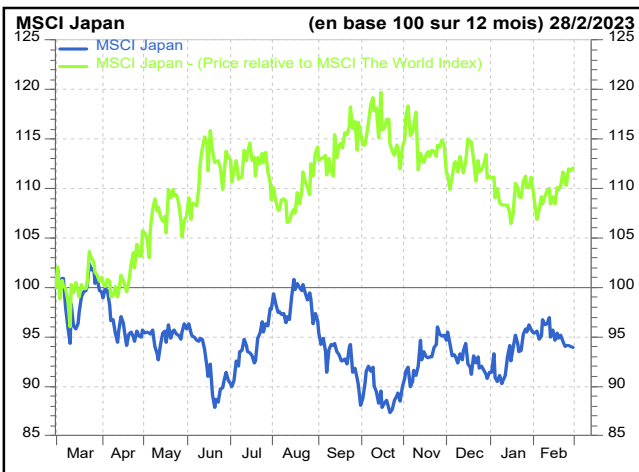
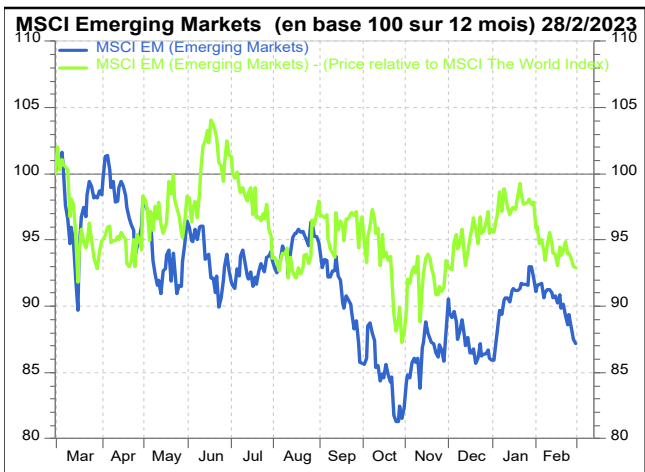
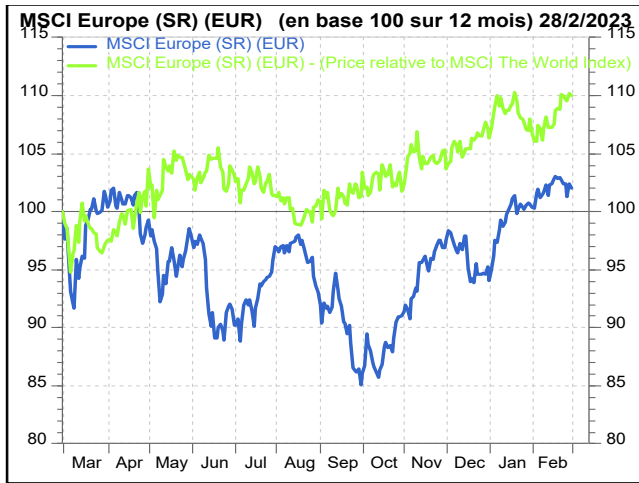
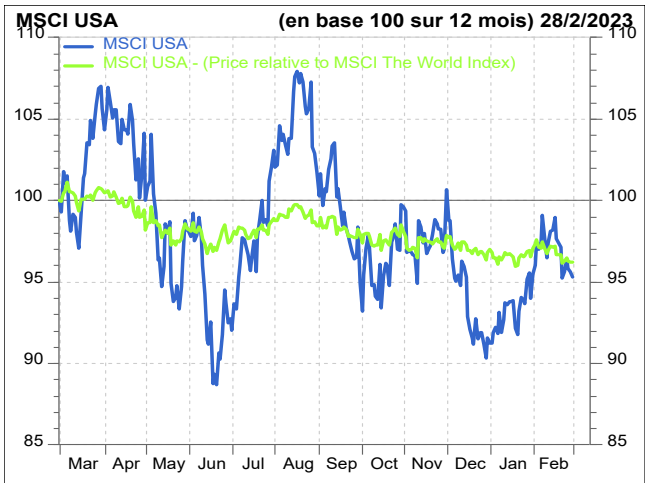
Emprunts d'Etat chers
↑
↓
Actions chères

Source Factset



PRIME DE RISQUE DES ACTIONS EUROPEENNES

EVOLUTION DES INDICES ACTIONS MSCI EN ABSOLU, ET EN RELATIF PAR RAPPORT A L'INDICE MONDIAL MSCI



Stratégie d'investissement : maintien de la position Neutre sur les actions.

Les signes d'amélioration de l'activité se sont confirmés au cours du mois. Ce constat positif a été terni par des déceptions sur l'inflation dont les derniers chiffres publiés en Europe et aux Etats-Unis se sont avérés moins bons que prévus. Alors que les anticipations de taux directeurs et les taux d'intérêt ont remonté sensiblement, les marchés actions ont conclu le mois en ordre dispersé, les indices européens affichant une hausse contrairement aux Bourses des autres zones géographiques qui ont subi des prises de bénéfices.

Le processus déflationniste engagé n'est pas remis en cause mais la position encore ferme et l'attente des grandes Banques centrales ont été validés. Pour l'instant, le facteur déflationniste l'emporte toujours aux yeux des investisseurs face au risque de récession car il permettrait à la FED de stopper la hausse des taux voire de les baisser si nécessaire.

Le pire est probablement derrière nous en ce qui concerne les indices boursiers américains mais la sortie de crise peut prendre encore un peu de temps et finir par faire perdre patience aux investisseurs et les décourager. Dans ce cas, les marchés européens, plus sensibles aux aléas économiques, pourraient alors perdre de leur superbe et une partie de leurs gains actuels. Autant ils peuvent surperformer en phase de reprise, autant nous les avons rarement vu résister et surperformer en cas de décrochage plus durable des indices américains.

Aujourd'hui, les indicateurs techniques deviennent un peu moins porteurs mais les tendances des Bourses ne se sont pas clairement retournées. Des gains supplémentaires de quelques pourcents sont possibles tant que la situation d'équilibre actuelle se maintient.

Cependant, les craintes des investisseurs sur une erreur de politique monétaire provoquant une récession plus forte pourraient entraîner une correction des marchés au printemps ou à l'automne.

C'est la raison pour laquelle nous maintenons une approche constructive à moyen terme et beaucoup plus prudente à court terme.

Nous n'avons pas modifié la plupart de nos objectifs pour les indices à fin juin et fin décembre. Pour la fin du semestre, ils sont inférieurs au niveau actuel pour intégrer un risque de déception dans les prochains mois. En revanche, nous les avons abaissés pour l'indice S&P500 dont les évolutions restent plus mitigées.

Nous estimons qu'il n'est pas opportun de remonter les niveaux d'investissement en actions des portefeuilles, sauf opportunités de court terme sur des titres injustement dépréciés. Nous préférons profiter des épisodes de volatilité et de repli pour le faire ou pour continuer à acheter des actions pour les portefeuilles très peu investis.

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 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 28/02/2023	Prévision 30/06/2023	Prévision 31/12/2023
CAC40	7267.93	6800 →	7400 →
Eurostoxx 50	4238.38	4000 →	4400 →
S&P 500	3970.15	3900 ↘	4200 ↘
Nikkei	27445.56	27500 →	28500 →
Emprunts		à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	2.67	2.75 ↗	3.00 ↗
Taux 10 ans \$	3.92	4.00 ↗	4.25 ↗
Taux 10 ans Yen	0.50	0.50 ↗	0.75 ↗
Taux BCE	2.50	3.25 ↗	3.50 ↗
Taux FED	4.75	5.25 ↗	5.50 ↗
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies		à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.06	1.05 ↘	1.10 ↘
Dollar/yen	136.21	138 ↗	130 ↗

Nous avons modifié nos notes sectorielles en relevant celles des secteurs Automobile, Technologie, Services Financiers et Télécommunications. Nous avons abaissé celles des secteurs Produits de Base, Alimentation et Boissons, Services Publics et Assurance.

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

Nous maintenons une opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires. Les Emprunts d'Etat ont repris une tendance baissière à court terme et à moyen terme. Les obligations privées ont retrouvé une tendance neutre à court terme mais le crédit à haut rendement et les obligations convertibles sont mieux orientés.

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	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
Emprunts d'Etat USA (non couverts)	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
Emprunts d'Etat Europe AAA	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
Emprunts d'Etat Europe non AAA	Neutre	Sous pondérer	↘	↘
Obligations PAYS EMERGENTS (non couvertes)	Neutre	Neutre	→	→
Obligations Sociétés US (couvertes)	Neutre	Neutre	→	→
Obligations Sociétés US (haut rendt, couvertes)	Neutre	Neutre	→	→
Obligations Sociétés Europe	Neutre	Neutre	→	↘
Obligations Sociétés Europe (haut rendement)	Neutre	Neutre	↗	→
Obligations Convertibles Europe	Neutre	Neutre	↗	→
Sicav monétaires et liquidités	Neutre	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 : nouvel allègement sur les actions.







































Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de fin février, nous avons profité de la hausse des indices pour alléger à nouveau notre exposition en actions (en Europe essentiellement).

Nous avons renforcé le poids des produits de taux (emprunts d'Etat US et Euro) et des liquidités tout en allégeant celui des produits Inflation.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	48.0	↘	50.1	49.3	
	Etats-Unis	0	20	14.6	↘	15.0	14.7	71%
	Europe	10	60	26.9	↘	28.8	28.1	
	Japon	0	10	1.0		1.0	1.0	100%
	Pays Emergents	0	10	5.5	↗	5.3	5.5	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	35.0	↗	33.7	34.3	
	Multi stratégie obligataire	0	30	21.3	↗	21.1	21.4	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	1.4	↗	0.8	0.8	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	6.2	↗	5.5	5.7	81%
	Obligations Pays Emergents	0	10	0.6		0.6	0.6	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	1.0		1.0	1.0	100%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	2.0		2.0	2.1	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	1.7	↘	1.9	1.9	
Obligations Convertibles Europe	0	15	0.8		0.8	0.8		
LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES		0	60	17.0	↗	16.2	16.4	

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 28/02/2023

Indices		Dernier	Perf.	Perf.	Perf.	PER	PER	BNA	BNA	Rendt
		Cours (Dev Locale)	depuis début mois	depuis début trim.	depuis le 1er janvier	2022 moyen	2023 moyen	Var 2022	Var 2023	Net 2022
DJ Stoxx 600		461.11	1.74%	8.52%	8.52%	13.7 x	13.3 x	11.7%	3.2%	3.3%
DJ Stoxx 50		3895.48	1.09%	6.67%	6.67%	13.9 x	13.7 x	20.4%	1.1%	3.0%
DJ Euro Stoxx 50		4238.38	1.80%	11.72%	11.72%	13.2 x	13.2 x	22.3%	-0.3%	3.1%
DJ Stoxx Large 200		472.67	1.73%	8.17%	8.17%	13.0 x	13.1 x	13.6%	-0.9%	3.3%
DJ Stoxx Mid 200		508.58	1.46%	10.21%	10.21%	17.4 x	13.6 x	-4.9%	28.2%	3.3%
DJ Stoxx Small 200		325.93	2.49%	9.62%	9.62%	16.0 x	14.8 x	27.6%	8.2%	2.7%
STOXX Europe TMI		451.38	1.80%	8.56%	8.56%	13.4 x	13.2 x	13.0%	1.2%	3.3%
STOXX Europe TMI Growth		2935.95	0.67%	7.29%	7.29%					
STOXX Europe TMI Value		1491.10	1.94%	9.58%	9.58%					
STOXX TMI Large Cap Growth		2664.54	0.42%	6.90%	6.90%					
STOXX Large Cap Value		1253.70	1.76%	8.93%	8.93%					
STOXX TMI Mid Cap Growth		3641.70	0.88%	8.41%	8.41%					
STOXX TMI Mid Cap Value		2778.12	2.14%	11.45%	11.45%					
STOXX TMI Small Cap Growth		5200.68	2.90%	9.30%	9.30%					
STOXX TMI Small Cap Value		2718.75	2.73%	10.19%	10.19%					
Dow Jones (US)		32656.70	-4.19%	-1.48%	-1.48%	18.4 x	17.1 x	-7.1%	7.3%	2.1%
S&P 500 (US)		3970.15	-2.61%	3.40%	3.40%	18.4 x	18.0 x	3.7%	2.2%	1.7%
NASDAQ Composite (US)		11455.54	-1.11%	9.45%	9.45%	28.9 x	25.5 x	-2.8%	13.3%	1.0%
Russell 2000 (US)		4714.50	-1.81%	7.71%	7.71%					
Nikkei 225 (JP)		27445.56	0.43%	5.18%	5.18%	13.0 x	12.6 x	11.8%	4.7%	2.2%
TOPIX 500 (JP)		1993.28	0.91%	5.37%	5.37%					
CAC 40		7267.93	2.62%	12.27%	12.27%	13.2 x	13.9 x	28.0%	-5.1%	2.9%
SBF 120		5567.12	2.60%	11.94%	11.94%	13.4 x	14.0 x	24.7%	-3.9%	2.9%
SBF 250		5453.90	2.61%	11.90%	11.90%	13.5 x	14.0 x	24.9%	-3.7%	2.9%
CAC Mid 60		14969.51	2.82%	10.50%	10.50%	13.0 x	12.8 x	-10.6%	1.4%	3.5%
CAC Small		12918.74	2.87%	7.88%	7.88%	23.8 x	20.1 x	50.5%	18.2%	2.1%
DAX Price Return (DE)		6262.80	1.27%	10.03%	10.03%	11.5 x	12.0 x	9.2%	-4.4%	3.3%
SMI (CH)		11098.35	-1.66%	3.44%	3.44%	20.6 x	16.6 x	-20.5%	24.5%	3.1%
Ibex 35 (ES)		9394.60	3.99%	14.16%	14.16%	10.8 x	11.9 x	19.4%	-9.7%	4.1%
FTSE MIB		27478.37	3.30%	15.91%	15.91%					
FTSE 100 (GB)		7876.28	1.35%	5.70%	5.70%	10.6 x	10.8 x	22.4%	-2.7%	3.7%
CECE Index (EUR. EST)		1468.04	1.83%	9.80%	9.80%	6.1 x	8.1 x	85.3%	-24.0%	4.7%
RTS Interfax (Russie)		955.46	0.00%	0.00%	0.00%					
SSE Composite Index - Price		3279.61	0.74%	6.16%	6.16%					
Sensex 30 (IN)		58962.12	-0.99%	-3.09%	-3.09%					
Bovespa (BR)		104931.93	-7.49%	-4.38%	-4.38%	6.0 x	7.2 x	7.2%	-16.1%	10.7%
Merval Bench (AR)		247459.28	-2.40%	22.45%	22.45%					
IPC (Mexbol) Bench (MX)		53013.62	-2.84%	9.39%	9.39%	14.9 x	14.2 x	11.8%	6.6%	3.9%

Source Factset