



## Stratégie d'Investissement – Juin 2023

### Face à une récession annoncée, comment interpréter la résistance des marchés ?

Le comportement des marchés financiers ne cesse d'étonner les observateurs. L'indice mondial des actions a fini en hausse au cours du mois de mai mais les divergences ont été nombreuses entre les places boursières. De même, les indicateurs économiques publiés ont été assez peu homogènes. De ce fait, il est difficile d'avoir des convictions fortes sur les perspectives des prochains trimestres. Les évolutions des marchés lors des prochains mois resteront toujours dépendantes des mêmes facteurs : le rythme de la décrue de l'inflation, encore insuffisant aux yeux des banquiers centraux pour baisser la garde, et l'incertitude sur la vitesse du ralentissement de l'activité. Nous ne serons sans doute pas fixés rapidement sur ces deux points. Nous préférons donc maintenir une approche prudente et constructive à court terme : prudente compte tenu d'un risque de déception dans les prochains mois, constructive car il n'y a pas de raison de s'affoler et qu'il y a régulièrement des occasions à saisir en achetant des actions ayant trop baissé pour les portefeuilles moins investis. Les indices nous semblent disposer d'un potentiel de hausse très limité au cours de l'été. Ceci justifie de ne pas augmenter uniformément le poids des actions dans les portefeuilles. Nous restons confiants à moyen terme car la baisse des taux de la FED, lorsqu'elle se produira, pourrait marquer le début d'un nouveau cycle haussier aux Etats-Unis puis en Europe, après un dernier épisode de baisse qui interviendrait d'ici à la fin de l'année. Nous continuerons à profiter des épisodes d'incertitude et de repli plus marqué pour relever le poids des actions au sein des portefeuilles. Dans cet environnement, une approche assez équilibrée entre actions et produits défensifs dans la construction des portefeuilles semble toujours appropriée.

**Le mois de mai a été l'occasion d'un rééquilibrage des évolutions des indices boursiers à la faveur de fluctuations monétaires assez marquées.** Si les indices européens ont perdu en moyenne 3%, l'indice S&P500 a gagné 0.25% auquel s'ajoutent 3.6% de hausse du dollar. La surperformance des actions européennes depuis le début de l'année a été complètement effacée en un mois. L'indice Nikkei japonais a progressé de 7% dont il faut retrancher 1% de baisse du Yen. Enfin, la hausse des indices émergents a été faible (+1.6% en euros) masquant la hausse de 4% au Brésil et de 6.4% en Inde et la baisse de 5.5% des plus grandes actions chinoises. Les explications de ces mouvements sont multiples.

**Aux Etats-Unis, la croissance reste encore soutenue** au vu d'indicateurs comme l'emploi ou la consommation. Inversement, la hausse de la production industrielle et de l'investissement des entreprises est modeste. De plus, des signes de faiblesse apparaissent comme la disparition progressive de l'excédent d'épargne des ménages ou la légère remontée du chômage. Au vu des indicateurs avancés, le ralentissement se mettrait en place mais il n'est pas encore visible. L'analyse de la courbe des taux d'intérêt américain (écart entre les taux à 10 ans et les taux à 3 mois ou à 2 ans) conduit à la même conclusion : une récession interviendrait en fin d'année ou au début de l'année prochaine. Enfin, chaque fois que la FED a mené une politique de remontée des taux d'intérêt, une récession s'en est suivie 9 fois sur 10. Dans ce cas, pourquoi les indices américains progressent-ils ? Nous l'avons maintes fois

indiqué, les investisseurs préfèrent jouer un scénario plus optimiste, celui d'un simple ralentissement passager accompagné d'un reflux de l'inflation (qui se constate effectivement) et d'une baisse des taux de la FED. Ce scénario peut effectivement se produire. Ou bien, la prochaine récession est tellement annoncée depuis plusieurs mois qu'elle ne fait plus peur. Théoriquement, les marchés américains font leur point bas à l'approche de la récession, il serait donc trop tôt pour s'inquiéter.

Rappelons les éléments qui pourraient conduire à celle-ci : le durcissement des conditions de crédit consécutif à la hausse des taux, la baisse des liquidités disponibles par la réduction du bilan de la FED, dont les effets sur l'économie sont lents, moindre consommation des ménages après avoir utilisé les excédents d'épargne, stocks excédentaires au sein des entreprises, baisse des marges bénéficiaires par disparition de l'effet d'aubaine de la hausse des prix, enfin remontée du taux de chômage. Certains économistes pensent que plus l'activité reste soutenue, plus la FED maintiendra ses taux élevés longtemps. La récession serait donc inéluctable. Visiblement les investisseurs n'en sont pas convaincus, quoique...L'examen approfondi des performances des actions américaines depuis le début de l'année est révélateur. Seuls les secteurs liés aux grandes valeurs technologiques (y compris Tesla ou Amazon) sont en forte hausse (Nasdaq + 23%), les secteurs défensifs (santé et agroalimentaire) sont stables et tous les autres secteurs sont en baisse sensible de même que les valeurs plus petites.

Cette hiérarchie de performances est quand même le signe d'une incertitude sur la croissance. Plus récemment, c'est l'agitation sur l'intelligence artificielle qui a également frappé les investisseurs comme ce fut le cas avec Internet en l'an 2000, qui a permis aux indices américains de progresser davantage. Tout ceci ajoute encore de la confusion.

**En Europe, la situation est plus décevante.** La croissance est plus faible, elle ralentit et certains pays sont déjà en récession comme l'Allemagne. L'inflation est plus élevée et la BCE n'a pas fini son durcissement monétaire (deux ou trois hausses de taux supplémentaires sont attendues). Et pourtant, au début du mois, les indices étaient au plus haut, grâce à un nombre restreint de valeurs toutefois, comme aux Etats-Unis, mais plutôt dans le secteur du luxe. Il aura suffi de quelques doutes sur la vigueur de la consommation en Chine ou aux Etats-Unis et d'une légère remontée des taux pour que ces valeurs perdent rapidement presque 10% en moyenne. Paradoxalement, certaines valeurs plus cycliques ont mieux résisté (de quoi y perdre son latin) sans compter le secteur technologique qui a gagné 6.7% entraîné par le mouvement des actions américaines.

**Les grands pays émergents, comme le Brésil ou l'Inde, et le Japon semblent mieux lotis en termes d'activité.** La croissance au 1<sup>er</sup> trimestre y a fortement dépassé les attentes et les indicateurs avancés continuent de s'améliorer. Il n'est pas étonnant que les Bourses de ces trois pays aient fait l'objet d'un fort rattrapage après plusieurs mois de baisse. Exception à cette règle, les statistiques économiques en Chine n'ont pas été mauvaises mais les actions ont baissé preuve que l'essoufflement de la reprise économique préoccupe certains investisseurs.

**Du côté des produits de taux, les variations ont été assez faibles.** L'incertitude sur le relèvement du plafond de la dette américaine a entretenu une remontée de taux longs et une légère baisse des emprunts d'Etat et du Crédit. La conclusion d'un accord bipartisan, le week-end dernier, sur une petite réduction des dépenses publiques et une augmentation du plafond des émissions d'emprunts jusqu'à janvier 2025, n'a d'ailleurs pas provoqué de rechute des taux. Il faut sans doute y voir l'impact d'un discours toujours ferme de la FED sur le maintien de sa politique restrictive. La situation économique plus mitigée a plutôt orienté les taux européens à la baisse, amenant des gains sur les produits obligataires. Cette divergence de part et d'autre de l'Atlantique est aussi la cause du redressement du dollar face à l'Euro. Enfin, il faut signaler que la baisse des cours des matières premières industrielles semble refléter des anticipations de moindre croissance de l'activité mondiale.

**Les évolutions des marchés lors des prochains mois resteront toujours dépendantes des mêmes facteurs :** en premier lieu, **le rythme de la décade de l'inflation**, réel mais assez lent pour l'instant et en tout cas insuffisant aux yeux des banquiers centraux pour baisser la garde, ensuite, **l'incertitude sur la vitesse du ralentissement de l'activité**. Nous ne serons sans doute pas fixés rapidement sur ces deux points. Dans l'intervalle, il paraît assez probable que les indices progressent peu (comme en Europe) sauf ceux qui semblent encore un peu en retard (Etats-Unis, Japon, Brésil, Inde). D'ailleurs, il nous semble que ce comportement touche aussi les valeurs ou les secteurs. Les valeurs les moins chères ou les moins performantes font régulièrement l'objet de rattrapages alors que les valeurs les plus chères ou qui avaient le mieux performé, font plutôt l'objet de prises de profits. Les valeurs technologiques sont une exception et pourraient encore progresser sous l'effet de la spéculation qui les touchent malgré leur beau parcours mais cela n'est guère rassurant...

**En conclusion, nous préférons maintenir une approche prudente et constructive à court terme : prudente compte tenu d'un risque de déception dans les prochains mois, constructive car il n'y a pas de raison de s'affoler et qu'il y a régulièrement des occasions à saisir en achetant des actions ayant trop baissé pour les portefeuilles moins investis.**

**Nous n'avons pas modifié nos objectifs pour les indices actions à fin juin et les avons baissé pour fin décembre, sauf pour le Nikkei dont nous avons acté la progression. Les indices nous semblent disposer d'un potentiel de hausse très limité au cours de l'été. Ceci justifie de ne pas augmenter uniformément le poids des actions dans les portefeuilles.**

**Nous restons confiants à moyen terme car la baisse des taux de la FED, qui finira par arriver, pourrait marquer le début d'un nouveau cycle haussier aux Etats-Unis puis en Europe, après un dernier épisode de baisse qui interviendrait d'ici à la fin de l'année. Nous continuerons à profiter des épisodes d'incertitude et de repli plus marqué pour relever le poids des actions au sein des portefeuilles.**

**Nous avons modifié quelques opinions sur les actions.** Nous gardons une opinion Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme sur les actions européennes et américaines. Nous avons relevé à Neutre à court terme les actions d'Asie hors Japon et d'Amérique Latine. Nous maintenons une position Neutre à court et moyen terme sur les actions japonaises après leur fort rebond mais nous serions prêts à la remonter en cas de repli des indices. **Dans cet environnement, une approche assez équilibrée entre actions et produits défensifs dans la**

**construction des portefeuilles semble toujours appropriée.**

Une allocation sectorielle assez neutre entre styles et secteurs semble également adaptée. Nous avons modifié quelques recommandations. Nous ne conservons une opinion Surpondérer, à court terme, que sur deux secteurs (Santé et Tourisme & Loisirs). Nous avons abaissé à Neutre le secteur Biens de consommation non cycliques qui comprend le Luxe dont le comportement est plus hésitant. A moyen terme, nous avons une opinion Surpondérer sur cinq secteurs dont trois que nous avons relevés (Tourisme & Loisirs, Biens et Services Industriels, Technologie). Par ailleurs, l'apaisement des tensions sur les banques nous a amené à relever le secteur à Neutre à court terme.

**Nous maintenons une opinion Neutre à court terme et Sous-pondérer à moyen terme sur les produits**

**obligataires.** Les produits de taux conservent une tendance globalement neutre à court terme et baissière à moyen terme, à l'exception des obligations convertibles ou à haut rendement qui sont mieux orientées à moyen terme. **Nous avons remonté notre opinion à court terme sur les Obligations émergentes à Neutre. Nous avons également relevé notre opinion sur les Sicav monétaire à Surpondérer,** compte tenu de la remontée des rendements offerts.

**Lors de notre dernier Comité d'Allocation d'Actifs de fin mai,** nous avons encore abaissé notre exposition en actions en Europe et dans les pays émergents en la relevant au Japon. Nous avons légèrement réduit le poids des produits de taux (obligations convertibles, produits inflation) tout en remontant celui des liquidités.

Achévé de rédiger le 7 juin 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 : malgré sa résilience actuelle, le devenir de la croissance en fin d'année est incertain.

Les prévisions de croissance 2023 et 2024 des pays développés sont restées stables et celle de l'activité mondiale a été relevée de 0.1% pour 2023. Malgré sa résilience actuelle, le devenir de la croissance pour la fin d'année reste incertain du fait des orientations des politiques monétaires de la FED et de la BCE pour faire face aux évolutions de l'inflation.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2022	Rév.	2023	Rév.	2024	Rév.
Etats-Unis	2.1%	-	1.1%	-	0.8%	-
Zone Euro	3.5%	-	0.6%	-	1.0%	-
Japon	1.1%	-	1.0%	-	1.1%	-
Emergents	3.1%	-	4.2%	-	4.3%	-0.1%
Monde	3.1%	-	2.6%	0.1%	2.7%	-

### Etats-Unis : le rythme de l'activité a rechuté en mai annulant la petite amélioration constatée en avril.

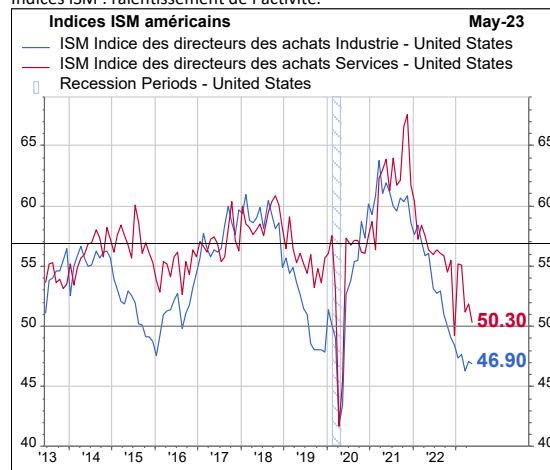
L'estimation de la croissance du 1<sup>er</sup> trimestre a été relevée à 1.3% en rythme annualisé contre 1.1% initialement. Le rythme de l'activité s'est légèrement détérioré au cours du mois de mai.

En avril, la hausse des ventes de détail a ralenti à nouveau alors que celle des revenus des ménages continuait à progresser. La production industrielle a peu évolué de même que l'activité immobilière. L'inflation totale a été stable et en repli très modéré hors

alimentation & énergie. La confiance des ménages s'est encore effritée et les indicateurs avancés restent mal orientés. Les créations d'emplois ont été plus fortes qu'attendu d'autant que celles des mois précédents ont été revues en hausse. Le taux de chômage est remonté de manière surprenante. Les indices des directeurs d'achat de mai montrent une détérioration de l'activité avec une contraction supplémentaire dans l'industrie et une très faible expansion dans les services.

USA- Données mensuelles	May-23	Apr-23	Mar-23	Feb-23
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	1.6	2.4	5.3
Revenus (% a/a, sa)	-	5.4	5.2	5.5
Taux d'épargne (%)	-	4.1	4.5	4.3
Taux de chômage (%)	3.7	3.4	3.5	3.6
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	339	294	217	248
Permis de construire (millions)	-	1.42	1.44	1.48
Mise en chantiers (millions)	-	1.40	1.37	1.44
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.68	0.66	0.63
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	302.3	297.7
Inflation (%a/a, sa)	-	5.0	5.0	6.0
Production industrielle (% a/a, sa)	-	0.2	0.1	0.8
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	1.1	3.3	-2.7
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	102.3	103.7	104.0	103.4
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	46.9	47.1	46.3	47.7
Indice directeurs d'achats Services (%)	50.3	51.9	51.2	55.1
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	-8.0	-8.0	-6.9

Indices ISM : ralentissement de l'activité.



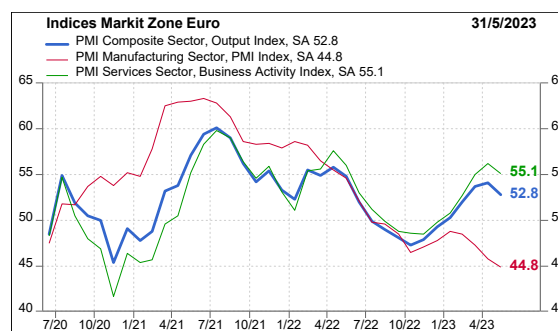
### Zone Euro : la croissance de l'activité a faibli en mai dans les services et la contraction de l'industrie s'est accentuée.

L'estimation de la croissance du 1<sup>er</sup> trimestre est restée inchangée à 0.4% en rythme annualisé. Le rythme d'expansion de l'activité globale a amorcé un ralentissement en mai.

Le repli des ventes de détail s'est modéré en avril. La production industrielle a rechuté en mars. La décreue du chômage a continué en avril et l'inflation totale a baissé

sensiblement à 6.1%, et, hors alimentation et énergie, de 5.6% à 5.3%. Les indices de confiance ont fléchi davantage. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale a un peu ralenti en mai, du fait des services, alors que la contraction s'est accentuée dans l'industrie.

EUROZONE - Données mensuelles	May-23	Apr-23	Mar-23	Feb-23
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	-2.6	-3.8	-2.4
Taux de chômage (%)	-	6.5	6.6	6.6
Inflation (% a/a)	6.1	7.0	6.9	8.5
Production industrielle (% a/a)	-	-	-1.4	2.0
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-	-	-	-
Indice de Sentiment Economique	96.5	99.0	98.9	99.4
Indice IFO (2000=100)	91.6	94.9	94.9	93.0
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-10.7	4.1	13.0	28.1
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	44.8	45.8	47.3	48.5
Indice directeurs d'achats Services (%)	55.1	56.2	55.0	52.7



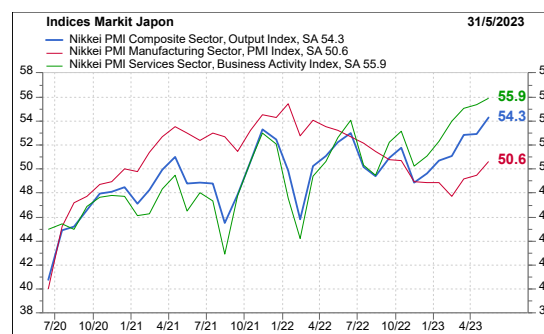
## Japon : le rebond de l'activité globale s'est intensifié en mai avec l'arrêt de la contraction dans l'industrie.

La 1<sup>ère</sup> estimation de la croissance du 1<sup>er</sup> trimestre est ressortie à +1.6% en rythme annualisé contre 0% au trimestre précédent. Le rebond de l'activité globale s'est intensifié en mai.

En avril, la hausse des ventes de détail a ralenti alors que les revenus des ménages ont baissé plus fortement. Le taux de chômage a reculé et la moindre progression des exportations a pesé sur la production industrielle

JAPON - Données mensuelles	May-23	Apr-23	Mar-23	Feb-23
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	5.0	6.9	7.4
Taux de chômage (%)	-	2.6	2.8	2.6
Revenus (% a/a)	-	-6.7	-4.7	0.8
Inflation (% a/a)	-	3.5	3.3	3.3
Production industrielle (% a/a)	-	0.4	-0.6	-1
Exportations (%a/a)	-	2.6	4.3	6
Indice de Confiance des Consommateurs	36.0	35.4	33.9	31.3
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	-3.6	-3.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.6	49.5	49.2	47.7
Indice directeurs d'achats Services(%)	55.9	55.4	55.0	54.0

qui a rebondi faiblement. L'inflation totale est passée de 3.3% à 3.5% et de 2.3% à 2.5% hors alimentation et énergie. La confiance des consommateurs s'est à nouveau redressée. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale de l'activité s'est accentuée en mai avec une accélération de l'expansion dans les services et l'arrêt de la contraction de l'industrie.



## Pays émergents : rythme d'expansion plus fort en Chine, un peu meilleur au Brésil et en Inde, moins fort en Russie.

Les prévisions de croissance pour 2023 des grands pays émergents ont été très peu modifiées. Selon les indices des directeurs d'achat du mois de mai, le rythme de la croissance a accéléré assez sensiblement en Chine, plus légèrement au Brésil et en Inde et il s'est atténué en Russie.

Au Brésil, la croissance a rebondi au 1<sup>er</sup> trimestre à +4% sur 12 mois contre +1.9% au trimestre précédent. La hausse des ventes de détail s'est redressée en mars ainsi que la production industrielle. Le taux de chômage a baissé en avril et l'inflation a poursuivi son recul. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale s'est légèrement accentuée en mai, grâce à la moindre contraction dans l'industrie et malgré le modeste ralentissement de l'expansion dans les services.

En Russie, en l'absence de statistiques économiques officielles, les indices des directeurs d'achat montrent un ralentissement de l'expansion de l'activité globale en mai qui a touché les services alors que l'expansion de l'industrie s'est accentuée.

En Inde, la croissance a accéléré au 1<sup>er</sup> trimestre à +6.1% sur 12 mois contre +4.5% au trimestre précédent. Cependant, la hausse de la production industrielle a fléchi en mars. Le recul de l'inflation a continué en avril. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance de l'activité globale est resté stable en mai, avec une modération dans les services compensée par une accélération dans l'industrie.

En Chine, la hausse des ventes de détail s'est fortement accélérée en avril et celle de la production industrielle

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2022 *	Rév.	2023 *	Rév.	2024 *	Rév.
Brésil	3.0%	-	0.9%	-	1.7%	-
Russie	-3.0%	-	-1.7%	-	1.5%	-
Inde *année 31/03	8.7%	-	6.9%	-	6.0%	-
Chine	3.0%	-	5.5%	0.2%	5.0%	-
Emergents	3.1%	-	4.2%	-	4.4%	-

s'est également redressée malgré le fléchissement du commerce extérieur. Le taux d'inflation s'est encore inscrit en baisse. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité globale s'est accentué en mai grâce aux services et à un retour à l'expansion dans l'industrie.

BRIC - Données mensuelles		May-23	Apr-23	Mar-23	Feb-23
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	3.2	1.1
	Taux Chômage (%)	-	8.5	8.8	8.6
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	4.2	4.7	5.6
	Production Industrielle (%a/a)	-	-2.7	0.9	-2.4
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.1	44.3	47.0	49.2
Indice directeurs d'achats Services(%)	54.1	54.5	51.8	49.8	
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Taux Chômage (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Inflation (% a/a)	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 (%)	53.5	52.6	53.2	53.6
Indice directeurs d'achats Services(%)	54.3	55.9	58.1	53.1	
Inde	Inflation (% a/a)	-	4.7	5.7	6.4
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	1.1	5.8
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	58.7	57.2	56.4	55.3
Indice directeurs d'achats Services(%)	61.2	62.0	57.8	59.4	
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	18.4	10.6	-
	Inflation (% a/a)	-	0.1	0.7	1.0
	Production Industrielle (% a/a)	-	5.6	3.9	-
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.9	49.5	50.0	51.6
Indice directeurs d'achats Services(%)	57.1	56.4	57.8	55.0	



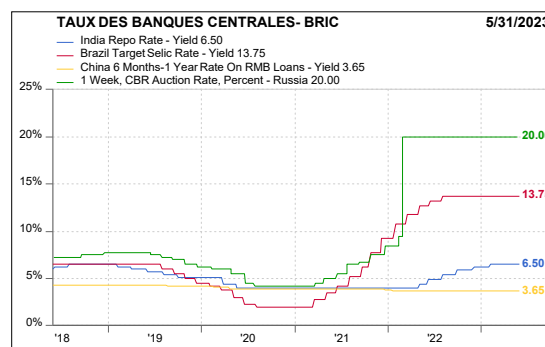
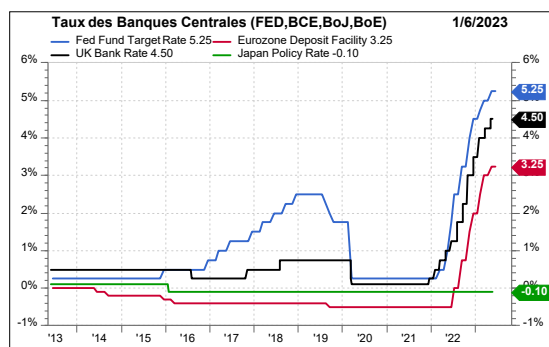
## Marchés de taux d'intérêt : calmes en Europe mais remontée des taux aux Etats-Unis.

Aux Etats-Unis, la prochaine réunion de la FED aura lieu le 14 juin. Hausse de 0.25% ou stabilité des taux ? Le marché penche pour la 2<sup>ème</sup> solution mais une surprise n'est pas exclue compte tenu de la vigueur du marché du travail. Malgré le recul de l'inflation, celle-ci reste trop forte pour envisager une baisse des taux prochainement. Les anticipations des marchés ont d'ailleurs remonté sensiblement.

La BCE se réunira le 15 juin prochain et une nouvelle hausse des taux de 0.25% est attendue même si un repli

de l'inflation a été constaté ce mois-ci. Deux autres hausses pourraient intervenir en juillet et septembre. Enfin, la Banque d'Angleterre a également relevé ses taux de 0.25% en début de mois comme ses consœurs.

Dans le reste du monde, les relèvements de taux ont été moins nombreux depuis notre dernière lettre. En particulier, en Chine, la politique monétaire n'a pas été modifiée alors que des mesures de soutien sont espérées.



**Les taux longs ont diversement évolué au cours du mois. Ils ont légèrement remonté aux Etats-Unis du fait de l'incertitude sur un accord permettant de relever le plafond de la dette publique (accord finalement adopté au cours du dernier week-end).**

**En Europe, les taux ont plutôt baissé dans un contexte économique faible et un peu moins inflationniste.**

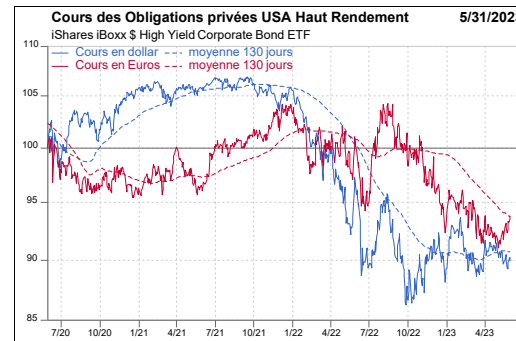
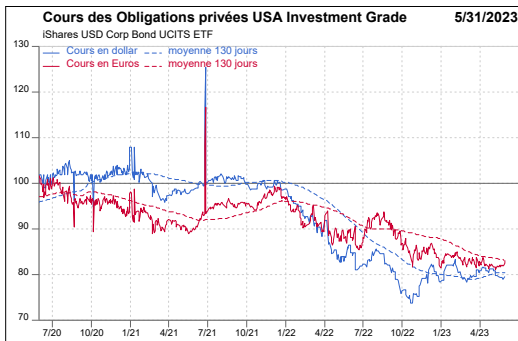
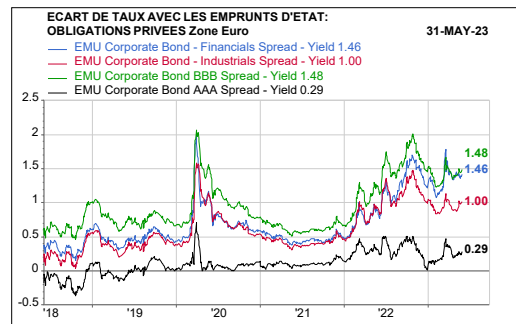
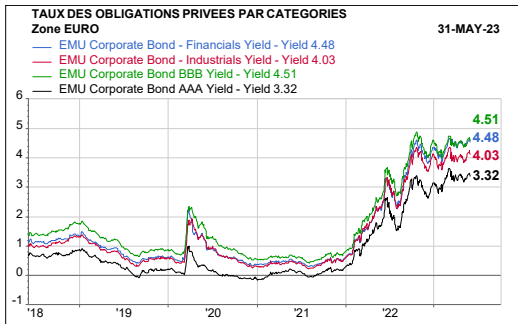
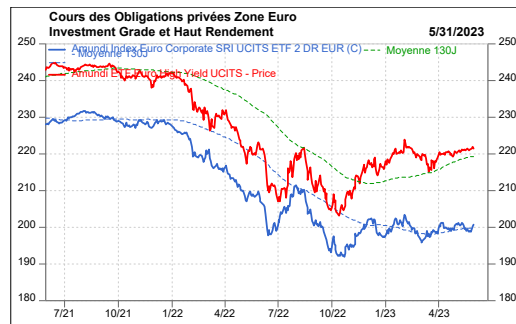
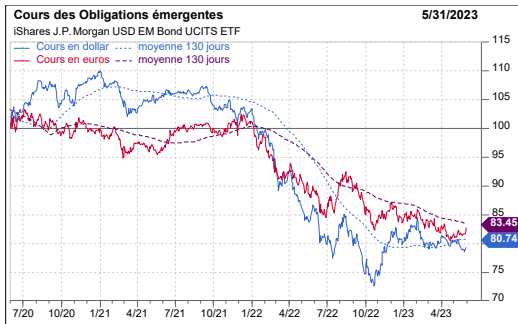
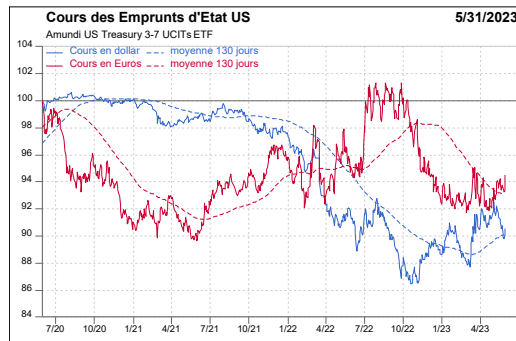
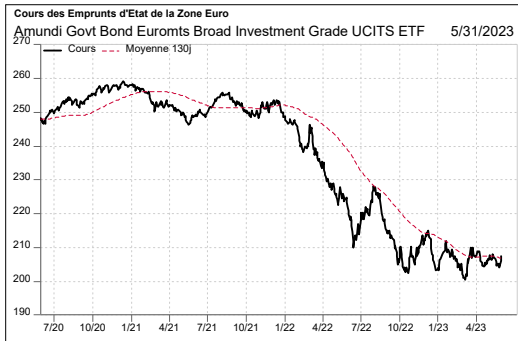
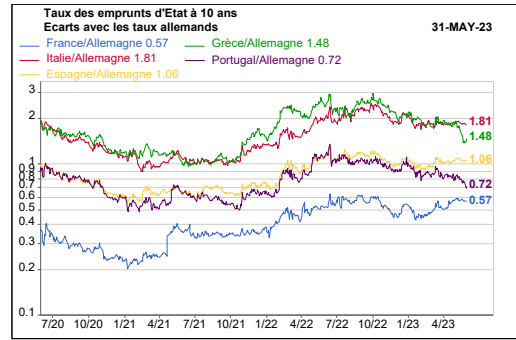
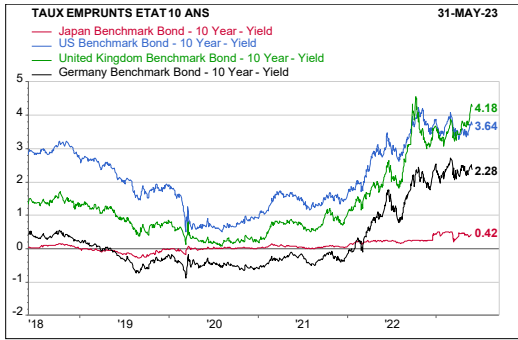
**Le contexte économique nous amène à conserver nos hypothèses d'évolution des taux longs.** Aux Etats-Unis, le niveau maximal a sans doute été atteint à 4.3% en 2022. Il devrait évoluer entre 3 et 4% au cours des prochains trimestres. En Europe, compte tenu du décalage conjoncturel et monétaire, la remontée des taux longs allemands devrait se poursuivre en direction des 3%, soit sensiblement plus haut qu'aujourd'hui, par sympathie avec la remontée de taux de la BCE.

**Les emprunts d'Etat** ont enregistré des progressions de 0.4% en moyenne en zone euro, un recul de 0.9% aux Etats-Unis en dollar et un gain de 2.6% en euro. Les obligations émergentes ont gagné 1.1% en euros.

**Les évolutions du marché du Crédit** (obligations privées) ont été moins positives en Europe, et les titres de Crédit américains ont été davantage affectés. En Europe, les obligations Investment Grade ont gagné 0.1% et celles à haut rendement 0.3%. Aux Etats-Unis, les premières ont perdu 2.1% en dollar et ont gagné 1.4% en euro, les secondes ont perdu 1.7% en dollar et progressé de 1.8% en euros.

Taux à 10 ans au 31/05/2023	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	3.64	0.19	0.25
Allemagne	2.28	-0.07	-
France	2.85	-0.06	0.00
Espagne	3.34	-0.05	0.02
Italie	4.09	-0.13	-0.06
Portugal	2.99	-0.13	-0.07
Grèce	3.76	-0.42	-0.35
Royaume-Uni	4.18	0.45	0.52
Japon	0.42	-0.01	0.06
Suisse	0.87	-0.17	-0.11

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 31/05/2023	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	0.4%	0.2%	1.9%
- les mieux notés	0.4%	0.7%	1.6%
- les moins bien notés	0.4%	0.2%	3.0%
- durée 1 à 3 ans	0.2%	0.3%	1.1%
- durée plus de 10 à 15 ans	0.6%	1.4%	4.4%
Emprunts d'Etats USA (\$)	-0.9%	0.2%	2.1%
Emprunts d'Etats USA (eur)	2.6%	2.1%	2.2%
Obligations émergentes (eur)	1.1%	0.3%	0.6%
Obligations privées Euro Inv.Grade	0.1%	0.5%	1.7%
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.3%	0.8%	2.6%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	-2.1%	-1.6%	1.7%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-1.7%	-1.9%	0.7%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	1.4%	0.3%	1.9%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	1.8%	0.0%	0.8%



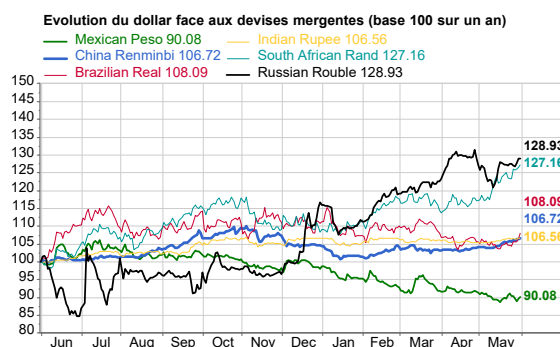
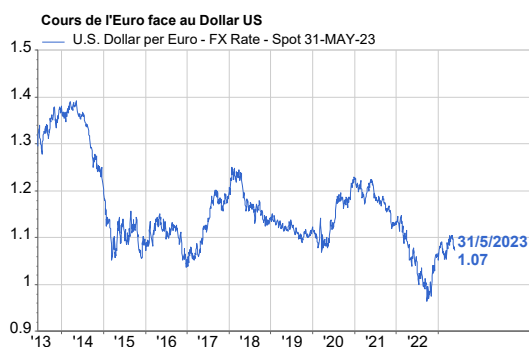
## Marchés des Changes et Matières Premières : rebond du dollar et baisse des matières premières.

Les évolutions des anticipations de taux d'intérêt de la FED et la remontée des taux à 2 ans et 10 ans ont favorisé un rebond prononcé du dollar face à la quasi-totalité des devises.

Inversement, l'euro s'est déprécié assez globalement.

Ces mouvements de repli de l'euro et de hausse du dollar devraient s'avérer temporaires compte tenu de la probable désynchronisation à venir des politiques monétaires américaine et européenne. L'euro devrait alors s'apprécier davantage.

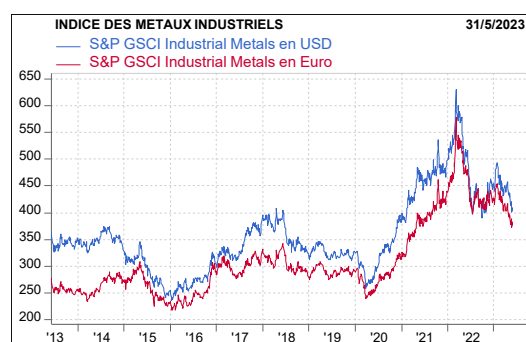
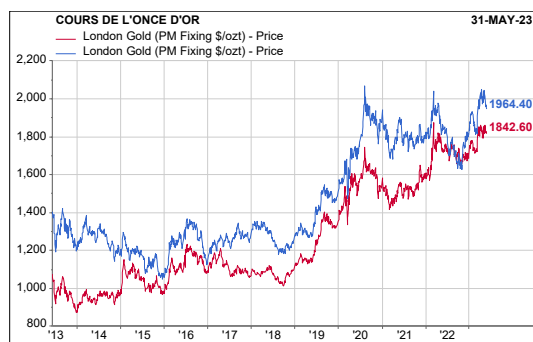
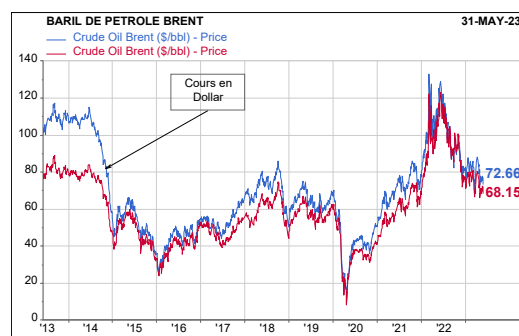
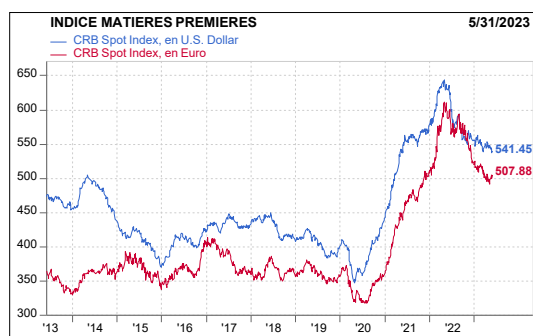
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/05/2023	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.07	3.6%	1.9%	0.1%
JPY - Japan Yen	148.95	0.9%	-2.9%	-5.5%
CHF - Swiss Franc	0.97	0.8%	1.8%	1.3%
GBP - Sterling.	0.86	2.1%	2.2%	3.1%
BRL - Brazilian Real	5.46	1.1%	0.9%	3.2%
RUB - Russian Rouble	86.59	2.2%	-2.5%	-10.0%
INR - Indian Rupee	88.20	2.4%	1.2%	0.1%
CNY-Chine Renminbi	7.57	1.0%	-1.4%	-2.0%



Les cours des matières premières industrielles et du pétrole ont fortement reculé, reflétant plus fortement les inquiétudes sur l'activité économique que les marchés boursiers.

Le recul de l'anxiété pour le secteur bancaire a continué à calmer les cours de l'or, également contrariés par le rebond du dollar.

Matières Premières - Variation des cours				
Données au 31/05/2023	mensuelle en dollar	annuelle en dollar	mensuelle en euro	annuelle en euro
Métaux industriels: 407\$	-7.0%	-9.7%	-3.7%	-9.6%
Pétrole Brent: 72\$	-10.6%	-12.3%	-7.5%	-12.2%
Produits Agricoles 382\$	-2.2%	-5.3%	1.3%	-5.2%
Once d'or: 1964\$	-0.9%	8.3%	2.6%	8.4%





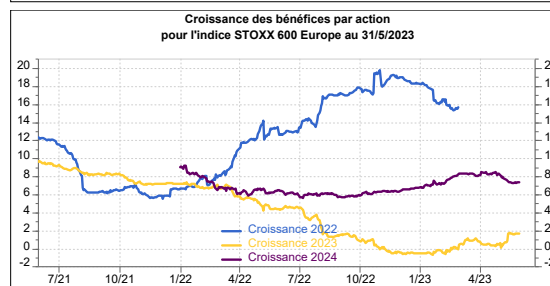
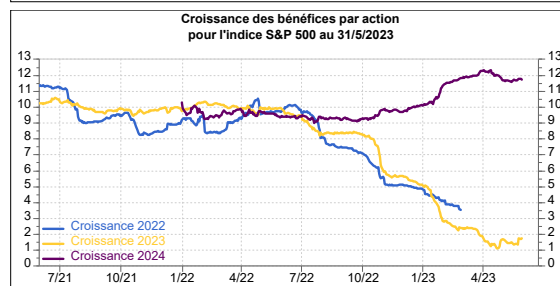
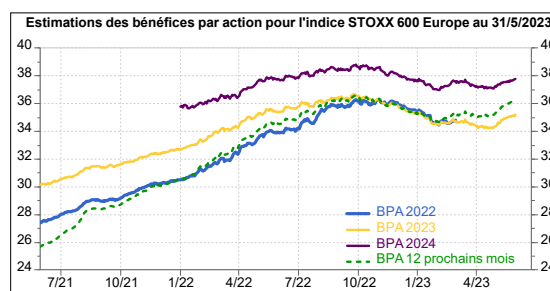
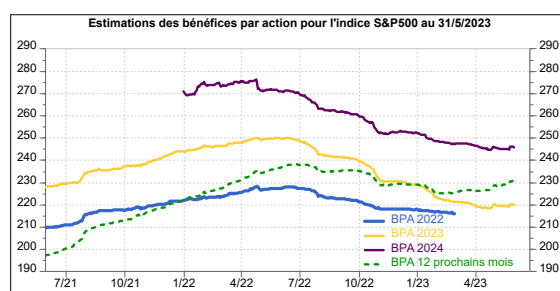
## Résultats des entreprises : bons résultats trimestriels et hausse des estimations de bénéfices.

Les résultats du 1<sup>er</sup> trimestre ont été bons même si le mois de mai a été moins faste que le mois d'avril aux Etats-Unis où ils s'affichent en recul de 2% sur un an, et sont supérieurs aux attentes de 6.5% pour 79% des sociétés. En Europe, les résultats s'affichent en hausse moyenne de 11%, dépassant les attentes de 11% pour 59% des sociétés.

Dans ce contexte favorable, les analystes financiers ont relevé leurs prévisions de bénéfice pour 2023 et 2024. Pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2023 atteint 1.7% contre 1.6% en avril. Pour le Stoxx600, les bénéfices devraient progresser de 1.7% en 2023 contre 3.2% attendu en avril. Pour 2024, la croissance bénéficiaire s'établit à 11.8% contre 11.9% en avril aux Etats-Unis et à 7.4% contre +8.4% en Europe.

Publications du Q1 '23	% stés publiés	Var. %	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	99.2	-2.0	6.5	78.7	17.5
S&P500 Chif. d'affaires	99.2	4.2	2.3	74.8	25.2
STOXX600 Bénéf.net	97.2	10.9	11.2	58.7	31.1
STOXX600 Chif. d'affaires	97.2	-0.2	1.2	71.5	26.0

Consensus FactSet au 31/05/2023	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2023(e)	2024(e)	2023(e)	2024(e)
EuroStoxx 50	1.6%	7.8%	2.3%	0.6%
Stoxx600 Europe	1.7%	7.4%	2.0%	1.3%
CAC 40	-3.7%	8.2%	1.7%	0.9%
S&P 500	1.7%	11.8%	0.5%	0.1%
Nikkei 225	13.2%	12.6%	-2.2%	-0.2%



Sur le dernier mois, les relèvements des estimations de résultats les plus importants concernent encore les secteurs Tourisme & Loisirs, Banques, Distribution, Automobile, comme lors des deux derniers mois, auxquels s'ajoutent les secteurs Pétrole et Gaz et Produits de Base.

Les plus fortes révisions baissières concernent les secteurs Services Financiers, Chimie et Immobilier, comme lors des deux derniers mois.

Révisions bénéficiaires mensuelles (moyenne 2023 et 2024)			
Indices au 31/05/2023	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 28/04/2023	Révision sur un mois au 31/03/2023
STOXX Europe 600	1.8%	-0.8%	-0.6%
Tourisme-Loisirs	6.6%	3.9%	5.4%
Banques	4.6%	0.7%	0.8%
Pétrole et Gaz	2.3%	-6.7%	-3.7%
Distribution	2.3%	0.9%	2.3%
Automobile	1.7%	1.4%	1.4%
Produits de base	1.5%	-2.2%	-1.9%
Biens et Serv. Industriels	1.5%	1.5%	-0.1%
Biens de Conso.non cycl.	1.2%	0.4%	-0.2%
Santé	1.1%	-0.3%	-1.2%
Alimentation/boissons	0.9%	-0.4%	-0.5%
Assurance	0.8%	-0.4%	-0.6%
Service Publics	0.8%	0.5%	1.3%
Media	0.7%	-0.9%	-2.6%
Télécommunications	0.6%	-3.4%	-0.4%
Technologie	0.4%	-0.2%	-0.9%
Construction & matériaux	0.3%	1.1%	2.4%
Services financiers	-0.2%	-1.7%	-2.0%
Chimie	-1.8%	-1.5%	-1.7%
Immobilier	-4.1%	-5.4%	-12.6%

## Evolutions des secteurs européens : meilleure résistance apparente pour le style croissance.

Dans un marché européen en baisse généralisée, les indices Croissance ont beaucoup mieux résisté que les indices Value au cours du mois. Mais ce résultat provient surtout de la forte hausse du secteur Technologie (à l'image de celle des actions américaines). Le bas du palmarès regroupe certes des secteurs Value (Immobilier, Pétrole & Gaz, Produits de

Base, Télécommunications) mais aussi des secteurs de Croissance (Biens de Consommation non cycliques et Luxe, Media, Alimentation & Boissons). A l'inverse, certains secteurs value et cycliques n'ont pas démerité également (Industrie, Automobile). La discrimination de performance entre style Value et Croissance est donc moins forte qu'en apparence.

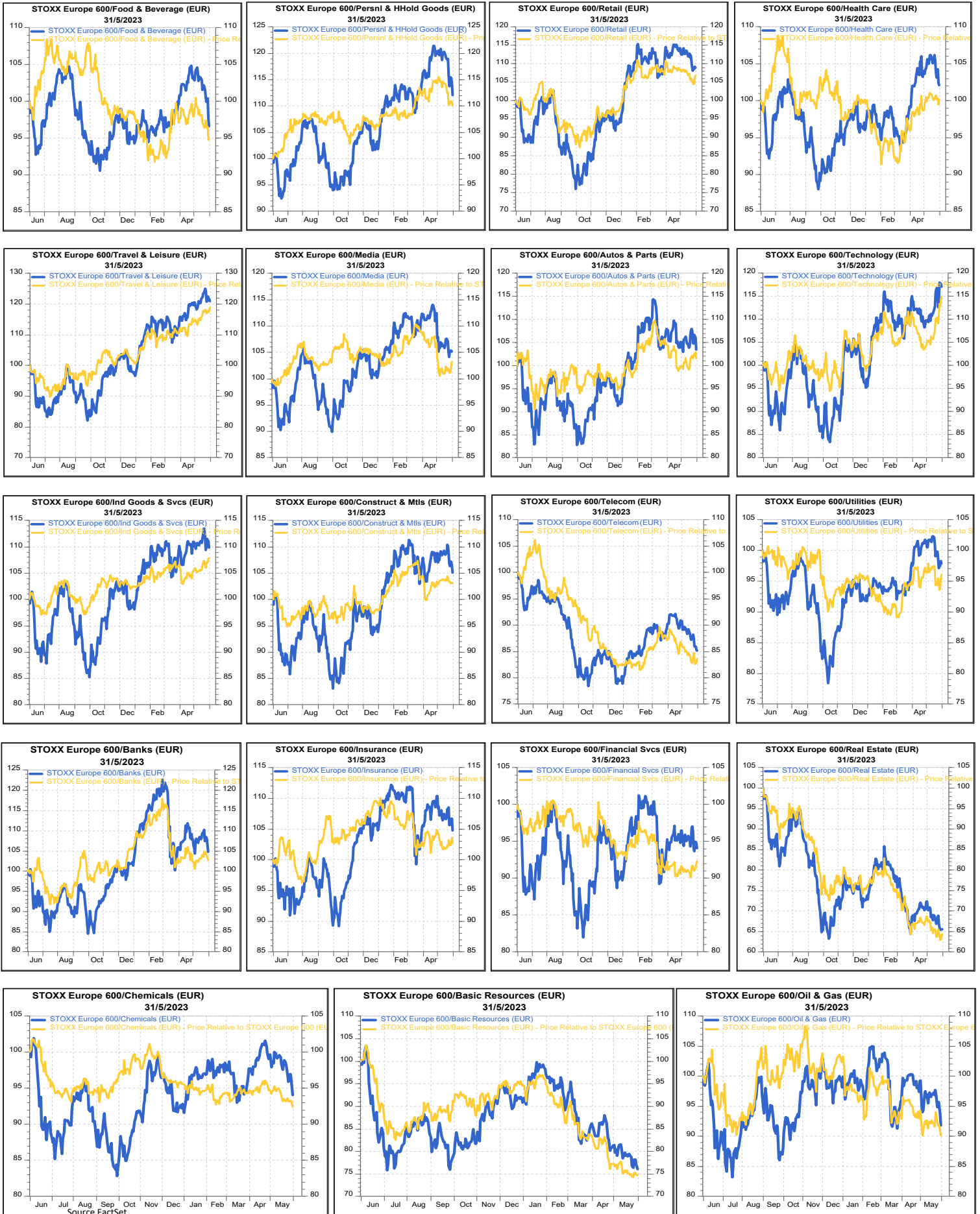
TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/05/2023	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2023	Variation Bén.Net par Act. 2024	PER 2023	Révision 1 mois (%) Bna 2023	Révision 1 mois (%) Bna 2024	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
<b>STOXX Europe 600</b>	<b>-3.2%</b>	<b>6.3%</b>	<b>1.7%</b>	<b>7.4%</b>	<b>12.8</b>	<b>2.3</b>	<b>1.6</b>			
Technologie	6.7%	22.8%	48.6%	19.2%	23.5	0.8	0.2	6.4%	=	+ ↗
Tourisme-Loisirs	0.4%	25.2%	55.9%	22.3%	15	9.3	4.2	1.2%	+	+ ↗
Biens et Serv. Industriels	-1.0%	11.9%	-6.1%	8.6%	17.4	2.1	1.1	12.8%	=	+ ↗
Automobile	-1.7%	12.4%	-7.0%	3.2%	6.3	2.7	0.7	2.6%	-	=
Santé	-1.7%	6.4%	3.9%	12.8%	18.1	1.1	1.3	15.3%	+	↗ =
Services financiers	-2.5%	4.9%	126.0%	6.9%	12.2	1.4	3.1	3.3%	-	-
Banques	-2.8%	3.3%	24.1%	5.0%	6.1	5.4	4.3	8.0%	= ↗	=
Construction & matériaux	-3.5%	12.0%	-1.4%	10.1%	14.4	0.2	0.5	3.5%	=	=
Service Publics	-3.5%	6.7%	-6.8%	2.7%	13.6	1.4	0.5	4.1%	=	=
Distribution	-4.6%	15.7%	8.0%	12.3%	18.2	2.4	3.0	0.8%	=	+
Assurance	-5.1%	-0.1%	40.6%	9.6%	9.6	1.1	1.1	5.1%	=	=
Chimie	-5.6%	2.7%	-26.7%	12.2%	15.8	-2.8	-0.9	2.5%	=	=
Alimentation/boissons	-6.2%	2.5%	3.3%	10.7%	19.6	1.0	0.9	5.3%	=	=
Télécommunications	-6.3%	7.9%	6.7%	13.2%	14.0	3.5	-2.5	3.0%	= ↘	-
Produits de base	-6.4%	-16.2%	-33.7%	-4.5%	8.0	3.2	1.0	2.3%	-	-
Media	-6.4%	5.0%	8.5%	10.4%	17.0	1.0	1.1	1.5%	- ↘	-
Biens de Conso.non cycl.	-6.8%	10.2%	6.1%	11.7%	21.2	2.0	0.6	9.4%	= ↘	+
Pétrole et Gaz	-7.4%	-6.4%	-26.2%	-2.0%	6.4	1.9	3.3	5.1%	-	- ↘
Immobilier	-9.4%	-9.9%	-2.7%	1.9%	11.9	-4.4	-3.6	1.3%	-	-

Les tendances absolues des secteurs européens se sont globalement dégradées avec le repli des marchés : seuls cinq secteurs se trouvent en tendance haussière (contre 11 le mois dernier) dont le secteur Technologie qui a repris une tendance haussière. Cinq secteurs sont passés d'une tendance positive à une tendance neutre et deux ont retrouvé une tendance négative contre neutre.

Du côté des tendances sectorielles relatives, les changements ont été aussi nombreux. Deux secteurs ont retrouvé une tendance relative positive : la Technologie et les Biens & Services Industriels. Celles de trois autres secteurs, Automobile, Banques et Services Financiers sont repassées de négative à neutre et celles des Biens de Consommation non cycliques, des Services Publics et de l'Alimentation & Boissons sont passées de positive à neutre. Enfin, la tendance relative des Télécommunications et des Media s'est dégradée à négative.

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

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

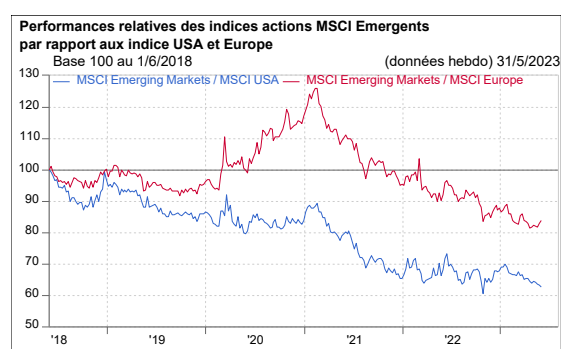
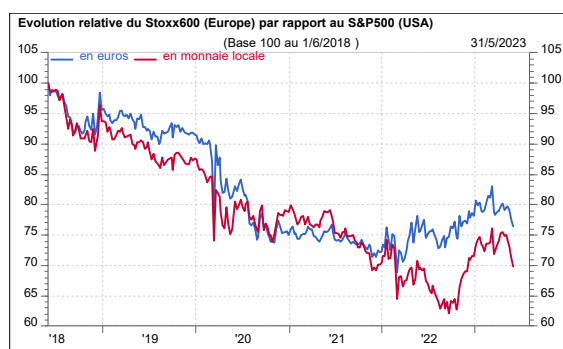


## Evolution des marchés actions et des valorisations : fortes disparités.

Les indices boursiers mondiaux ont conclu le mois de mai sur une note positive en euros avec un contraste assez marqué entre l'Europe où les indices ont reculé d'environ 3.2% alors que les indices des autres zones ont fortement progressé grâce à la hausse de 3.6% du dollar. En devises locales, les indices n'ont progressé que de 0.4% aux Etats-Unis, de 1.8% au Japon et les indices émergents ont reculé en moyenne de 2% (et même de 9.1% pour les actions chinoises cotées à Hong-Kong). Les indices actions ont affiché néanmoins des hausses en devises locales au Brésil (+3.7%), en Corée (+4.7%), en Inde (+2.5%) et à Taiwan (+6.4%).

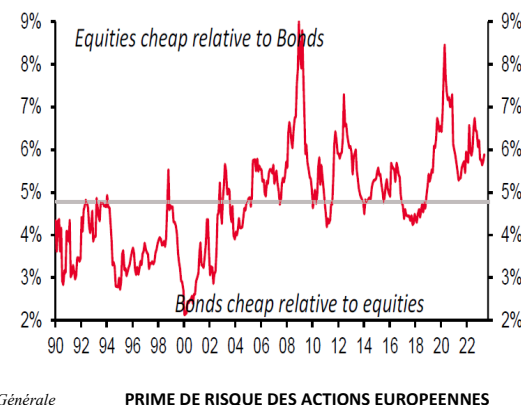
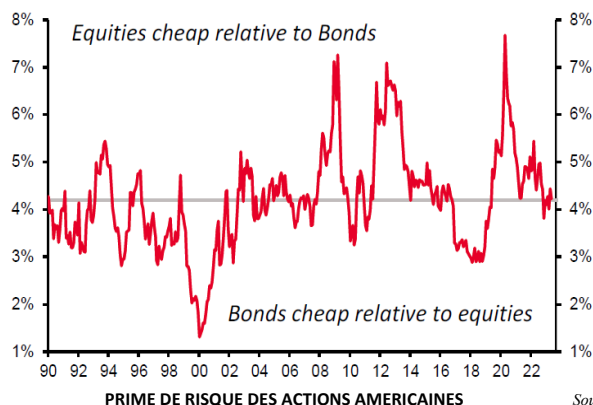
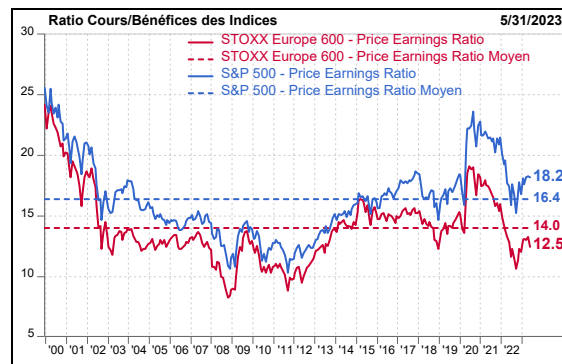
La forte surperformance des actions européennes vis-à-vis des actions américaines, qui était en place depuis plus de six mois, s'est brutalement interrompue au cours du mois.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/05/2023	Variation Mois	Variation début trim.	Variation Année
MSCI World Index	2.3%	2.2%	7.7%
MSCI USA	4.0%	3.6%	9.2%
MSCI Europe	-3.2%	-1.3%	6.6%
MSCI Japan	5.4%	4.1%	7.5%
MSCI Emerging Markets	1.6%	-1.4%	0.3%
MSCI AC Asia Pacific ex JP	0.8%	-2.6%	-0.8%
MSCI EM Latin America	2.1%	2.1%	3.4%
MSCI EM Eastern Europe	-1.1%	8.5%	11.1%
MSCI Brazil	4.0%	4.1%	-2.0%
MSCI Russia - Discontinued as of 01-Mar-2023			
MSCI India	6.4%	9.0%	0.1%
MSCI China	-5.5%	-11.8%	-9.3%

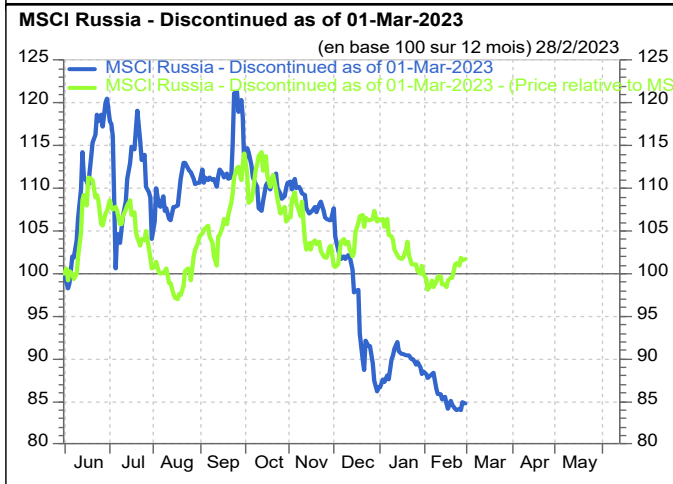
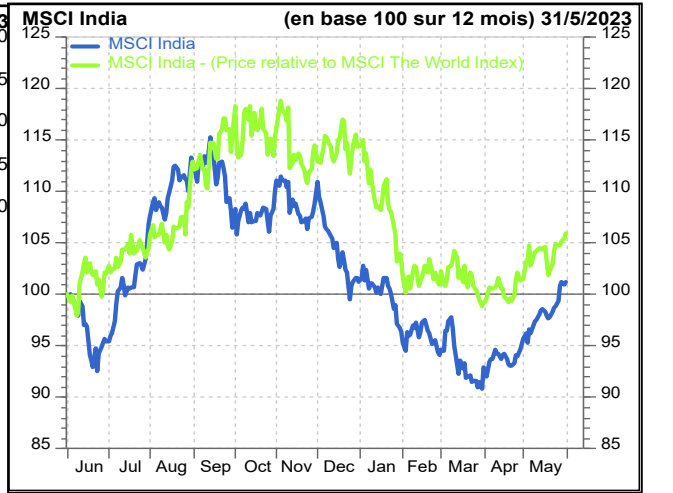
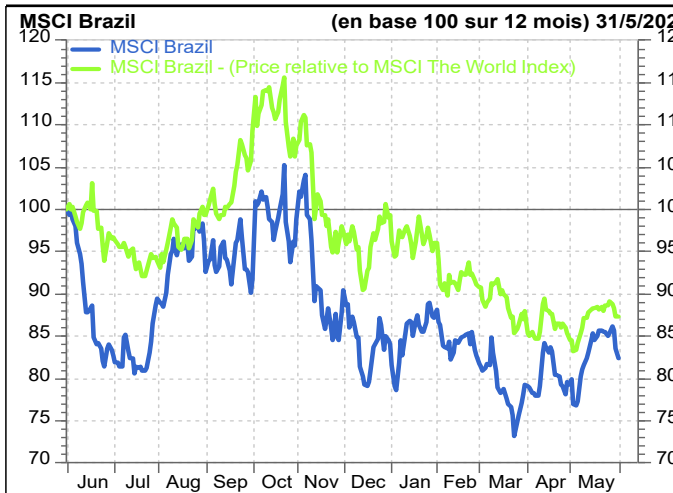
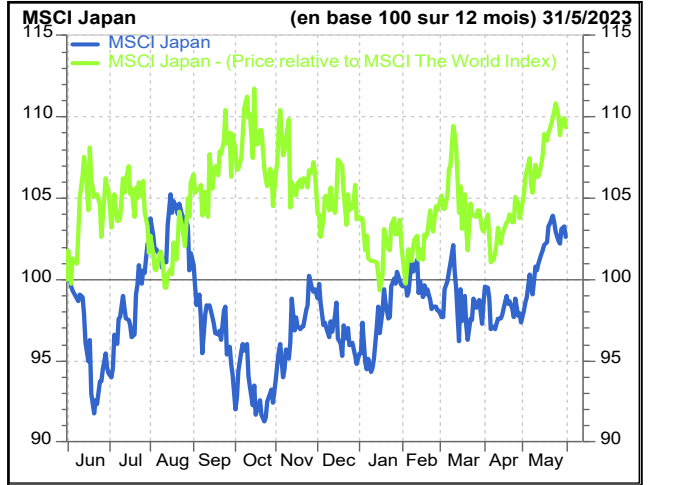
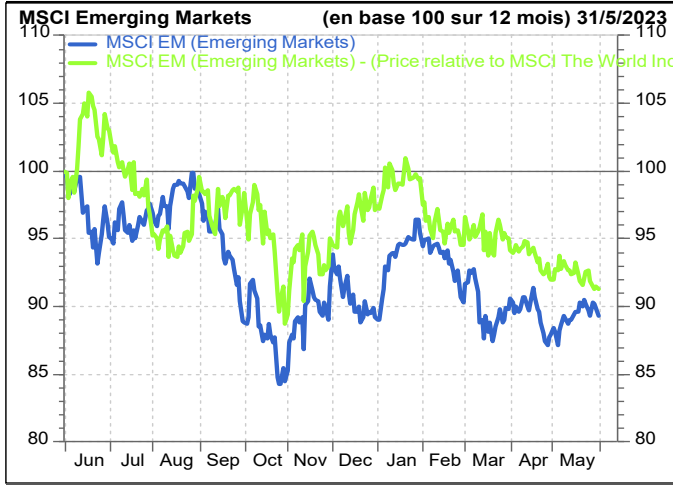
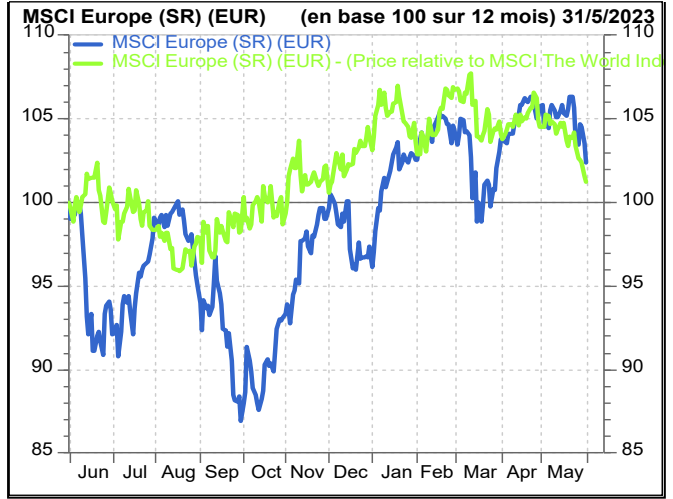
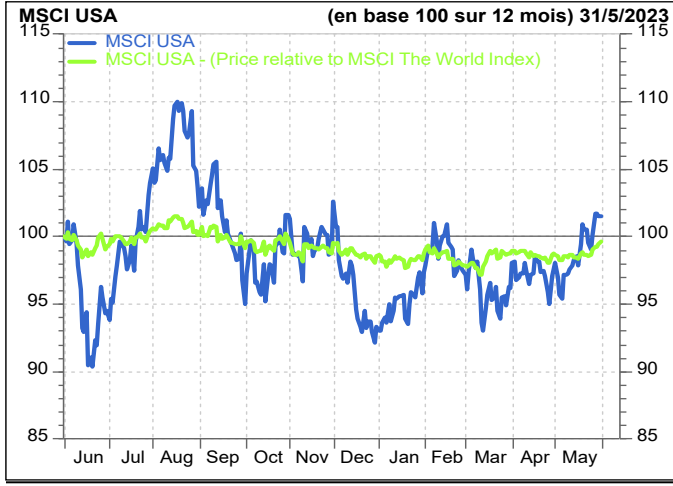


Depuis le 28 avril dernier, le PER à 12 mois des actions américaines a baissé de 0.7% (de 18.25 à 18.1) alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont été relevées de 1%. En Europe, le PER a reculé de 5.5% (de 13.2 à 12.5) quand les bénéfices estimés augmentaient de 2.5%.

La prime de risque est restée inchangée à 4.2% aux Etats-Unis et elle est remontée de 5.8% à 5.9% en Europe. A ce niveau, elle ne donne pas de signal particulièrement probant compte tenu de l'incertitude sur les taux et sur la croissance à venir.



# 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.

Le comportement des marchés financiers ne cesse d'étonner les observateurs. L'indice mondial des actions a fini en hausse au cours du mois de mai mais les divergences ont été nombreuses entre les places boursières. Le mois de mai a été l'occasion d'un rééquilibrage des évolutions des indices boursiers à la faveur de fluctuations monétaires assez marquées.

De même, les indicateurs économiques publiés ont été assez peu homogènes. De ce fait, il est difficile d'avoir des convictions fortes sur les perspectives des prochains trimestres. Les évolutions des marchés lors des prochains mois resteront toujours dépendantes des mêmes facteurs : le rythme de la décrue de l'inflation, encore insuffisant aux yeux des banquiers centraux pour baisser la garde, et l'incertitude sur la vitesse du ralentissement de l'activité. Nous ne serons sans doute pas fixés rapidement sur ces deux points.

**Nous préférons donc maintenir une approche prudente et constructive à court terme : prudente compte tenu d'un risque de déception dans les prochains mois, constructive car il n'y a pas de raison de s'affoler et qu'il y a régulièrement des occasions à saisir en achetant des actions ayant trop baissé pour les portefeuilles moins investis.**

Nous n'avons pas modifié nos objectifs pour les indices actions à fin juin et les avons baissé pour fin décembre, sauf pour le Nikkei dont nous avons acté la progression. **Les indices nous semblent disposer d'un potentiel de hausse très limité au cours de l'été. Ceci justifie de ne pas augmenter uniformément le poids des actions dans les portefeuilles.**

**Nous restons confiants à moyen terme car la baisse des taux de la FED, qui finira par arriver, pourrait marquer le début d'un nouveau cycle haussier aux Etats-Unis puis en Europe, après un dernier épisode de baisse qui interviendrait d'ici à la fin de l'année. Nous continuerons à profiter des épisodes d'incertitude et de repli plus marqué pour relever le poids des actions au sein des portefeuilles.**

Nous gardons une opinion Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme sur les actions européennes et américaines. Nous avons relevé à Neutre à court terme les actions d'Asie hors Japon et d'Amérique Latine. Nous maintenons une position Neutre à court et moyen terme sur les actions japonaises après leur fort rebond mais nous serions prêts à la remonter en cas de repli des indices.

Dans cet environnement, une approche assez équilibrée entre actions et produits défensifs dans la construction des portefeuilles semble toujours appropriée. Une allocation sectorielle assez neutre entre styles et secteurs semble également adaptée.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 31/05/2023	Prévision 30/06/2023	Prévision 31/12/2023
CAC40	7098.70	6800 →	7000 ↘
Eurostoxx 50	4218.04	4000 →	4100 ↘
S&P 500	4179.83	3900 →	4200 →
Nikkei	30887.88	30000 ↗	30000 ↗
Emprunts		à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	2.28	2.50 ↘	2.75 ↘
Taux 10 ans \$	3.64	3.75 →	3.75 →
Taux 10 ans Yen	0.42	0.50 →	0.50 →
Taux dépôts BCE	3.25	3.75 ↗	3.75 →
Taux FED	5.25	5.25 →	5.25 →
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies		à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.07	1.09 ↘	1.11 ↘
Dollar/yen	139.71	135 →	140 ↗

Nous avons modifié quelques recommandations sectorielles. Nous ne conservons une opinion Surpondérer, à court terme, que sur deux secteurs (Santé et Tourisme & Loisirs). Nous avons abaissé à Neutre le secteur Biens de consommation non cycliques qui comprend le Luxe dont le comportement est plus hésitant. A moyen terme, nous avons une opinion Surpondérer sur cinq secteurs dont trois que nous avons relevés (Tourisme & Loisirs, Biens et Services Industriels, Technologie). Par ailleurs, l'apaisement des tensions sur les banques nous a amené à relever le secteur à Neutre à court terme.

Opinions et changements d'opinion sectorielles		
Secteurs	Court terme	Moyen terme
Tourisme-Loisirs	Surpondérer (+)	Surpondérer (+) ↗
Santé	Surpondérer (+) ↗	Neutre (=)
Biens et Serv. Industriels	Neutre (=)	Surpondérer (+) ↗
Biens de Conso.non cycl.	Neutre (=)	Surpondérer (+)
Distribution	Neutre (=)	Surpondérer (+)
Technologie	Neutre (=)	Surpondérer (+) ↗
Banques	Neutre (=)	Neutre (=)
Chimie	Neutre (=)	Neutre (=)
Construction & matériaux	Neutre (=)	Neutre (=)
Alimentation/boissons	Neutre (=)	Neutre (=)
Assurance	Neutre (=)	Neutre (=)
Service Publics	Neutre (=)	Neutre (=)
Télécommunications	Neutre (=)	Sous-pondérer (-)
Automobile	Sous-pondérer (-)	Neutre (=)
Medias	Sous-pondérer (-) ↘	Neutre (=)
Produits de base	Sous-pondérer (-)	Sous-pondérer (-)
Services financiers	Sous-pondérer (-)	Sous-pondérer (-)
Pétrole et Gaz	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 produits de taux conservent une tendance globalement neutre à court terme et baissière à moyen terme, à l'exception des obligations convertibles ou à haut rendement qui sont mieux orientées à moyen terme. **Nous avons remonté notre opinion à court terme sur les Obligations émergentes à Neutre. Nous avons également relevé notre opinion sur les Sicav monétaire à Surpondérer,** compte tenu de la remontée des rendements offerts.

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
<b>Actions (Monde)</b>	Neutre	Sur pondérer	↗	→
Etats-Unis (couvert)	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Europe	Neutre	Sur pondérer	→	↗
Japon (couvert)	Neutre	Neutre	↗	→
Asie hors Japon	Neutre	Neutre	↗	↘
Amérique Latine	Neutre	Sous pondérer	↗	↘
Europe de l'Est	Sous pondérer	Sous pondérer		
<b>Produits de taux et Produits Mixtes</b>	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	→	↗
<b>Sicav monétaires et liquidités</b>	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
<b>Euro/Dollar</b>	Neutre	Neutre	→	↗
<b>Or et Métaux Précieux</b>	Neutre	Neutre	↗	↗
<b>Matières Premières Industrielles</b>	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	↘

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 : nouvelle réduction du poids des actions.







































Lors de notre Comité d'Allocation d'Actifs de fin mai, nous avons encore réduit l'exposition en actions, en Europe et dans les pays émergents, en la relevant au

Japon. Nous avons légèrement réduit le poids des produits de taux (obligations convertibles, produits inflation) tout en remontant celui des liquidités.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	<b>MONDE</b>	30	70	45.9	↘	47.9	47.4	
	Etats-Unis	0	20	15.4		15.5	15.2	62%
	Europe	10	60	24.3	↘	25.7	25.7	
	Japon	0	10	1.2	↗	0.8	0.7	100%
	Pays Emergents	0	10	5.0	↘	5.9	5.8	
OBLIGATIONS	<b>PRODUITS DE TAUX ET MIXTES</b>	10	70	29.2	↘	30.9	31.3	
	Multi stratégie obligataire	0	30	18.0		18.0	18.3	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	2.3	↘	2.5	2.5	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	4.8		4.8	4.9	69%
	Obligations Pays Emergents	0	10	0.4		0.4	0.4	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	1.0		1.0	0.9	70%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	1.7		1.7	1.7	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	0.6	↘	1.3	1.3	
Obligations Convertibles Europe	0	15	0.4	↘	1.3	1.3		
<b>LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES</b>		0	60	24.9	↗	21.2	21.3	

## VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/05/2023

Indices		Dernier	Perf.	Perf.	Perf.	PER	PER	BNA	BNA	Rendt
		Cours (Dev Locale)	début mois	début trim.	début le 1er janvier	2023 moyen	2024 moyen	Var 2023	Var 2024	Net 2023
DJ Stoxx 600		451.76	-3.19%	-1.33%	6.32%	13.0 x	12.1 x	1.7%	7.4%	3.5%
DJ Stoxx 50		3925.38	-3.04%	-0.40%	7.49%	13.9 x	13.0 x	-0.3%	6.9%	3.3%
DJ Euro Stoxx 50		4218.04	-3.24%	-2.25%	11.19%	13.1 x	12.1 x	1.6%	7.8%	3.3%
DJ Stoxx Large 200		467.09	-2.98%	-0.99%	6.90%	12.9 x	12.1 x	-0.3%	6.6%	3.5%
DJ Stoxx Mid 200		483.08	-3.81%	-2.47%	4.69%	13.1 x	12.0 x	5.4%	8.8%	3.6%
DJ Stoxx Small 200		303.52	-4.78%	-3.51%	2.09%	13.8 x	12.1 x	23.0%	13.5%	3.0%
STOXX Europe TMI		441.14	-3.17%	-1.33%	6.10%	12.9 x	12.0 x	0.1%	7.7%	3.5%
STOXX Europe TMI Growth		3031.94	-1.15%	0.61%	10.80%					
STOXX Europe TMI Value		1358.21	-5.32%	-3.70%	-0.19%					
STOXX TMI Large Cap Growth		2779.17	-0.90%	0.90%	11.50%					
STOXX Large Cap Value		1144.26	-5.43%	-3.82%	-0.58%					
STOXX TMI Mid Cap Growth		3685.34	-1.76%	-0.10%	9.71%					
STOXX TMI Mid Cap Value		2529.89	-4.91%	-3.10%	1.49%					
STOXX TMI Small Cap Growth		5032.44	-2.52%	-1.07%	5.76%					
STOXX TMI Small Cap Value		2439.59	-5.23%	-3.90%	-1.12%					
Dow Jones (US)		32908.27	-3.49%	-1.10%	-0.72%	17.3 x	15.2 x	6.6%	13.6%	2.2%
S&P 500 (US)		4179.83	0.25%	1.72%	8.86%	19.1 x	17.1 x	1.7%	11.8%	1.6%
NASDAQ Composite (US)		12935.29	5.80%	5.84%	23.59%	29.0 x	23.5 x	14.0%	23.6%	0.9%
Russell 2000 (US)		4348.32	-1.09%	-2.93%	-0.66%					
Nikkei 225 (JP)		30887.88	7.04%	10.15%	18.37%	14.0 x	12.9 x	13.2%	12.6%	1.9%
TOPIX 500 (JP)		2130.63	3.56%	6.35%	12.63%					
CAC 40		7098.70	-5.24%	-3.05%	9.65%	13.8 x	12.8 x	-3.7%	8.2%	3.0%
SBF 120		5413.50	-5.17%	-3.08%	8.85%	13.8 x	12.7 x	-1.5%	8.6%	3.0%
SBF 250		5300.84	-5.14%	-3.07%	8.76%	13.8 x	12.7 x	-1.1%	8.9%	3.0%
CAC Mid 60		13788.10	-5.39%	-5.00%	1.78%	12.3 x	11.0 x	21.4%	12.0%	3.7%
CAC Small		11917.20	-1.15%	-2.15%	-0.48%	20.8 x	15.3 x	74.6%	35.8%	2.4%
DAX Price Return (DE)		6207.70	-3.78%	-2.55%	9.06%	11.7 x	10.7 x	0.4%	9.6%	3.4%
SMI (CH)		11217.89	-1.92%	1.01%	4.55%	17.0 x	15.5 x	21.8%	9.7%	3.2%
Ibex 35 (ES)		9050.20	-2.06%	-1.97%	9.98%	11.0 x	10.6 x	-3.9%	3.1%	4.6%
FTSE MIB		26051.33	-3.79%	-3.92%	9.89%					
FTSE 100 (GB)		7446.14	-5.39%	-2.43%	-0.08%	10.5 x	10.1 x	-3.7%	4.1%	4.2%
CECE Index (EUR. EST)		1475.45	-1.94%	7.34%	10.35%	7.8 x	7.4 x	-15.6%	0.9%	5.2%
RTS Interfax (Russie)		955.46	0.00%	0.00%	0.00%					
SSE Composite Index - Price		3204.56	-3.57%	-2.09%	3.73%					
Sensex 30 (IN)		62622.24	2.47%	6.15%	2.93%					
Bovespa (BR)		108335.07	3.74%	6.33%	-1.28%	7.7 x	7.3 x	-22.7%	5.5%	6.3%
Merval Bench (AR)		342078.47	14.81%	39.22%	69.27%					
IPC (Mexbol) Bench (MX)		53341.85	-3.23%	-1.04%	10.07%	13.2 x	12.2 x	16.9%	7.7%	3.3%

Source Factset