



Stratégie d'Investissement – Avril 2023

Après la récente alerte, nous restons prudents à court terme et confiants à moyen terme.

Le mois de mars a été marqué par les turbulences qui ont agité le secteur bancaire, avec trois faillites de banques régionales aux Etats-Unis et la disparition de Crédit Suisse en Europe. Malgré les turbulences qu'elles ont réussi à apaiser par leurs mesures de soutien, les Banques centrales américaines et européennes ont relevé leurs taux d'intérêt montrant leur confiance dans la santé du système financier et la nécessité pour elles de poursuivre le combat contre l'inflation. Alors que les signes précurseurs de ralentissement économique semblent se multiplier, les Banques centrales vont devoir faire preuve d'agilité et de pragmatisme mais c'est un véritable numéro d'équilibriste qui les attend, pour éviter la récession et l'inflation. Les marchés financiers sont dorénavant prévenus. Le mois de mars a constitué un signal d'alerte. Il est sans doute prématuré d'anticiper une récession dès aujourd'hui. Mais la politique des Banques centrales et l'évolution de l'inflation vont devenir encore plus déterminantes pour l'évolution des marchés financiers dont la volatilité peut revenir à tout moment. Nous n'avons pas modifié nos objectifs pour les indices à fin juin et fin décembre qui intègrent toujours un risque de nouvelle déception dans les prochains mois. Les marchés européens étant quasiment revenus au plus haut, ils nous semblent disposer d'un potentiel très limité qui ne justifie pas d'augmenter le poids des actions dans les portefeuilles. Nous continuerons à profiter des épisodes d'incertitude et de repli pour le faire au sein des portefeuilles les moins investis. Nous maintenons une approche prudente à court terme. Nous restons constructifs et confiants à moyen terme car l'arrêt de la hausse des taux aux Etats-Unis pourrait marquer le début d'un nouveau cycle haussier, après un dernier épisode de baisse.

Le mois de mars a été marqué par les turbulences qui ont agité le secteur bancaire, avec trois faillites de banques régionales aux Etats-Unis et la disparition de Crédit Suisse en Europe.

Contrairement à 2008, les Autorités politiques et monétaires ont réagi extrêmement rapidement et ont injecté les liquidités nécessaires pour ramener la confiance et faire cesser les retraits massifs des déposants. Les rachats de ces banques ont pu être également organisés facilement car leurs actifs restaient de qualité satisfaisante. Cela étant, la crise a duré quelques jours et a mis à mal le comportement des obligations privées du secteur bancaire ou les plus risquées dont les rendements ont explosé temporairement. Par ailleurs, ces faillites ont mis en évidence le risque principal qui menace la croissance des pays développés. Il s'agit du renchérissement des taux d'intérêt qui finit par faire souffrir les ménages et les entreprises, les acteurs les plus fragiles (comme certaines banques) ou trop endettés. Parfois, il s'accompagne d'un durcissement des conditions de crédit quand les banques deviennent trop frileuses. Généralement, cela se traduit par des faillites et par un ralentissement économique plus ou moins prononcé. C'est ce que les marchés actions ont craint également, en perdant rapidement jusqu'à 8% avant d'effacer tout ou partie de ces pertes.

Malgré les turbulences, les Banques centrales américaines et européennes ont relevé leurs taux

d'intérêt (de 0.25% et 0.50% respectivement). Ceci entraîne deux constats : en premier lieu, **la confiance des banquiers centraux dans la santé du système financier** (qui est effectivement bien meilleure qu'en 2008) et dans sa capacité à absorber cette hausse supplémentaire, en deuxième lieu, **la nécessité pour eux de poursuivre le combat contre l'inflation.**

De fait, les derniers chiffres d'inflation publiés montrent un recul limité (aux Etats-Unis) **ou inexistant** (en Europe) **de l'inflation hors alimentation et énergie.** Le repli plus consistant de l'inflation globale, lié à la baisse des matières premières, est encourageant et il s'accompagne effectivement de signaux concordants d'amélioration des coûts (salaires, goulets d'étranglement, délais de livraison, prix du fret) mais l'activité économique reste trop forte pour peser radicalement sur la formation des prix. Cette vigueur de l'activité est à mettre au compte des services dans de nombreux pays, effet décalé dans le temps de la fin du Covid, alors que l'industrie demeure en contraction depuis plusieurs mois sans rebondir. Cependant, aux Etats-Unis, les derniers chiffres des ventes de détail marquent une décélération, tout comme l'indice ISM des Services. **Un ralentissement semblerait donc se dessiner dans ce pays, comme d'autres indicateurs avancés le laissaient déjà supposer.**

Les Banques centrales vont devoir faire preuve d'agilité et de pragmatisme et c'est un véritable numéro d'équilibriste que les attend, pour éviter la récession et l'inflation. A ce petit jeu, la FED a un coup d'avance et son durcissement monétaire est proche de son terme (+0.25% ou +0.50%). Il sera suivi d'une baisse des taux quand l'inflation le permettra et quand le soutien à la croissance le justifiera, pas avant 2024 selon la FED, plus tôt selon les marchés. A contrario, le niveau de l'inflation en Europe laisse supposer que la BCE pourrait encore devoir relever ses taux de 0.75% ou 1%, soit plus que les marchés ne l'escomptent aujourd'hui. En conséquence, la remontée des taux longs pourrait se poursuivre plus longtemps en Europe alors qu'elle a déjà atteint son maximum aux Etats-Unis. Par ailleurs, cette déconnexion devrait plutôt renforcer l'euro face au dollar dans les prochains mois.

Les marchés financiers sont dorénavant prévenus. Ils vont surveiller toutes les statistiques pour tenter d'anticiper l'arrivée du ralentissement économique et son intensité. L'exercice reste compliqué par le jeu des Banques centrales mais aussi par la dynamique du marché du travail, aux Etats-Unis comme en Europe, dont la force peut prolonger la croissance et la confiance des consommateurs. Un autre facteur positif repose sur l'évolution de la conjoncture chinoise qui a entamé sa reprise post-Covid. A l'inverse, d'autres fragilités pourraient se faire jour dans le secteur du financement privé des entreprises ou de l'immobilier, ce qui relancerait l'incertitude sur l'activité.

C'est sans doute parce que le pire n'est jamais sûr que les marchés actions se sont rapidement stabilisés avant de se reprendre. Leur baisse s'est arrêtée aux environs des niveaux que nous attendions pour la fin du semestre et cela aura permis d'investir une partie des liquidités des portefeuilles très peu investis. Mais ce repli limité des marchés ne marque peut-être pas la fin de l'incertitude et il n'intégrait certainement pas le risque d'une récession. Quand ce risque augmente fortement, le recul habituel des indices actions est plutôt de l'ordre de 20 à 30%. L'avenir nous le dira.

Le mois de mars a constitué un signal d'alerte. Il est sans doute prématuré d'anticiper une récession dès aujourd'hui. Mais la politique des Banques

centrales et l'évolution de l'inflation vont devenir encore plus déterminantes pour l'évolution et pour la volatilité des marchés financiers. **Nous n'avons pas modifié nos objectifs pour les indices à fin juin et fin décembre qui intègrent toujours un risque de nouvelle déception dans les prochains mois.**

Les marchés européens étant quasiment revenus au plus haut, ils nous semblent disposer d'un potentiel très limité qui ne justifie pas d'augmenter le poids des actions dans les portefeuilles, sauf opportunités de court terme sur des titres injustement dépréciés. Nous continuerons à profiter des épisodes d'incertitude et de repli pour le faire au sein des portefeuilles les moins investis.

Nous maintenons une approche prudente à court terme. Nous restons constructifs et confiants à moyen terme car l'arrêt de la hausse des taux aux Etats-Unis pourrait marquer l'arrivée d'un nouveau cycle haussier, après un dernier épisode de baisse.

Nous n'avons pas modifié nos opinions sur les actions. Nous gardons une opinion Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme sur les actions européennes et américaines. Nous restons Neutres à court et moyen terme sur les autres zones géographiques et Sous-pondérer sur l'Europe de l'Est.

L'importante rotation sectorielle qui est intervenue nous a amenés à relever de nombreuses recommandations de secteurs défensifs et à réduire à l'inverse celles de secteurs plus risqués ou cycliques.

Nous maintenons une opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits obligataires. Les emprunts d'Etat conservent une tendance plutôt baissière à moyen terme. La quasi-totalité des produits de taux est en tendance neutre à court terme à l'exception des obligations convertibles qui sont mieux orientées.

Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de fin mars, nous avons relevé modérément notre exposition en actions (Etats-Unis et Europe). Nous avons allégé le poids des produits de taux (emprunts d'Etat US, multi-stratégies obligataires) tout en remontant celui des liquidités et des emprunts d'Etats de la zone euro.

Achévé de rédiger le 7 avril 2023.

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 : les turbulences bancaires mettent en évidence les risques pour la croissance.

Les prévisions de croissance pour 2023 ont été relevées en général. Pour 2024, elles ont été plutôt abaissées. La probabilité d'une récession à court terme reste faible mais les turbulences bancaires que nous avons traversées mettent en évidence le risque de ralentissement en particulier aux Etats-Unis pour la fin de l'année ou le début de 2024.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var.sur 1 an	2022	Rév.	2023	Rév.	2024	Rév.
Etats-Unis	2.1%	-	1.0%	0.3%	1.0%	-0.2%
Zone Euro	3.5%	-	0.5%	0.1%	1.2%	-
Japon	1.1%	-	1.1%	-0.2%	1.2%	0.1%
Emergents	3.1%	-	4.2%	0.1%	4.4%	-
Monde	3.1%	-	2.4%	-	2.8%	-0.1%

Etats-Unis : le rythme de l'activité s'est dégradé en mars dans les services et dans l'industrie.

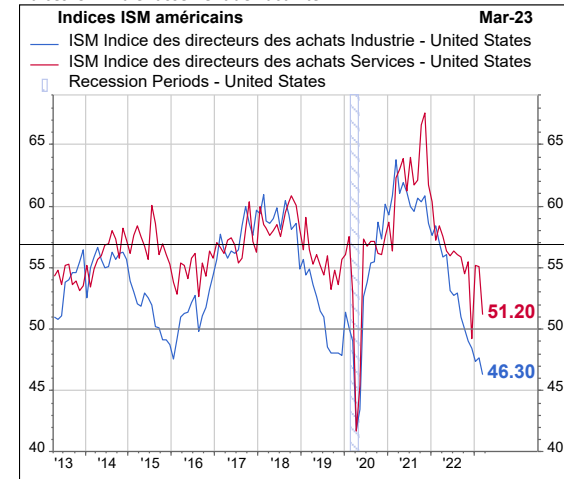
La dernière estimation de la croissance du 4^{ème} trimestre a été ramenée à +2.6% en rythme annualisé contre 2.7% initialement. Le rythme de l'activité s'est dégradé en mars dans les services et l'industrie.

En février, les ménages ont davantage épargné et la hausse des ventes de détail a plus ralenti que celle des revenus. Celle de la production industrielle a également diminué alors que l'activité immobilière a

rebondi. L'inflation totale a sensiblement reculé mais son repli a été limité hors alimentation & énergie. La confiance des ménages s'est stabilisée en mars. Les créations d'emplois ont été plus faibles mais le taux de chômage a encore baissé. **Les indices des directeurs d'achat de mars montrent une accentuation de la contraction dans l'industrie et un ralentissement de l'expansion dans les services.**

USA- Données mensuelles	Mar-23	Feb-23	Jan-23	Dec-22
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	5.4	7.7	6.2
Revenus (% a/a, sa)	-	6.2	6.4	5.7
Taux d'épargne (%)	-	4.6	4.4	4.4
Taux de chômage (%)	3.5	3.6	3.4	3.5
Variat.de l'emploi non agricole ('000)	236	326	472	239
Permis de construire (millions)	-	1.52	1.34	1.34
Mise en chantiers (millions)	-	1.45	1.32	1.35
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.64	0.63	0.62
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	296.9	298.6
Inflation (%a/a, sa)	-	6.0	6.3	6.4
Production industrielle (% a/a, sa)	-	0.3	1.0	0.7
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	-1.0	-5.0	5.1
Ind. Confiance des consom.Conf.Board	104.2	103.4	106.0	109.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	46.3	47.7	47.4	48.4
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.2	55.1	55.2	49.2
Indice des indicateurs avancés (%m/m)	-	-6.5	-5.9	-6.1

Indices ISM : ralentissement de l'activité.



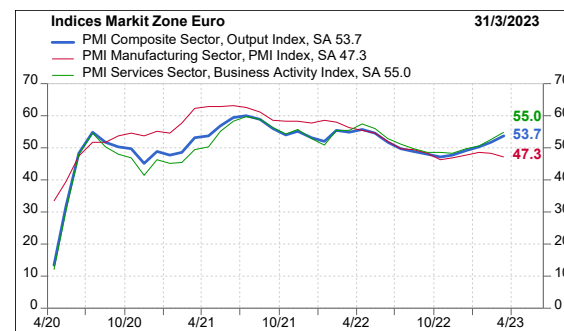
Zone Euro: le rythme d'activité a encore accéléré en mars grâce à la vigueur des services.

La croissance du 4^{ème} trimestre a été revue à 0% en rythme annualisé contre +0.4% estimé initialement. Le rythme d'activité a encore accéléré en mars grâce à la vigueur des services.

Le repli des ventes de détail s'est assagi en janvier et un rebond est attendu en février. La production industrielle s'est redressée en janvier. En mars,

l'inflation a reculé à 6.9% mais elle est remontée de 5.6% à 5.7% hors alimentation et énergie. Les indices de confiance sont restés mitigés. **Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de l'activité globale s'est accentué en mars grâce à la poursuite de l'accélération dans les services alors que la contraction s'est poursuivie dans l'industrie.**

EUROZONE - Données mensuelles	Mar-23	Feb-23	Jan-23	Dec-22
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	-	-2.3	-2.8
Taux de chômage (%)	-	6.6	6.6	6.7
Inflation (% a/a)	6.9	8.5	8.6	9.2
Production industrielle (% a/a)	-	-	0.9	-2.0
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-	-	-20.9	-22.2
Indice de Sentiment Economique	99.3	99.6	99.7	97.0
Indice IFO (2000=100)	94.9	93.1	91.7	89.7
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	13.0	28.1	16.9	-23.3
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.3	48.5	48.8	47.8
Indice directeurs d'achats Services(%)	55.0	52.7	50.8	49.8



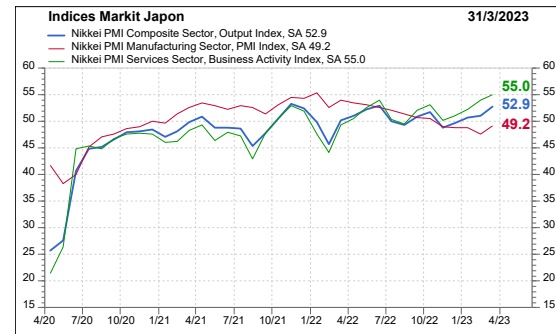
Japon : le rebond de l'activité globale a continué grâce à la bonne orientation des services.

La croissance du 4^{ème} trimestre a été révisée de +0.6% à +0.1% en rythme annualisé. Le rebond de l'activité globale a continué grâce aux services alors que la faiblesse de l'industrie s'est atténuée.

La hausse des ventes de détail s'est accrue en février. Le taux de chômage est remonté. Le rebond des exportations a permis de réduire le recul de la production industrielle. L'inflation totale a baissé à

JAPON - Données mensuelles	Mar-23	Feb-23	Jan-23	Dec-22
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	6.6	5.0	3.8
Taux de chômage (%)	-	2.6	2.4	2.5
Revenus (% a/a)	-	-	0.2	-1.9
Inflation (% a/a)	-	3.3	4.4	4.0
Production industrielle (% a/a)	-	-1.5	-3.8	-1
Exportations (%a/a)	-	6.5	3.5	11
Indice de Confiance des Consommateurs	-	31.1	31.0	30.3
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	-5.0	-6.1
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.2	47.7	48.9	48.9
Indice directeurs d'achats Services(%)	55.0	54.0	52.3	51.1

3.3% mais elle a rebondi de 1.9% à 2.1% hors alimentation et énergie. La confiance des consommateurs s'est stabilisée. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale s'est accentuée avec une moindre contraction de l'industrie et une accélération de la croissance dans les services.



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

Les prévisions de croissance pour 2023 des grands pays émergents ont été également relevées. Selon les indices des directeurs d'achat de janvier, le rythme de la croissance a accéléré en Russie, il est redevenu positif au Brésil, il est resté stable en Chine et il a ralenti en Inde.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2022 *	Rév.	2023 *	Rév.	2024 *	Rév.
Brésil	3.0%	-	0.9%	0.1%	1.7%	-0.1%
Russie	-3.0%	-	-1.7%	0.7%	1.5%	-
Inde *année 31/03	8.7%	-	6.9%	-0.1%	6.0%	-
Chine	3.0%	-	5.3%	0.1%	5.0%	-
Emergents	3.1%	-	4.2%	0.1%	4.4%	-

Au Brésil, le taux de chômage a rebondi en février. L'inflation a reculé. La production industrielle s'est redressée en janvier. Selon les indices des directeurs d'achat de mars, l'activité globale est revenue en très légère expansion mais la contraction dans l'industrie s'est accentuée.

stable en mars, avec une accélération dans les services et un retour en stagnation de l'industrie.

En Russie, en l'absence de statistiques économiques officielles, les indices des directeurs d'achat montrent une accélération de l'activité globale en mars. Elle est restée stable dans l'industrie et s'est accentuée dans les services.

En Inde, le rythme de la production industrielle a accéléré en janvier et l'inflation a légèrement reculé en février. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance de l'activité globale s'est légèrement atténué en mars notamment dans les services.

En Chine, les statistiques économiques sont incomplètes mais les échanges commerciaux se sont redressés. Le taux d'inflation s'est inscrit en baisse en février. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité globale est resté

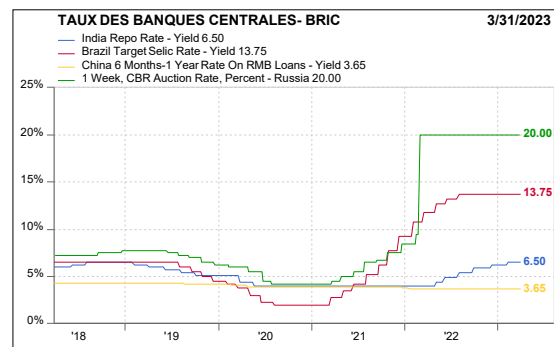
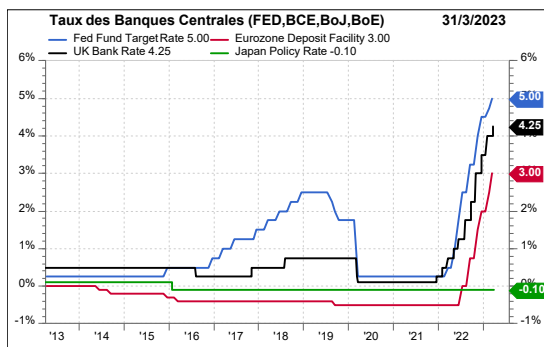
BRIC - Données mensuelles					Mar-23	Feb-23	Jan-23	Dec-22
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	-	0.4			
	Taux Chômage (%)	-	8.6	8.4	7.9			
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	5.6	5.8	5.8			
	Production Industrielle (%a/a)	-	-	0.3	-1.3			
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.0	49.2	47.5	44.2			
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.8	49.8	50.7	51.0				
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 (%)	53.2	53.6	52.6	53.0			
Indice directeurs d'achats Services(%)	58.1	53.1	48.7	45.9				
Inde	Inflation (% a/a)	-	6.4	6.5	5.7			
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	5.2	4.7			
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	56.4	55.3	55.4	57.8			
Indice directeurs d'achats Services(%)	57.8	59.4	57.2	58.5				
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-	-	-1.8			
	Inflation (% a/a)	-	1.0	2.1	1.8			
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	-	1.3			
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.0	51.6	49.2	49.0			
Indice directeurs d'achats Services(%)	57.8	55.0	52.9	48.0				

Marchés de taux d'intérêt : baisse des taux longs en réaction au stress bancaire.

Les Banques Centrales ont géré rapidement et efficacement la période de stress bancaire. Aux Etats-Unis, la FED a réinjecté des liquidités dans le secteur (400 milliards de dollars) et a participé à un programme de mise à disposition de liquidités entre Banques Centrales. Par ailleurs, elle a relevé ses taux de 0.25% et signalé que d'autres relèvements seraient envisageables. La BCE a remonté ses taux de 0.50% et la Bank of England de 0.25%. L'inflation ne recule pas suffisamment vite pour dissuader les

banquiers centraux d'arrêter leurs durcissements monétaires même s'ils reconnaissent que le resserrement des conditions de crédit pourrait peser sur les ménages et les entreprises. Leur combat contre l'inflation devient un exercice d'équilibre.

Au plus fort du stress bancaire, le taux terminal de la FED anticipé par les investisseurs a reculé de 5.5% à 4.5% avant de se redresser avec le retour au calme des marchés.



Les taux longs ont fortement reculé pendant la période de stress du secteur bancaire et d'incertitudes pour le cycle économique. La baisse des taux d'intérêt a été générale et assez homogène sur les marchés obligataires (-0.30% en moyenne) annulant la hausse du mois précédent. Ce mouvement ne s'est accompagné que de très faibles tensions sur les écarts des taux d'Europe du Sud avec ceux de l'Allemagne.

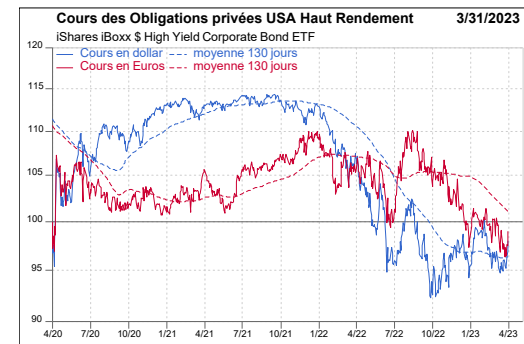
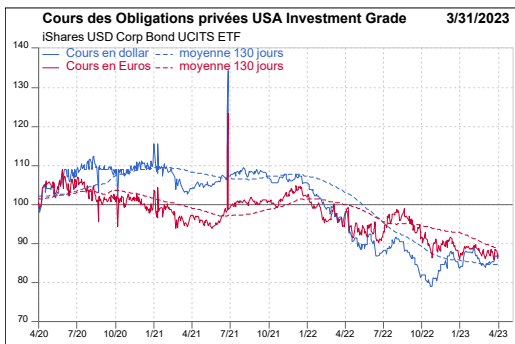
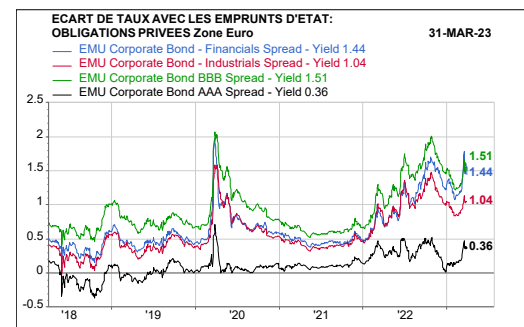
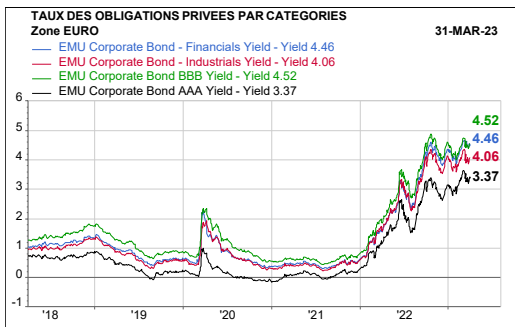
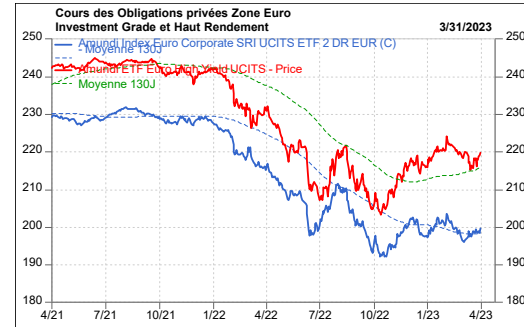
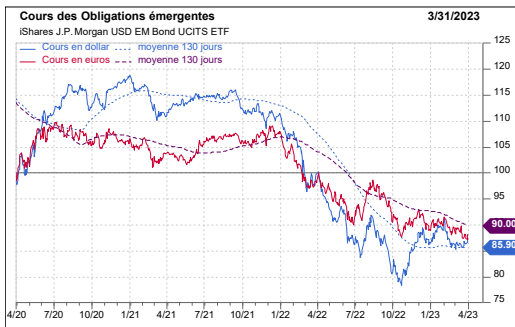
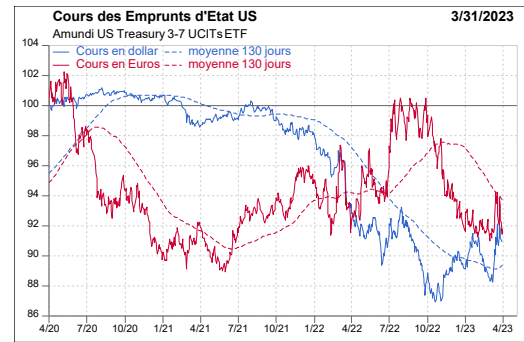
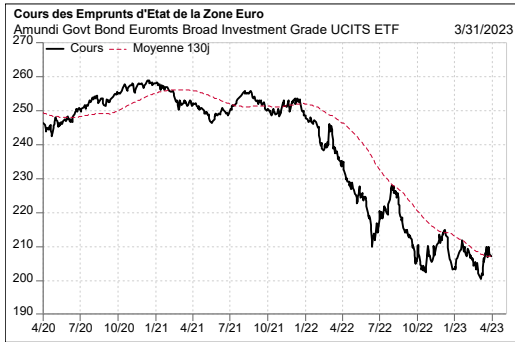
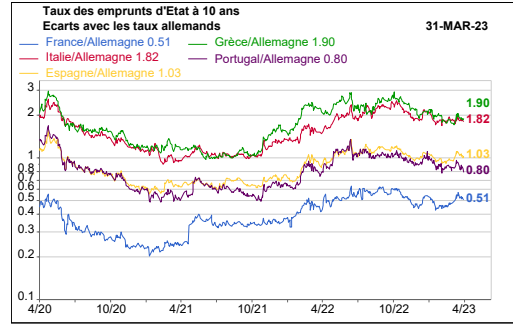
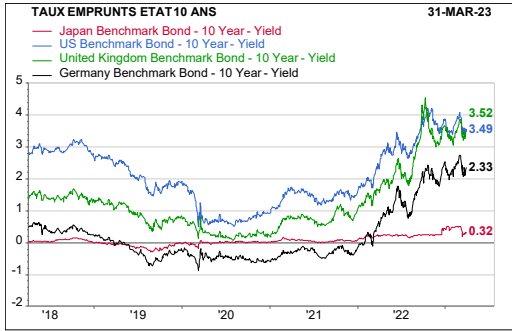
Les évènements du mois de mars nous confortent dans nos hypothèses d'évolution des taux longs. Aux Etats-Unis, le niveau maximal a sans été atteint à 4.3% en 2022. Ils devraient évoluer entre 3 et 4% au cours des prochains trimestres. En Europe, compte tenu du décalage conjoncturel et monétaire, la remontée des taux longs allemands devrait se poursuivre en direction de 3 / 3.5%.

Les emprunts d'Etat ont enregistré des gains de 2.5% en moyenne en zone euro, de 2.7% aux Etats-Unis en dollar et de 0.2% en euro. Les obligations émergentes ont reculé de 0.6% en euros.

Les évolutions du marché du Crédit de qualité (obligations privées) ont été de même ampleur, les tensions se portant davantage sur les dettes bancaires et sur le High Yield. En Europe, les obligations Investment Grade ont gagné 1.3% et celles à haut rendement 0.1%. Aux Etats-Unis, les premières ont gagné 2.3% en dollar et ont perdu 0.41 en euro, les secondes ont perdu 0.1% en dollar et 1.1% en euros.

Taux à 10 ans Données au 31/03/2023	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	3.49	-0.43	-0.17
Allemagne	2.33	-0.25	-
France	2.83	-0.22	0.03
Espagne	3.36	-0.18	0.07
Italie	4.14	-0.28	-0.02
Portugal	3.12	-0.32	-0.07
Grèce	4.23	-0.14	0.12
Royaume-Uni	3.52	-0.16	0.09
Japon	0.32	-0.18	0.08
Suisse	1.25	-0.23	0.03

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX				
Données au 31/03/2023	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année	
Emprunts d'Etats Zone Euro	2.5%	1.8%	1.8%	
- les mieux notés	2.0%	0.9%	0.9%	
- les moins bien notés	2.7%	2.8%	2.8%	
- durée 1 à 3 ans	1.1%	0.7%	0.7%	
-durée plus de 10 à 15 ans	2.6%	3.0%	3.0%	
Emprunts d'Etats USA (\$)	2.7%	2.0%	2.0%	
Emprunts d'Etats USA (eur)	0.2%	0.2%	0.2%	
Obligations émergentes (eur)	-0.6%	0.3%	0.3%	
Obligations privées Euro Inv.Grade	1.3%	1.2%	1.2%	
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.1%	1.8%	1.8%	
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	2.3%	3.4%	3.4%	
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	1.4%	2.6%	2.6%	
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-0.1%	1.6%	1.6%	
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	-1.1%	0.8%	0.8%	



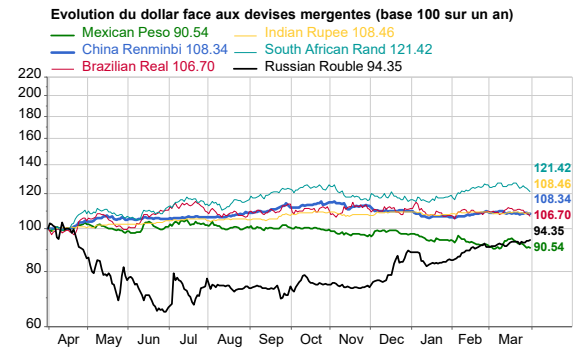
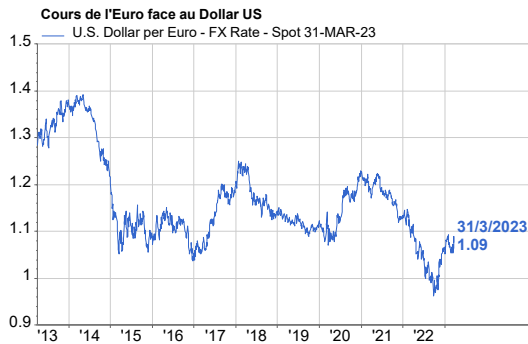
Marchés des Changes et Matières Premières : rebond de l'euro et hausse de l'or.

Les évolutions des taux d'intérêt de part et d'autre de l'Atlantique ont relancé la dépréciation du dollar qui a reculé face à la quasi-totalité des devises.

L'euro s'est affermi globalement sauf face au franc suisse ou au real brésilien en particulier.

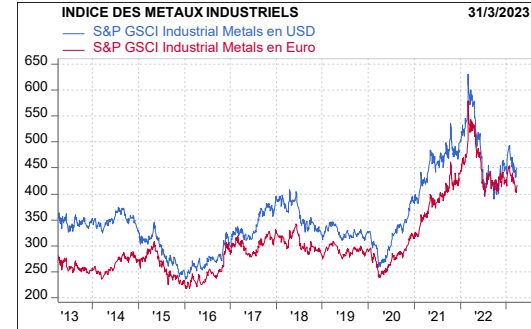
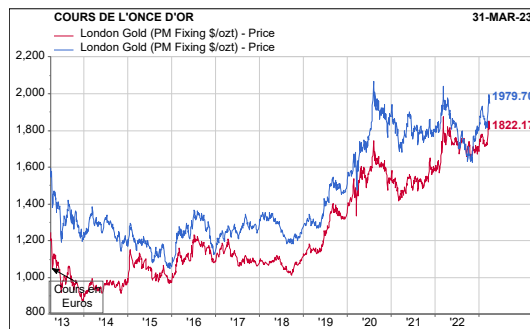
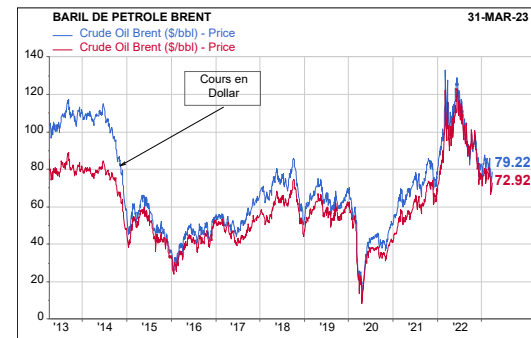
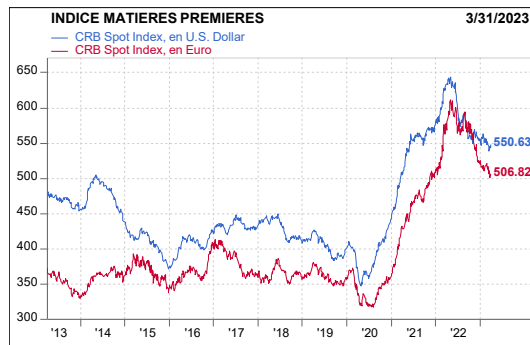
Si une désynchronisation des politiques des banques centrales américaine et européenne se met en place, comme cela fut souvent le cas en pareille circonstance de raffermissement des taux, l'euro pourrait s'apprécier davantage, sous réserve que les tensions géopolitiques avec la Russie ne s'intensifient pas.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/03/2023	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.09	-2.4%	-1.8%	-1.8%
JPY - Japan Yen	144.60	-0.1%	-2.6%	-2.6%
CHF - Swiss Franc	0.99	0.1%	-0.5%	-0.5%
GBP - Sterling.	0.88	-0.3%	1.0%	1.0%
BRL - Brazilian Real	5.51	0.5%	2.3%	2.3%
RUB - Russian Ruble	84.42	-5.7%	-7.7%	-7.7%
INR - Indian Rupee	89.29	-1.8%	-1.1%	-1.1%
CNY-Chine Renminbi	7.47	-1.4%	-0.6%	-0.6%



Les cours des matières premières ont bien résisté à la tourmente financière. Le recul a été limité à celui du pétrole alors que les cours de l'or ont profité de la remontée des incertitudes économiques. Le prix du baril a reculé avant de rebondir vivement à l'annonce, au cours du week-end dernier, d'une réduction de la production de l'OPEP pour enrayer la baisse des cours.

Matières Premières - Variation des cours				
Données au 31/03/2023	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 452\$	0.1%	0.2%	-2.3%	-1.5%
Pétrole Brent: 79\$	-4.8%	-4.3%	-7.1%	-6.0%
Produits Agricoles 402\$	2.6%	-0.4%	0.2%	-2.2%
Once d'or: 1979\$	8.5%	9.1%	5.9%	7.2%



Résultats des entreprises : nouvelle baisse des estimations de bénéfices.

Les prévisions de bénéfice des analystes financiers ont été abaissées pour 2022 et 2023 y compris en Europe contrairement au mois précédent. Les données pour 2024 suivent la même tendance (cf. graphique ci-dessous). Le petit rebond des estimations constaté depuis quelques semaines semble perdre de l'ampleur.

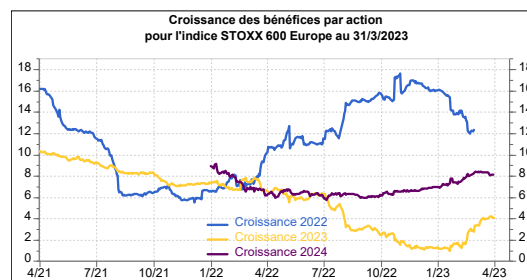
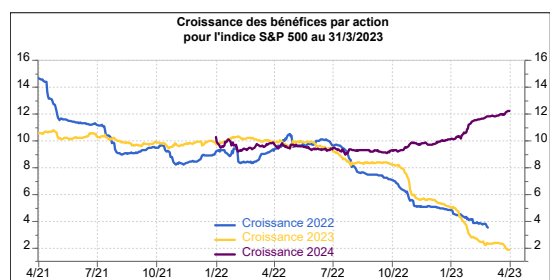
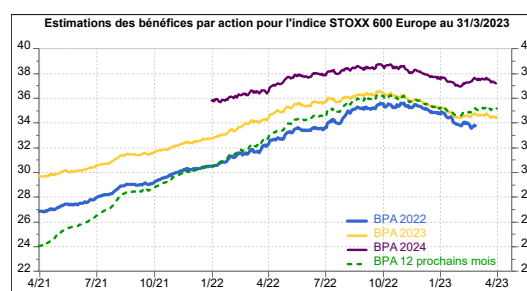
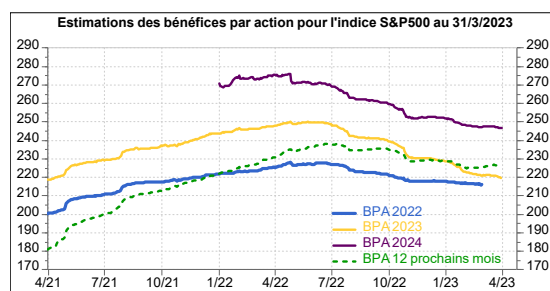
Pour le **S&P500**, la croissance bénéficiaire attendue en 2022 et 2023 se réduit à 3.6% et 1.9% contre 3.7% et 2.2% en février. Pour le **Stoxx600**, les bénéfices devraient progresser de 12.4% en 2022 contre 11.7% attendu en février. Pour 2023, la croissance bénéficiaire s'établit à +4.2% contre +3.2% en février.

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

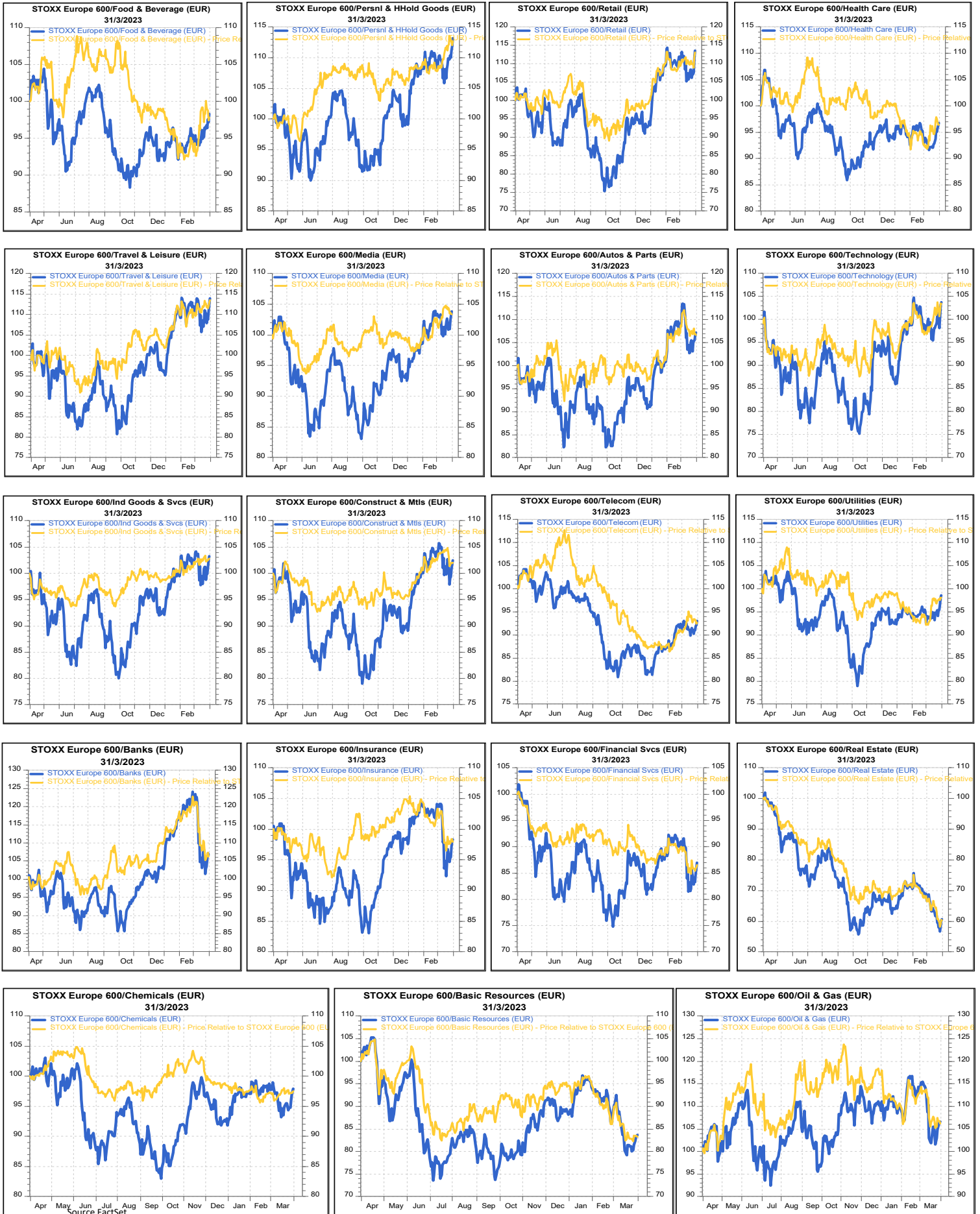
Les plus fortes révisions baissières concernent les secteurs Services Publics, Immobilier, Chimie, Services Financiers, Assurance, Alimentation & Boissons, Produits de Base, Santé, Biens & Services industriels, secteurs qui figuraient déjà en bas de tableau le mois dernier.

Consensus FactSet au 31/03/2023	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2022(e)	2023(e)	2022(e)	2023(e)
EuroStoxx 50	22.7%	-0.2%	-2.0%	0.2%
Stoxx600 Europe	12.4%	4.2%	-1.7%	-0.8%
CAC 40	28.0%	-4.4%	-6.3%	-0.5%
S&P 500	3.6%	1.9%	-1.1%	-0.3%
Nikkei 225	9.3%	8.3%	-3.7%	-2.6%

Révisions bénéficiaires mensuelles (moyenne 2022 et 2023)			
Indices au 31/03/2023	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 28/02/2023	Révision sur un mois au 31/01/2023
STOXX Europe 600	-1.3%	-0.4%	-1.9%
Tourisme-Loisirs	11.8%	10.1%	6.5%
Banques	4.6%	7.4%	1.2%
Distribution	1.6%	1.7%	0.8%
Construction & matériaux	1.6%	2.0%	-0.5%
Télécommunications	0.5%	0.7%	0.6%
Biens de Conso.non cycl.	0.3%	-0.5%	-2.7%
Automobile	0.0%	0.2%	-1.5%
Pétrole et Gaz	-0.1%	2.8%	-6.1%
Technologie	-0.3%	0.4%	-1.2%
Media	-1.2%	1.5%	-1.8%
Biens et Serv. Industriels	-1.5%	-1.7%	-1.3%
Santé	-1.8%	-1.6%	-1.7%
Produits de base	-2.7%	-1.0%	-3.1%
Alimentation/boissons	-3.4%	-2.5%	-1.4%
Assurance	-5.3%	-4.8%	-1.6%
Services financiers	-5.8%	-4.8%	-15.9%
Chimie	-12.6%	-12.5%	-4.1%
Immobilier	-12.9%	-19.8%	-4.1%
Service Publics	-16.9%	-17.6%	11.3%



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



Evolutions des secteurs européens : dispersion majeure des performances et forte rotation.

Les craintes au sujet du secteur bancaire, de la croissance et de l'endettement des entreprises ont provoqué une redistribution des performances sectorielles. Les investisseurs ont délaissé les secteurs cycliques et financiers au profit des secteurs de croissance et plus défensifs.

Les performances des indices de style Croissance ont largement dépassé celles des secteurs de style Value qui ont enregistré des replis.

Les secteurs Banques et Immobilier ont fini en forte baisse précédés par les secteurs Pétrole & Gaz, Assurance, Produits de Base et Services Financiers.

Parmi les secteurs en forte hausse, on retrouve ceux de la Technologie, de l'Alimentation & Boissons, des Biens de Consommation non cycliques (Luxe), des Services Publics et de la Santé.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/03/2023	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	-0.7%	7.8%	12.4%	4.2%	13.2	-1.7	-0.8			
Technologie	5.7%	20.6%	-0.2%	49.5%	23.9	0.4	-1.0	6.4%	+	=
Alimentation/boissons	4.1%	6.9%	12.4%	5.6%	20.2	-5.8	-1.0	5.3%	= ↗	= ↗
Biens de Conso.non cycl.	3.8%	14.3%	10.1%	5.3%	21.9	0.8	-0.2	9.4%	+	+ ↗
Service Publics	3.7%	6.8%	-33.3%	85.2%	13.6	-34.9	1.1	4.1%	= ↗	= ↗
Santé	3.1%	3.4%	4.1%	4.8%	18.0	-1.9	-1.7	15.3%	= ↗	=
Tourisme-Loisirs	2.0%	19.9%	167.3%	40.8%	16	17.1	6.4	1.2%	+	=
Télécommunications	1.4%	14.4%	47.7%	5.4%	14.5	1.4	-0.4	3.0%	+ ↗	-
Distribution	1.3%	21.7%	7.9%	6.7%	18.9	1.6	1.7	0.8%	+	=
Biens et Serv. Industriels	0.7%	12.2%	12.8%	-7.2%	18.0	-2.8	-0.3	12.8%	+	=
Media	0.6%	12.2%	12.6%	9.3%	18.4	1.4	-3.9	1.5%	=	=
Chimie	-0.4%	6.7%	7.8%	-23.2%	15.8	-23.0	-2.3	2.5%	=	=
Automobile	-1.0%	17.3%	21.0%	-11.6%	6.9	-1.5	1.5	2.6%	= ↘	=
Construction & matériaux	-1.1%	15.0%	6.1%	-2.8%	15.0	1.0	2.1	3.5%	= ↘	=
Services financiers	-4.6%	6.3%	-77.9%	165.0%	12.7	-9.4	-2.2	3.3%	- ↘	- ↘
Produits de base	-5.4%	-5.1%	-5.0%	-31.8%	9.0	-2.4	-3.0	2.3%	-	- ↘
Assurance	-5.5%	0.9%	-14.6%	41.3%	9.6	-9.7	-0.9	5.1%	=	= ↘
Pétrole et Gaz	-6.6%	-2.2%	118.9%	-20.7%	6.3	3.5	-3.8	5.1%	-	= ↘
Immobilier	-12.2%	-5.4%	11.1%	-1.8%	12.4	-16.8	-9.1	1.3%	- ↘	-
Banques	-14.1%	3.9%	7.3%	16.3%	6.7	8.3	0.9	8.0%	= ↘	= ↘

Les tendances absolues des secteurs européens ont été assez chamboulées.

Sept secteurs restent en tendance haussière contre quinze au mois dernier. Les secteurs Alimentations & Boissons et Services Publics ont repris une tendance haussière. Cinq secteurs sont passés d'une tendance positive à une tendance neutre. Enfin six autres secteurs ont engagé une tendance baissière dont les trois secteurs financiers, l'Immobilier, les Produits de Base et le Pétrole.

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

Il ne subsiste que quatre secteurs en tendance relative positive dont les Télécommunications et les Media qui se sont redressés.

Cinq secteurs sont en tendance relative négative dont les secteurs financiers, l'Immobilier et les Produits de Base. Enfin, dix secteurs sont en tendance neutre dont quatre en amélioration et cinq en dégradation.

Ces évolutions, tant absolues que relatives traduisent parfaitement l'orientation des investisseurs vers les secteurs défensifs au détriment des secteurs plus risqués.

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

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

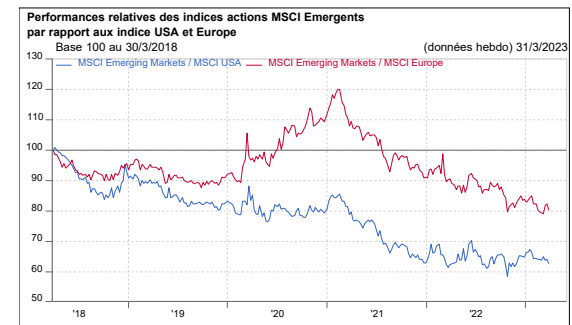
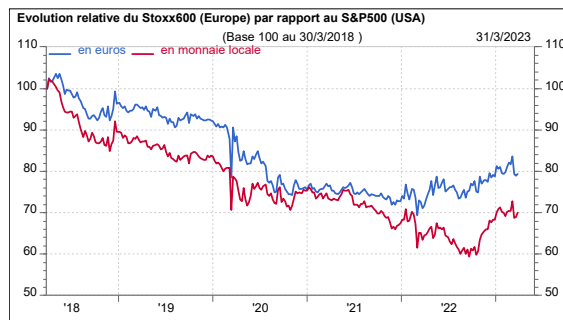
Evolution des marchés actions et des valorisations : accalmie après la bourrasque bancaire.

Les indices boursiers ont finalement conclu le mois de mars sur une note assez neutre après avoir subi des baisses de 8 à 10% au maximum des craintes qui ont touché le secteur bancaire en Europe et aux Etats-Unis.

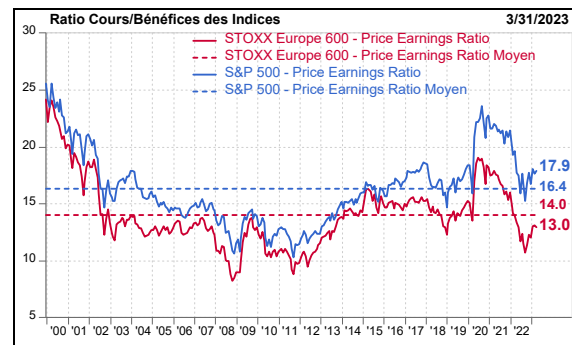
L'intervention très rapide des Banques centrales et des Autorités de contrôle a permis aux Bourses de se stabiliser et puis de se reprendre progressivement, avec un léger avantage aux actions américaines qui ont d'ailleurs progressé davantage en devise locale.

Le Bourses émergentes, jugées plus risquées, ont fini le mois de manière plus mitigée à l'exception de la Chine qui bénéficie encore du phénomène de réouverture de son économie.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/03/2023	Variation Mois	Variation début trim.	Variation Année
MSCI World Index	0.4%	5.4%	5.4%
MSCI USA	0.9%	5.4%	5.4%
MSCI Europe	-0.5%	7.9%	7.9%
MSCI Japan	0.5%	3.3%	3.3%
MSCI Emerging Markets	0.3%	1.7%	1.7%
MSCI AC Asia Pacific ex JP	0.0%	1.8%	1.8%
MSCI EM Latin America	-2.0%	1.3%	1.3%
MSCI EM Eastern Europe	-4.5%	2.3%	2.3%
MSCI Brazil	-3.3%	-5.9%	-5.9%
MSCI Russia - Discontinued as of 01-Mar-2023	A	A	A
MSCI India	-1.3%	-8.2%	-8.2%
MSCI China	2.0%	2.8%	2.8%

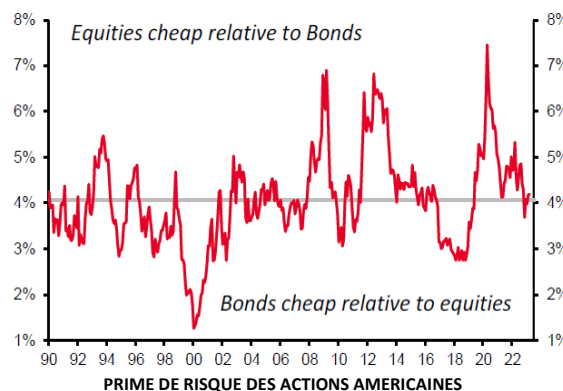


Depuis le 28 février dernier, le PER à 12 mois des actions américaines est remonté de 2.9% (de 17.6 à 18.1) alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont été relevées de 0.5%. En Europe, le PER a baissé de 0.5% (de 13.1 à 13) quand les bénéfices estimés diminuaient de 0.3%. Les indices étant revenus à leur niveau de fin février, les actions européennes et américaines n'intègrent pas suffisamment la probabilité d'une récession.

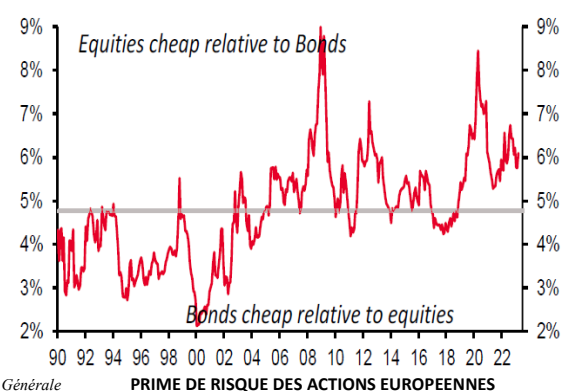


La prime de risque s'est tendue, passant de 3.7 à 4.2% aux Etats-Unis et de 5.8 à 6.1% en Europe. Cela traduit une certaine remontée de l'aversion au risque.

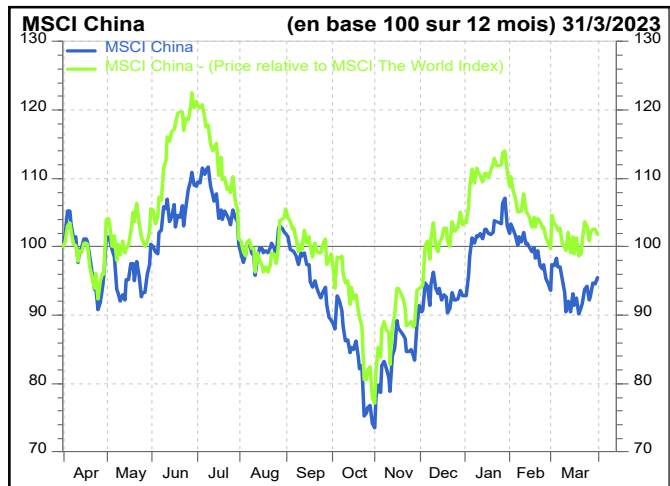
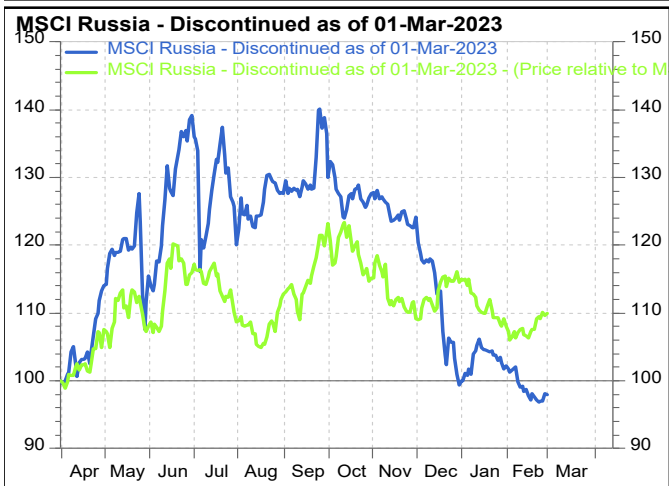
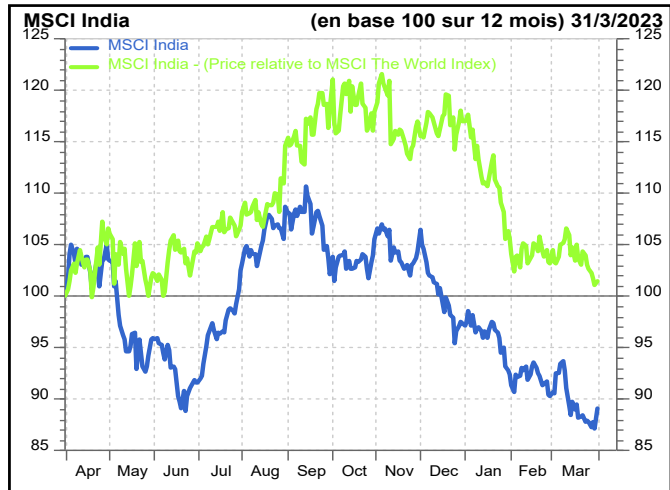
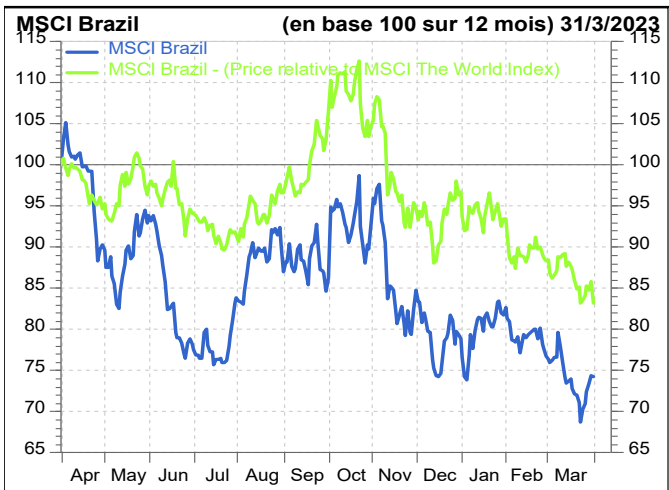
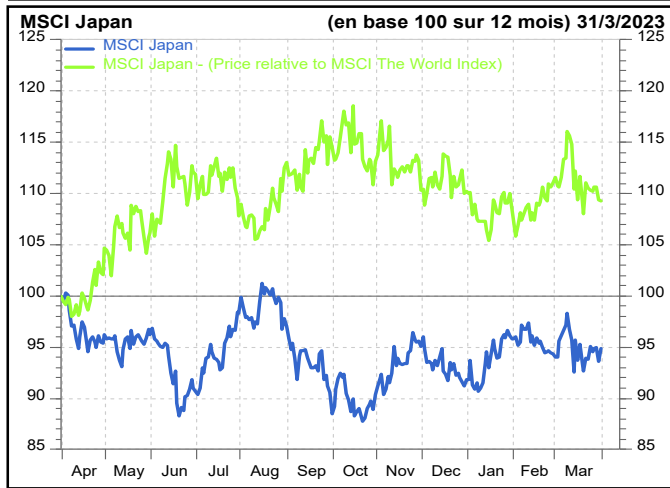
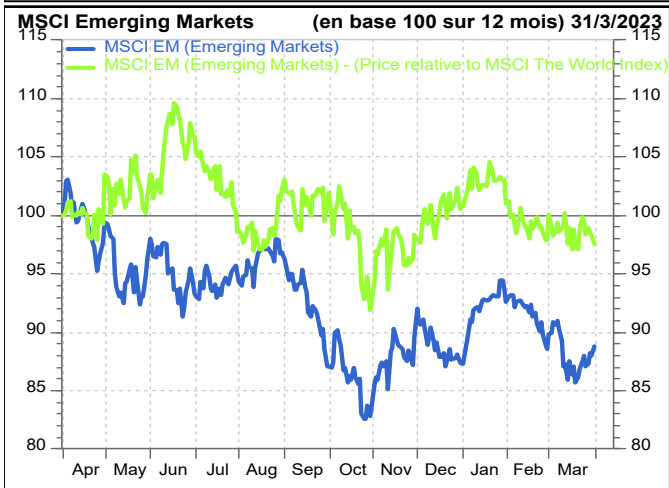
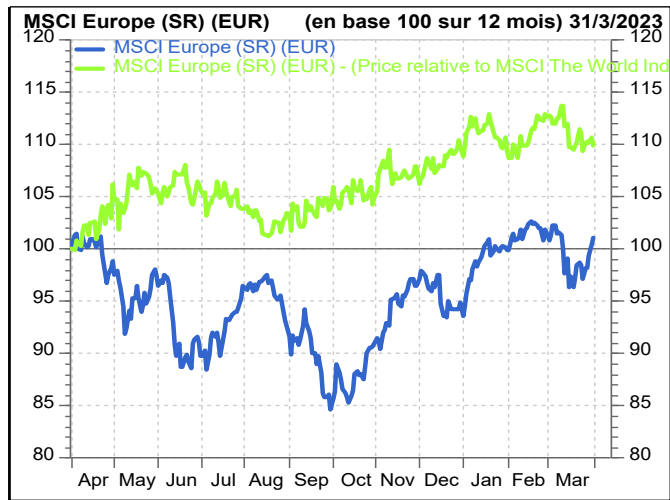
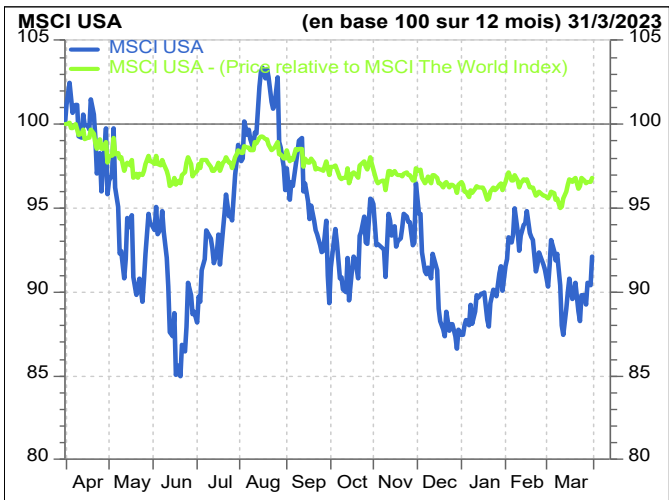
Le rendement des emprunts d'Etat américains commence à concurrencer les actions, ce qui n'est pas encore le cas en Europe.



Source société Générale









































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



VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/03/2023

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		457.84	-0.71%	7.75%	7.75%	13.6 x	13.2 x	12.4%	4.2%	3.3%
DJ Stoxx 50		3941.10	1.17%	7.92%	7.92%	13.8 x	14.0 x	20.7%	0.3%	3.0%
DJ Euro Stoxx 50		4315.05	1.81%	13.74%	13.74%	13.1 x	13.4 x	22.7%	-0.2%	3.2%
DJ Stoxx Large 200		471.76	-0.19%	7.97%	7.97%	13.0 x	13.1 x	13.9%	-0.8%	3.3%
DJ Stoxx Mid 200		495.33	-2.61%	7.34%	7.34%	14.3 x	13.3 x	17.2%	8.5%	3.4%
DJ Stoxx Small 200		314.56	-3.49%	5.80%	5.80%	25.4 x	14.1 x	-20.6%	108.0%	2.6%
STOXX Europe TMI		447.07	-0.95%	7.53%	7.53%	13.3 x	13.1 x	13.2%	2.4%	3.3%
STOXX Europe TMI Growth		3013.49	2.64%	10.12%	10.12%					
STOXX Europe TMI Value		1410.34	-5.42%	3.64%	3.64%					
STOXX TMI Large Cap Growth		2754.37	3.37%	10.50%	10.50%					
STOXX Large Cap Value		1189.76	-5.10%	3.37%	3.37%					
STOXX TMI Mid Cap Growth		3688.91	1.30%	9.82%	9.82%					
STOXX TMI Mid Cap Value		2610.74	-6.02%	4.73%	4.73%					
STOXX TMI Small Cap Growth		5086.67	-2.19%	6.90%	6.90%					
STOXX TMI Small Cap Value		2538.68	-6.62%	2.89%	2.89%					
Dow Jones (US)		33274.15	1.89%	0.38%	0.38%	18.7 x	17.5 x	-7.1%	7.1%	2.1%
S&P 500 (US)		4109.31	3.51%	7.03%	7.03%	18.4 x	18.4 x	3.6%	1.9%	1.7%
NASDAQ Composite (US)		12221.91	6.69%	16.77%	16.77%	29.1 x	27.3 x	-2.7%	12.5%	1.0%
Russell 2000 (US)		4479.63	-4.98%	2.34%	2.34%					
Nikkei 225 (JP)		28041.48	2.17%	7.46%	7.46%	13.1 x	12.6 x	9.3%	8.3%	2.2%
TOPIX 500 (JP)		2003.50	0.51%	5.91%	5.91%					
CAC 40		7322.39	0.75%	13.11%	13.11%	13.1 x	14.0 x	28.0%	-4.4%	2.9%
SBF 120		5585.64	0.33%	12.31%	12.31%	13.4 x	14.0 x	24.5%	-3.3%	2.9%
SBF 250		5468.96	0.28%	12.21%	12.21%	13.5 x	14.0 x	24.7%	-3.0%	2.9%
CAC Mid 60		14513.84	-3.04%	7.13%	7.13%	13.8 x	12.7 x	-28.3%	4.8%	3.5%
CAC Small		12178.60	-5.73%	1.70%	1.70%	24.8 x	19.4 x	48.9%	44.9%	2.1%
DAX Price Return (DE)		6370.06	1.71%	11.91%	11.91%	11.4 x	12.1 x	10.8%	-2.1%	3.3%
SMI (CH)		11106.24	0.07%	3.51%	3.51%	20.4 x	16.8 x	-20.4%	21.0%	3.1%
Ibex 35 (ES)		9232.50	-1.73%	12.19%	12.19%	10.8 x	11.5 x	20.1%	-7.8%	4.1%
FTSE MIB		27113.95	-1.33%	14.37%	14.37%					
FTSE 100 (GB)		7631.74	-3.10%	2.42%	2.42%	10.5 x	10.6 x	22.4%	-2.2%	3.7%
CECE Index (EUR. EST)		1374.55	-6.37%	2.81%	2.81%	6.3 x	7.4 x	85.4%	-23.4%	4.9%
RTS Interfax (Russie)		955.46	0.00%	0.00%	0.00%					
SSE Composite Index - Price		3272.86	-0.21%	5.94%	5.94%					
Sensex 30 (IN)		58991.52	0.05%	-3.04%	-3.04%					
Bovespa (BR)		101882.20	-2.91%	-7.16%	-7.16%	5.9 x	7.1 x	8.4%	-18.4%	11.4%
Merval Bench (AR)		245716.17	-0.70%	21.59%	21.59%					
IPC (Mexbol) Bench (MX)		54198.94	2.73%	11.83%	11.83%	15.6 x	14.2 x	5.0%	12.2%	3.9%

Source Factset

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

Le mois de mars a été marqué par les turbulences qui ont agité le secteur bancaire, avec trois faillites de banques régionales aux Etats-Unis et la disparition de Crédit Suisse. Contrairement à 2008, les Autorités politiques et monétaires ont réagi extrêmement rapidement et ont injecté les liquidités nécessaires pour ramener la confiance et faire cesser les retraits massifs des déposants. Par ailleurs, ces faillites ont mis en évidence le risque principal qui menace la croissance des pays développés. Il s'agit du renchérissement des taux d'intérêt qui finit par faire souffrir les ménages et les entreprises, les acteurs les plus fragiles (comme certaines banques) ou trop endettés. Parfois, il s'accompagne d'un durcissement des conditions de crédit quand les banques deviennent trop frileuses. Généralement, cela se traduit par des faillites et par un ralentissement économique plus ou moins prononcé.

Malgré les turbulences, les Banques centrales américaines et européennes ont relevé leurs taux d'intérêt montrant leur confiance dans la santé du système financier et la nécessité pour elles de poursuivre le combat contre l'inflation. De fait, les derniers chiffres d'inflation publiés montrent un recul limité (aux Etats-Unis) ou inexistant (en Europe) de l'inflation hors alimentation et énergie.

Cependant, aux Etats-Unis, les derniers chiffres des ventes de détail marquent une décélération, tout comme l'indice ISM des Services. Un ralentissement semblerait donc se dessiner dans ce pays comme d'autres indicateurs avancés le laissent déjà supposer.

Les Banques centrales vont devoir faire preuve d'agilité et de pragmatisme mais c'est un véritable numéro d'équilibriste que les attend, pour éviter la récession et l'inflation. Les marchés financiers sont dorénavant prévenus. Le mois de mars a constitué un signal d'alerte. Il est sans doute prématuré d'anticiper une récession dès aujourd'hui. Mais la politique des Banques centrales et l'évolution de l'inflation vont devenir encore plus déterminantes pour l'évolution et la volatilité des marchés financiers.

Nous n'avons pas modifié nos objectifs pour les indices à fin juin et fin décembre qui intègrent toujours un risque de nouvelle déception dans les prochains mois. Les marchés européens étant quasiment revenus au plus haut, ils nous semblent disposer d'un potentiel très limité qui ne justifie pas d'augmenter le poids des actions dans les portefeuilles. Nous continuerons à profiter des épisodes d'incertitude et de repli pour le faire au sein des portefeuilles les moins investis.

Nous maintenons une approche prudente à court terme. Nous restons constructifs et confiants à moyen terme car l'arrêt de la hausse des taux aux Etats-Unis pourrait marquer le début d'un nouveau cycle haussier, après un dernier épisode de baisse.

Nous n'avons pas modifié nos opinions sur les actions. Nous gardons une opinion Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme sur les actions européennes et américaines. Nous restons Neutres à court et moyen terme sur les autres zones géographiques et Sous-pondérer sur l'Europe de l'Est.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 31/03/2023	Prévision 30/06/2023	Prévision 31/12/2023
CAC40	7322.39	6800 →	7400 →
Eurostoxx 50	4315.05	4000 →	4400 →
S&P 500	4109.31	3900 →	4200 →
Nikkei	28041.48	27500 →	28500 →
Emprunts		à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	2.33	2.75 →	3.00 →
Taux 10 ans \$	3.49	3.75 ↘	3.75 ↘
Taux 10 ans Yen	0.32	0.50 →	0.50 ↘
Taux dépôts BCE	3.00	3.50 ↗	3.75 ↗
Taux FED	5.00	5.25 →	5.25 ↘
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies		à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.09	1.10 ↗	1.10 →
Dollar/yen	133.09	135 ↘	132 ↗

L'importante rotation sectorielle qui est intervenue nous a amenés à relever de nombreuses recommandations de secteurs défensifs et à réduire à l'inverse celles de secteurs plus risqués ou cycliques. Ce mouvement a également diminué le nombre de secteurs à surpondérer ou à sous-pondérer, en particulier à moyen terme.

Opinions et changements d'opinion sectorielles		
Secteurs	Court terme	Moyen terme
Biens de Conso.non cycl.	Surpondérer (+)	Surpondérer (+) ↗
Biens et Serv. Industriels	Surpondérer (+)	Neutre (=)
Distribution	Surpondérer (+)	Neutre (=)
Technologie	Surpondérer (+)	Neutre (=)
Tourisme-Loisirs	Surpondérer (+)	Neutre (=)
Télécommunications	Surpondérer (+)	↗ Sous-pondérer (-)
Automobile	Neutre (=)	↘ Neutre (=)
Banques	Neutre (=)	↘ Neutre (=) ↘
Chimie	Neutre (=)	Neutre (=)
Construction & matériaux	Neutre (=)	↘ Neutre (=)
Alimentation/boissons	Neutre (=)	↗ Neutre (=) ↗
Santé	Neutre (=)	↗ Neutre (=)
Assurance	Neutre (=)	Neutre (=) ↘
Medias	Neutre (=)	Neutre (=)
Service Publics	Neutre (=)	↗ Neutre (=) ↗
Pétrole et Gaz	Sous-pondérer (-)	Neutre (=) ↘
Produits de base	Sous-pondérer (-)	Sous-pondérer (-) ↘
Services financiers	Sous-pondérer (-)	↘ Sous-pondérer (-) ↘
Immobilier	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 conservent une tendance plutôt baissière à moyen terme. La quasi-totalité des produits de taux est en tendance neutre à court terme à l'exception des obligations convertibles qui sont mieux orientées.

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 : léger relèvement du poids des actions.

Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de fin mars, nous avons relevé modérément notre exposition en actions (Etats-Unis et Europe). Nous avons allégé le poids des produits de taux (emprunts

d'Etat US, multi-stratégies obligataires) tout en remontant celui des liquidités et des emprunts d'Etats de la zone euro.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max.	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	48.1	↗	46.9	48.0	
	Etats-Unis	0	20	15.4	↗	14.5	14.6	68%
	Europe	10	60	26.6	↗	26.0	26.9	
	Japon	0	10	0.7	↘	1.0	1.0	100%
	Pays Emergents	0	10	5.4		5.4	5.5	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	32.4	↘	35.7	35.0	
	Multi stratégie obligataire	0	30	18.3	↘	21.5	21.3	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	2.6	↗	1.4	1.4	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	4.9	↘	6.5	6.2	76%
	Obligations Pays Emergents	0	10	0.6		0.6	0.6	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	1.0		1.0	1.0	70%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	2.4	↗	2.1	2.0	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	1.8		1.7	1.7	
Obligations Convertibles Europe	0	15	0.8		0.8	0.8		
LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES		0	60	19.5	↗	17.4	17.0	