



Stratégie d'Investissement – Juillet 2023

La résistance des marchés mise à mal par les Banques Centrales ?

Les indices boursiers ont conclu le mois de juin sur une note très positive grâce à une forte impulsion des marchés américains alors que les autres progressaient de manière plus mesurée notamment en Chine. Cette hausse est intervenue malgré des signes d'essoufflement de l'activité mondiale et des discours particulièrement fermes des Banques Centrales. Jusqu'à présent, les marchés obligataires étaient restés calmes, mais leur dégradation rapide ces derniers jours a entraîné les indices actions à la baisse. Simple remise à l'heure des pendules ou début de correction pour les actions après leur rallye? La hausse pourrait reprendre mais sous forme d'une simple reprise technique. Nous n'avons aucune raison de changer notre 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 présenter un potentiel de hausse limité au cours de l'été et un risque de baisse de 5 à 6% d'ici à la fin de l'année, même si ce scénario pourrait être encore repoussé dans le temps. Ceci justifie de ne toujours 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.

La croissance mondiale fait toujours preuve de résilience depuis le début de l'année ce qui surprend les économistes. Les prévisions sont ainsi revues en hausse pour 2023 mais elles sont abaissées pour 2024 ce qui traduit bien le report dans le temps d'un ralentissement attendu. De plus les statistiques économiques pour le mois de mai sont restées mitigées ou décevantes sauf aux Etats-Unis où l'activité est restée mieux orientée grâce à la consommation, aux services et au marché de l'emploi toujours dynamique. Les premiers signaux avancés laissent même poindre une amélioration en juin. L'activité en zone euro est beaucoup plus atone, proche de la stagnation dans de nombreux pays et sans signe de redressement. Au Japon ou en Inde, la croissance est plus soutenue depuis le début de l'année mais elle a semblé se modérer en juin. Enfin le rebond de la Chine semble faire long feu après quelques mois de reprise sensible. **Ce contexte devenu hésitant invite donc à un attentiste prudent d'autant que d'autres facteurs plus négatifs apparaissent.**

Jusqu'alors, les marchés obligataires anticipaient un ralentissement modéré de l'activité et un recul régulier de l'inflation, ce qui leur permettait d'espérer un changement d'attitude des Banques centrales, un arrêt des hausses de taux puis leurs baisses d'ici quelques trimestres. **Or au cours du mois de juin, nous avons fait face à de multiples relèvements des taux d'intérêt directeurs dans les pays de l'OCDE ainsi qu'à un durcissement des discours des banquiers centraux.** Pourtant, l'inflation a partout reculé assez sensiblement grâce à l'accalmie

des prix de l'alimentation et de l'énergie. **En revanche, l'inflation sous-jacente a baissé beaucoup plus modestement ou est remontée comme en zone euro.** La forte activité dans les services et le marché de l'emploi toujours tendu semblent en effet favorables aux tensions salariales, ce qui entretient cette inflation hors alimentation et énergie. Ainsi la FED a clairement laissé entendre qu'une ou deux hausses de taux pourraient intervenir, après avoir fait une pause en juin. Pour l'instant, les anticipations se sont calées sur une seule hausse en juillet. Quant à la BCE, elle a également indiqué que la hausse des taux devait se poursuivre avec au moins deux hausses de taux, ce que les marchés ont intégré. **Paradoxalement, au cours du mois, les taux à 2 ans sont remontés de 0.5%, s'ajustant à la nouvelle donne monétaire, mais les taux à 10 ans sont remontés beaucoup plus faiblement. Cet impact modéré a certainement contribué à la bonne tenue des marchés actions qui ont continué à croire au scénario de « soft-landing », avec un ralentissement modéré et une désinflation bénéfique.**

Les choses se sont un peu dégradées ces derniers jours, à la suite de la publication, aux Etats-Unis, de l'indice ISM des services, en fort rebond, et d'un rapport sur l'emploi assez tonique avec une hausse des salaires horaires toujours soutenue (+4.4%) sur un an. Les taux à 10 ans se sont alors tendus davantage en sortant de leur zone de consolidation ce qui laisse penser qu'ils pourraient encore progresser. Cette tension s'est brutalement répercutée sur les marchés actions jeudi. Simple remise à l'heure des pendules ou début de correction pour les actions après leur rallye?

La réponse à cette question nécessite un retour sur le scénario le plus probable, celui d'un ralentissement très progressif de la croissance et la poursuite de la désinflation. C'est le meilleur pour les marchés obligataires et les actions.

Comment peut-il être contrarié ? Par une activité trop forte (comme aux Etats-Unis), par une absence de ralentissement de la hausse des salaires ou de l'inflation de base, par une obstination des Banques centrales ou par des signaux de recul de l'activité plus clairs ou plus forts, toutes choses pouvant troubler la sérénité des marchés. **Chacun de ces catalyseurs peut déclencher une correction plus ou moins durable. La baisse des derniers jours est un rappel à l'ordre.**

Le potentiel de hausse ou de baisse des actions a-t-il évolué ?

Même si la bonne tenue des indices actions permettait d'envisager une hausse supplémentaire mais temporaire de quelques pourcents, **l'espérance de gain à six mois nous semblait faible ou négative, eu égard à la valorisation des actions qui s'était renchérie.**

Par ailleurs, les estimations de résultats des entreprises, autre facteur déterminant pour les actions, n'ont pas été sensiblement abaissées pour 2024. Elles l'ont été pour 2023, avec une croissance attendue très faible, mais pour 2024, celle-ci est encore estimée en progression de l'ordre de 7 à 10%. Cela peut paraître élevé en regard de la croissance économique atone que devaient connaître les pays développés l'année prochaine.

Enfin, si les sociétés ont publié jusqu'à présent des résultats jugés encore solides, c'est souvent grâce à une amélioration de leur marge bénéficiaire. Celle-ci provient en général de la maîtrise des coûts ou de gains de productivité. Dans le cycle actuel, la hausse des prix de vente est venue améliorer les marges de nombreuses entreprises. La désinflation, qui est une bonne chose par ailleurs, pourrait donc dégrader les bénéfices des entreprises si elle était associée à une baisse des volumes à la suite d'un ralentissement de l'activité plus prononcé.

Pour toutes ces raisons, les prochaines publications trimestrielles seront scrutées de près pour mesurer la confiance des entreprises et l'évolution de leurs perspectives. Elles seraient de nature à calmer ou, inversement, à accroître le retour de l'anxiété des investisseurs mais il est peut-être encore un peu tôt dans ce cycle pour que les prévisions de bénéfices se dégradent...

En résumé, la hausse des actions pourrait reprendre mais sous forme d'une simple reprise technique à cause de la dégradation sur les taux à long terme, sur les politiques monétaires ou encore du maintien d'une incertitude sur l'inflation, sur l'activité ou sur les perspectives de résultats.

En conclusion, nous n'avons aucune raison de changer notre 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 décembre et nous les avons relevés pour la fin juin 2024. **Les indices nous semblent présenter un potentiel de hausse limité au cours de l'été et un risque de baisse de 5 à 6% d'ici à la fin de l'année**, même si ce scénario pourrait être encore repoussé dans le temps. Ceci justifie de ne toujours 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 épisode de baisse. 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, américaines et japonaises à la suite du relèvement de la note de ces dernières. Nous avons relevé à Neutre à moyen terme les actions d'Amérique Latine.

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

L'amélioration du climat boursier en juin nous a amenés à relever les notes de nombreux secteurs à court et à moyen terme. Le nombre de secteurs surpondérés s'est donc accru et ceci accompagne la diffusion de la hausse qui est moins focalisée au sein des indices. Nous avons dégradé les notes de quelques secteurs dont les tendances étaient déjà mitigées.

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. **Nous conservons notre opinion sur les Sicav monétaire à Surpondérer**, compte tenu de la remontée des rendements offerts.

Lors de notre Comité d'Allocation d'Actifs de fin juin, nous avons globalement maintenu l'exposition en actions. Nous avons légèrement réduit le poids des

produits de taux (emprunts d'Etat) tout en remontant encore celui des liquidités et des produits de multi-stratégies.

Achévé de rédiger le 7 juillet 2023.

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

Sommaire:

Economie: la fermeté des Banques centrales devrait peser sur la croissance en fin d'année.

- **Etats-Unis:** l'évaluation du rythme de l'activité est rendue difficile par des signaux contradictoires.
- **Zone Euro:** après deux trimestres de récession légère, le rythme de l'activité ralentit toujours.
- **Japon:** le rythme d'expansion de l'activité globale a commencé à ralentir en juin.
- **Pays émergents:** rythme d'expansion plus faible en Chine, au Brésil, en Inde et un peu plus fort en Russie.

Marchés de taux d'intérêt: discours musclé des Banques centrales et remontée des taux longs.

Marchés des changes et des Matières Premières: rebond de l'euro et hausse du pétrole.

Résultats des entreprises: les estimations de bénéfices sont à nouveau revues en baisse.

Evolutions des secteurs européens: meilleure performance en apparence pour le style Value.

Evolution des marchés actions et des valorisations: poursuite d'une hausse inégale.

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

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré: poids des actions ajusté à la marge.

Les avis et opinions que CHOLET-DUPONT-ODART est susceptible d'émettre, dans cette étude, sur les marchés financiers et/ou les instruments financiers, ne peuvent engager sa responsabilité et peuvent changer à tout moment. Cette communication est faite uniquement à titre d'information de son destinataire. Elle s'appuie sur des données publiques et des études de place considérées comme fiables à la date de la diffusion de la présente étude, néanmoins CHOLET-DUPONT-ODART ne garantit pas ces éléments. Par ailleurs CHOLET-DUPONT-ODART attire l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et que la valeur des investissements peut varier à la hausse et à la baisse.

Economie : la fermeté des Banques centrales devrait peser sur la croissance en fin d'année.

Les prévisions de croissance des principaux blocs géographiques ont été modestement relevées pour 2023 et parallèlement abaissées pour 2024. La vigueur de l'activité restera atone et le risque de ralentissement en fin d'année n'est pas écarté compte tenu du discours plus ferme tenu récemment par les Banques centrales pour combattre l'inflation.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2022	Rév.	2023	Rév.	2024	Rév.
Etats-Unis	2.1%	-	1.3%	0.2%	0.7%	-0.1%
Zone Euro	3.5%	-	0.6%	-	1.0%	-
Japon	1.1%	-	1.2%	0.2%	1.1%	-
Emergents	3.1%	-	4.3%	0.1%	4.2%	-0.1%
Monde	3.1%	-	2.6%	-	2.7%	-

Etats-Unis : l'évaluation du rythme de l'activité est rendue difficile par des signaux contradictoires.

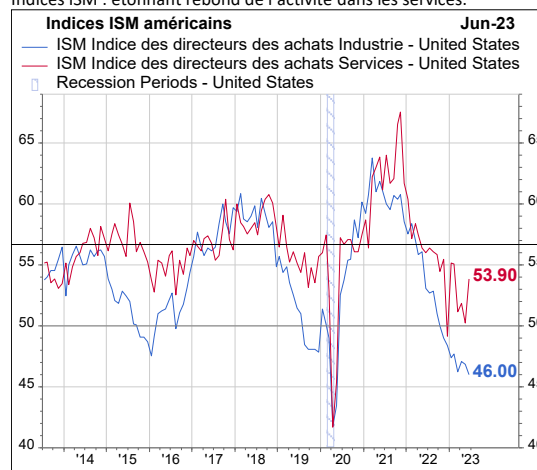
La croissance du 1^{er} trimestre a été relevée en dernière estimation à 2% en rythme annualisé contre 1.3% initialement. Le rythme de l'activité reste mitigé malgré un rebond surprenant des services.

En mai, la hausse des ventes de détail s'est redressée et celle des revenus des ménages s'est maintenue à un bon niveau, alimentant un rebond de l'épargne. La production industrielle a peu progressé mais l'activité immobilière s'est raffermie. L'inflation totale a bien

baissé mais, hors alimentation & énergie, le recul a été plus modéré, à 5.3%. La confiance des ménages s'est accrue alors que les indicateurs avancés restent mal orientés. Les créations d'emplois ont été un peu moins fortes qu'au mois précédent mais le taux de chômage a rebaisé. Les indices des directeurs d'achat de juin montrent une contraction supplémentaire de l'activité dans l'industrie et un rebond surprenant de celle-ci dans les services dont la persistance reste à confirmer.

USA- Données mensuelles	Jun-23	May-23	Apr-23	Mar-23
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	1.6	1.2	2.2
Revenus (% a/a, sa)	-	5.5	5.5	5.5
Taux d'épargne (%)	-	4.6	4.3	4.6
Taux de chômage (%)	3.6	3.7	3.4	3.5
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	209	306	217	217
Permis de construire (millions)	-	1.50	1.42	1.44
Mise en chantiers (millions)	-	1.63	1.34	1.38
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.76	0.68	0.66
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	307.4	302.4
Inflation (%a/a, sa)	-	4.1	5.0	5.0
Production industrielle (% a/a, sa)	-	0.2	0.4	0.2
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	1.8	1.2	3.3
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	109.7	102.5	103.7	104.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	46.0	46.9	47.1	46.3
Indice directeurs d'achats Services (%)	53.9	50.3	51.9	51.2
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	-7.9	-8.0	-8.0

Indices ISM : étonnant rebond de l'activité dans les services.



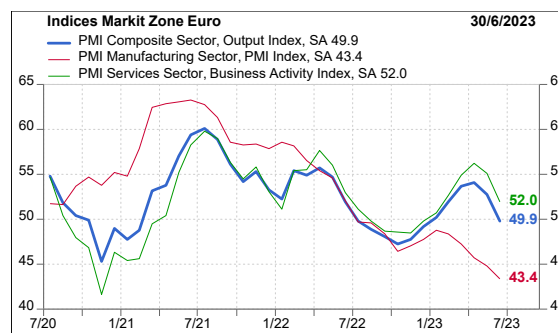
Zone Euro: après deux trimestres de récession légère, le rythme de l'activité ralentit toujours.

L'estimation de la croissance du 1^{er} trimestre a été abaissée à -0.4% en rythme annualisé c.+0.4%, ce qui fait deux trimestres consécutif de légère récession. Le rythme d'expansion de l'activité ralentit toujours.

Le repli des ventes de détail a continué en mai. La production industrielle s'est redressée en avril. La

décroissance du chômage s'est interrompue. L'inflation totale a reculé, mais elle s'est redressée hors alimentation et énergie, de 5.3% à 5.4%. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale est proche de la stagnation en juin, du fait d'une moindre expansion des services et d'une contraction plus prononcée dans l'industrie.

EUROZONE - Données mensuelles	Jun-23	May-23	Apr-23	Mar-23
Ventes de détail (%a/a) ex autos	-	-2.89	-2.9	-3.3
Taux de chômage (%)	-	6.5	6.5	6.6
Inflation (% a/a)	5.5	6.1	7.0	6.9
Production industrielle (% a/a)	-	-	0.2	-1.4
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-	-	-	-
Indice de Sentiment Economique	95.3	96.4	98.9	98.9
Indice IFO (2000=100)	88.1	91.5	94.9	94.9
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-8.5	-10.7	4.1	13.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	43.4	44.8	45.8	47.3
Indice directeurs d'achats Services (%)	52.0	55.1	56.2	55.0



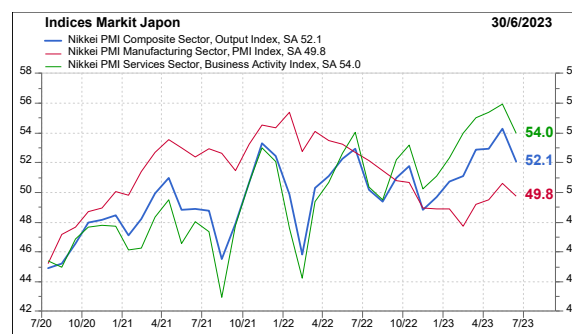
Japon : le rythme d'expansion de l'activité globale a commencé à ralentir en juin.

La 2nde estimation de la croissance du 1^{er} trimestre a été fortement relevée à +2.7% à en rythme annualisé contre +1.6% initialement. Le rythme d'expansion de l'activité globale a commencé à ralentir en juin.

En mai, la hausse des ventes de détail a augmenté alors que la baisse du revenus des ménages s'atténuait. Le taux de chômage n'a pas varié. La production industrielle a rebondi fortement malgré une moindre

JAPON - Données mensuelles	Jun-23	May-23	Apr-23	Mar-23
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	5.7	5.1	6.9
Taux de chômage (%)	-	2.6	2.6	2.8
Revenus (% a/a)	-	-4.6	-6.7	-4.7
Inflation (% a/a)	-	3.2	3.5	3.3
Production industrielle (% a/a)	-	3.1	0.2	-1
Exportations (%a/a)	-	0.6	2.6	4
Indice de Confiance des Consommateurs	36.2	36.0	35.4	33.9
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-2.8	-5.3	-4.7
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.8	50.6	49.5	49.2
Indice directeurs d'achats Services(%)	54.0	55.9	55.4	55.0

progression des exportations. L'inflation totale a baissé à 3.2% mais elle a progressé de 2.5% à 2.7% hors alimentation et énergie. La confiance des consommateurs s'est accrue légèrement. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale de l'activité a ralenti assez sensiblement en juin avec une décélération de l'expansion dans les services et un retour en contraction de l'industrie.



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

Les prévisions de croissance pour 2023 du Brésil et de la Russie ont été fortement relevées et celle des pays émergents l'a été très légèrement. Mais les prévisions pour 2024 ont été modestement abaissées en général. Selon les indices des directeurs d'achat du mois de juin, le rythme de la croissance a ralenti assez sensiblement en Chine, plus légèrement au Brésil et en Inde et il accéléré en Russie.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2022 *	Rév.	2023 *	Rév.	2024 *	Rév.
Brésil	3.0%	-	2.1%	1.1%	1.5%	-0.1%
Russie	-3.0%	-	-0.3%	0.9%	1.2%	-0.2%
Inde *année 31/03	8.7%	-	7.0%	-	6.0%	-
Chine	3.0%	-	5.5%	-	4.8%	-0.1%
Emergents	3.1%	-	4.3%	0.1%	4.2%	-0.1%

Au Brésil, la hausse des ventes de détail a fléchi en avril. La production industrielle s'est vivement redressée en mai et le taux de chômage a baissé. L'inflation a poursuivi son recul. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale a ralenti en juin, avec une contraction plus forte dans l'industrie et une poursuite de la modération dans les services.

En Russie, en l'absence de statistiques économiques officielles, les indices des directeurs d'achat montrent une accélération de l'expansion de l'activité globale en juin qui a touché les services alors que l'expansion de l'industrie a ralenti.

En Inde, la hausse de la production industrielle s'est accrue fortement en avril. Le recul de l'inflation a continué en mai. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance de l'activité globale a baissé en juin, avec un début de modération dans les services et la poursuite de celle-ci dans l'industrie.

En Chine, la hausse des ventes de détail a faibli en mai de même que celle de la production industrielle, aggravée par le fort recul des exportations. Le taux

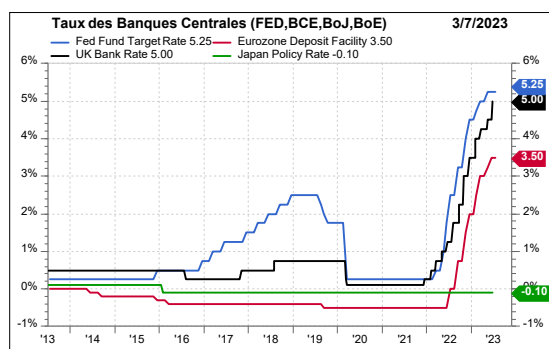
d'inflation s'est inscrit en légère hausse mais reste très bas. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité globale a ralenti en juin, légèrement dans l'industrie, en se rapprochant de la stagnation, et plus sensiblement dans les services.

BRIC - Données mensuelles		Jun-23	May-23	Apr-23	Mar-23
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	0.5	3.3
	Taux Chômage (%)	-	8.3	8.5	8.8
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	3.9	4.2	4.7
	Production Industrielle (%a/a)	-	1.9	-2.7	1.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	46.6	47.1	44.3	47.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	53.3	54.1	54.5	51.8
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 (%)	52.6	53.5	52.6	53.2
	Indice directeurs d'achats Services(%)	56.8	54.3	55.9	58.1
Inde	Inflation (% a/a)	-	4.3	4.7	5.7
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	4.2	1.7
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	57.8	58.7	57.2	56.4
Chine	Indice directeurs d'achats Services(%)	58.5	61.2	62.0	57.8
	Ventes détail Volume (% a/a)	-	12.7	18.4	10.6
	Inflation (% a/a)	-	0.2	0.1	0.7
	Production Industrielle (% a/a)	-	3.5	5.6	3.9
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.5	50.9	49.5	50.0	
Indice directeurs d'achats Services(%)	53.9	57.1	56.4	57.8	

Marchés de taux d'intérêt : discours musclé des Banques centrales et remontée des taux longs.

Aux Etats-Unis, comme attendu, la FED a maintenu ses taux à 5.25% mais cette pause devrait être temporaire car elle a laissé entendre que deux autres hausses de taux pourraient être nécessaires pour venir à bout de l'inflation. La FED se laisse ainsi le temps d'observer les conséquences de sa politique avant de la modifier ou non en fonction des données sur l'emploi et sur l'inflation de base dans les prochains mois.

Situation analogue en Europe, où après avoir relevé ses taux de 0.25%, la BCE a annoncé explicitement une nouvelle hausse en juillet et une autre en septembre moins certaine, comme nous le pressentions.



Les taux longs sont légèrement remontés du fait des discours fermes des Banques centrales mais ils restent relativement bas compte tenu d'anticipations à moyen terme de modération de l'activité ou de recul plus rapide de l'inflation.

Le contexte économique nous a amené à relever nos hypothèses d'évolution à six mois des taux longs aux Etats-Unis de 3.75% à 4%. Le niveau maximal a sans doute été atteint à 4.3% en 2022 mais il pourrait être revu au cours des prochains mois. En Europe, compte tenu du décalage conjoncturel et monétaire, la remontée des taux longs allemands devrait se poursuivre plus lentement en direction des 3%, soit sensiblement plus haut qu'aujourd'hui, par sympathie avec la remontée des taux de la BCE.

Les emprunts d'Etat ont enregistré des reculs modérés de 0.1% en moyenne en zone euro, un léger gain de 0.2% aux Etats-Unis en dollar et une baisse de 2.1% en euro. Les obligations émergentes ont perdu 0.1% en euros.

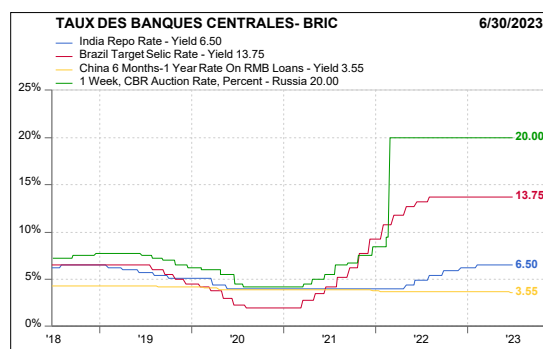
Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) ont été légèrement négatives en Europe et aux Etats-Unis, à l'exception des titres à haut rendement qui ont connu un rebond sensible.

En Europe, les obligations Investment Grade ont perdu 0.2% et celles à haut rendement ont gagné 0.8%. Aux Etats-Unis, les premières ont perdu 0.2% en dollar et 2.5% en euro, les secondes ont gagné 1.3% en dollar et perdu 1% en euros.

La Banque d'Angleterre a également relevé ses taux de 0.5% au lieu de 0.25% prévu. Par ailleurs plusieurs Banques centrales ont fait de même au sein de l'OCDE (Canada +0.25%, Australie +0.25% Suède +0.25%, Norvège +0.50%, Suisse +0.25%, Danemark +0.25%).

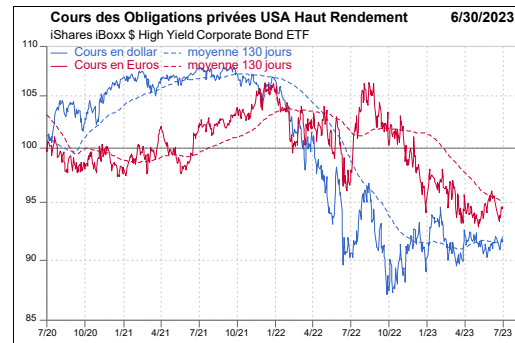
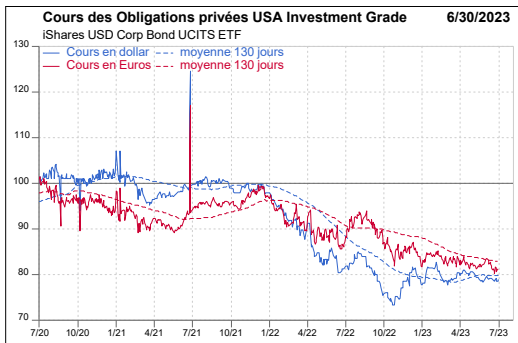
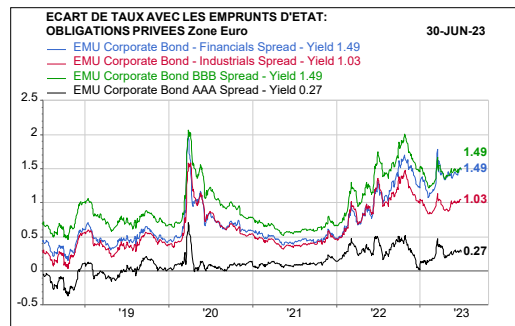
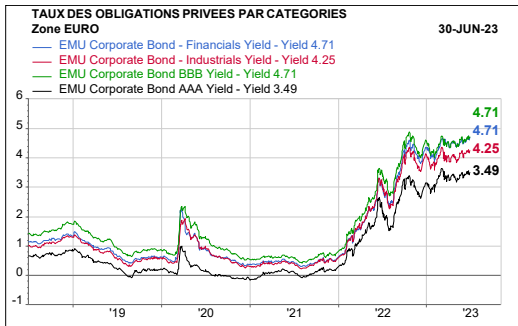
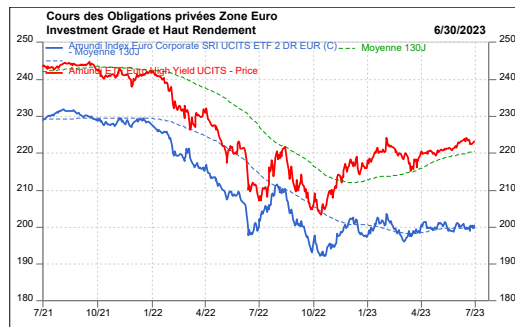
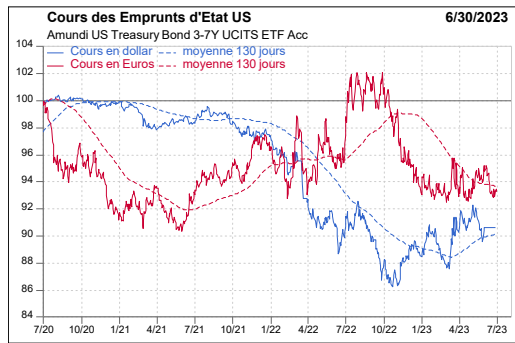
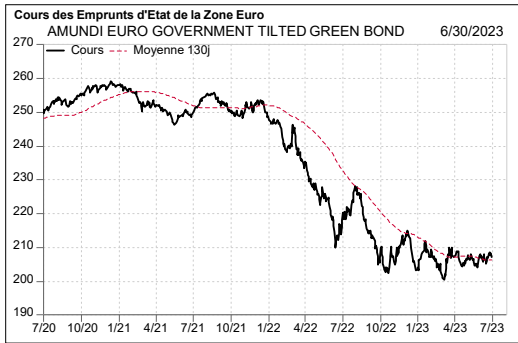
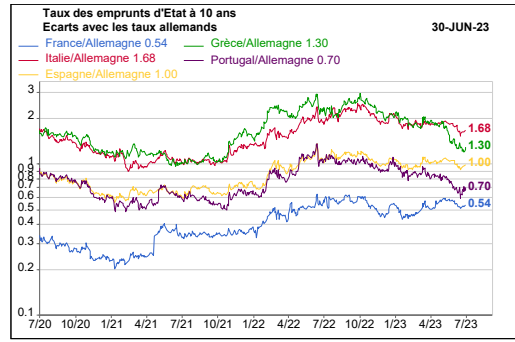
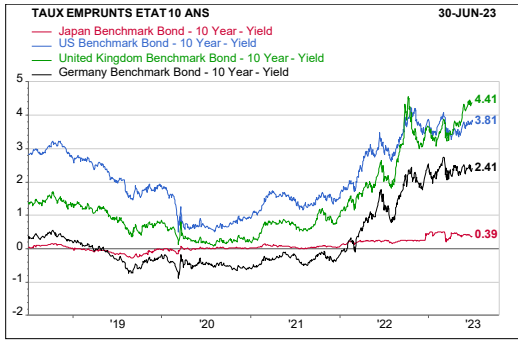
L'adoption de cette attitude générale beaucoup plus ferme provient de l'apparition de craintes que le repli de l'inflation de base ne soit trop lent.

Dans le reste du monde, les modifications de taux ont été peu nombreuses. En Chine, la politique monétaire n'a été que très légèrement assouplie.



Taux à 10 ans au 30/06/2023	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	3.81	0.18	0.05
Allemagne	2.41	0.13	-
France	2.95	0.10	-0.02
Espagne	3.40	0.07	-0.06
Italie	4.09	0.00	-0.13
Portugal	3.11	0.12	-0.01
Grèce	3.71	-0.05	-0.18
Royaume-Uni	4.41	0.23	0.10
Japon	0.39	-0.03	-0.16
Suisse	0.95	0.09	-0.04

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 30/06/2023	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	-0.1%	0.1%	1.8%
- les mieux notés	-0.4%	0.3%	1.2%
- les moins bien notés	0.0%	0.2%	3.0%
- durée 1 à 3 ans	-0.6%	-0.3%	0.5%
-durée plus de 10 à 15 ans	0.3%	1.7%	4.7%
Emprunts d'Etats USA (\$)	0.2%	0.4%	2.4%
Emprunts d'Etats USA (eur)	-2.1%	0.0%	0.1%
Obligations émergentes (eur)	-0.1%	0.2%	0.5%
Obligations privées Euro Inv.Grade	-0.2%	0.3%	1.5%
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.8%	1.6%	3.4%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	-0.2%	-1.8%	1.5%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	1.3%	-0.6%	2.0%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-2.5%	-2.2%	-0.7%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	-1.0%	-1.0%	-0.3%

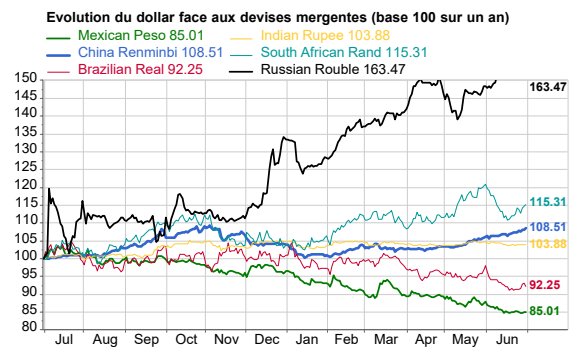
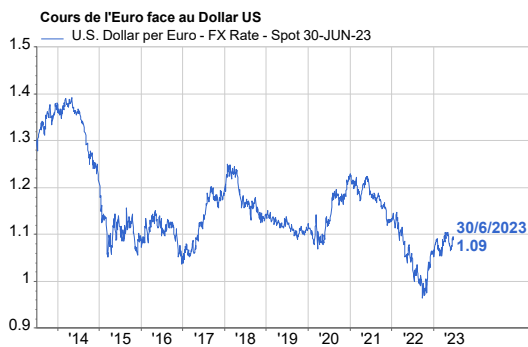


Marchés des Changes et Matières Premières : rebond de l'euro et hausse du pétrole.

Les anticipations de durcissement des taux d'intérêt de la BCE ont favorisé un rebond assez général de l'Euro. Les devises d'autres pays développés (Sterling, dollar australien et canadien) dont les Banques Centrales sont fermes, se sont montrées résistantes. Le Peso mexicain, le Real brésilien et le Rand sud-africain ont fait preuve d'une rare vigueur parmi les devises émergentes.

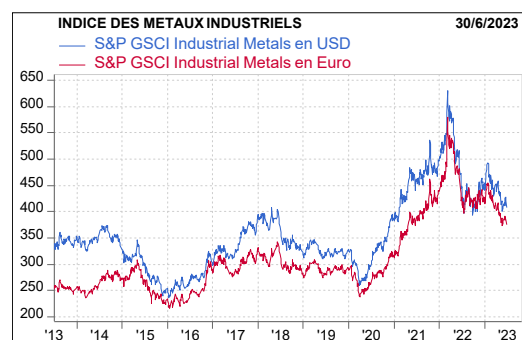
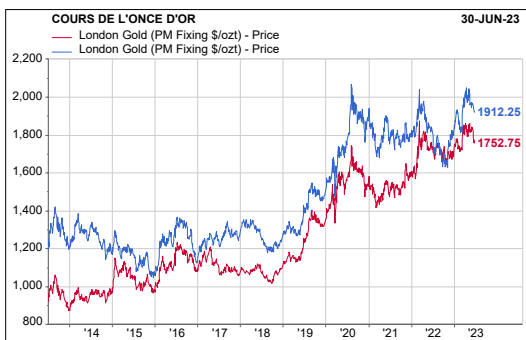
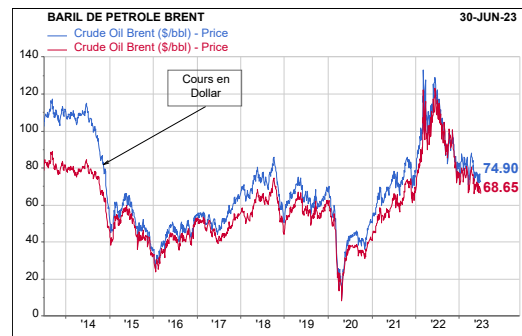
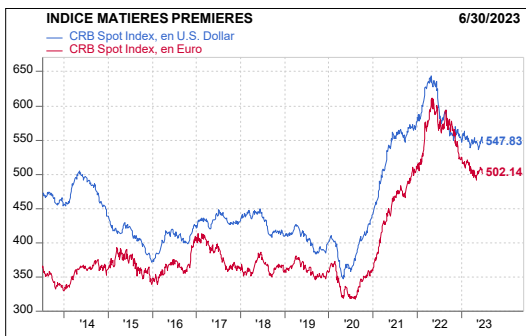
Malgré sa récente orientation positive, il est un peu tôt pour considérer que l'appréciation de l'Euro va se poursuivre à court terme. Mais, à moyen terme, l'euro devrait s'apprécier compte tenu de la probable désynchronisation à venir des politiques monétaires américaine et européenne.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 30/06/2023	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.09	-2.3%	-0.4%	-2.2%
JPY - Japan Yen	157.69	-5.5%	-8.3%	-10.7%
CHF - Swiss Franc	0.98	-0.2%	1.7%	1.2%
GBP - Sterling.	0.86	0.2%	2.4%	3.4%
BRL - Brazilian Real	5.26	3.8%	4.7%	7.1%
RUB - Russian Rouble	97.64	-11.3%	-13.5%	-20.2%
INR - Indian Rupee	89.50	-1.5%	-0.2%	-1.3%
CNY-Chine Renminbi	7.93	-4.4%	-5.8%	-6.4%



Les cours des matières premières industrielles se sont stabilisés sans doute dans l'attente de mesures de relance en Chine. Les cours du pétrole se sont redressés sous l'impulsion d'une annonce de réduction de la production de l'Arabie Saoudite. Le recul de l'anxiété générale a continué à faire baisser les cours de l'or.

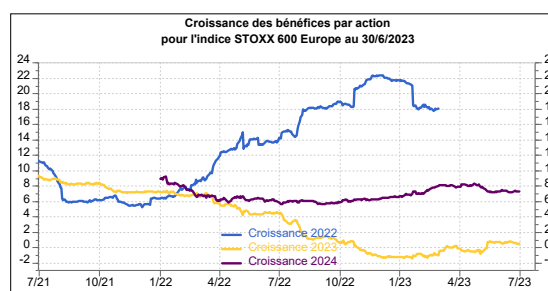
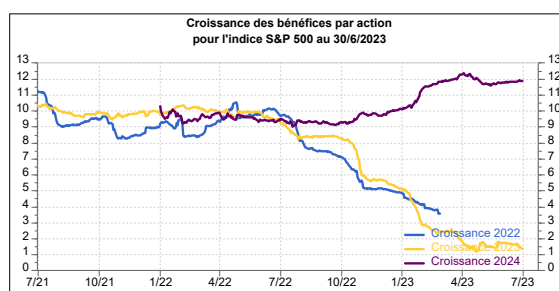
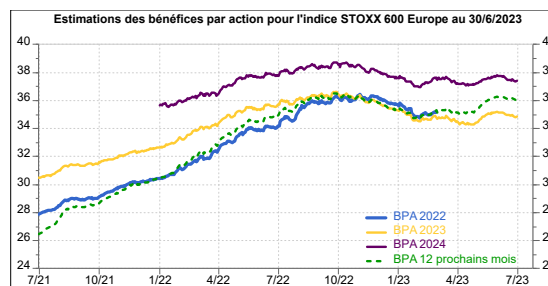
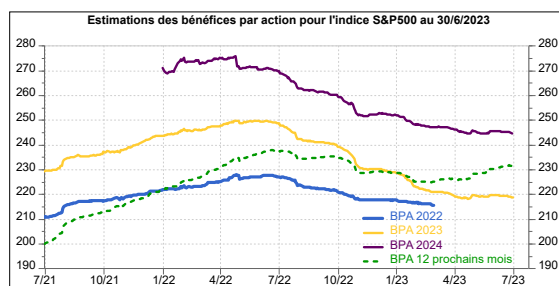
Matières Premières - Variation des cours				
Données au 30/06/2023	mensuelle en dollar	annuelle en dollar	mensuelle en euro	annuelle en euro
Métaux industriels: 408\$	0.2%	-9.6%	-2.1%	-11.5%
Pétrole Brent: 74\$	3.2%	-10.3%	0.9%	-12.2%
Produits Agricoles 376\$	-1.8%	-6.9%	-4.0%	-9.0%
Once d'or: 1912\$	-2.7%	5.4%	-4.9%	3.1%



Résultats des entreprises : les estimations de bénéfices sont à nouveau revues en baisse.

A l'inverse du mois précédent, les analystes financiers ont abaissé leurs prévisions de bénéfice pour 2023 et 2024. Pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2023 atteint 1.4% contre 1.7% en mai. Pour le Stoxx600, les bénéfices devraient progresser de 0.5% en 2023 contre 1.7% attendu en mai. Pour 2024, la croissance bénéficiaire s'établit à 11.9% contre 11.8% en mai aux Etats-Unis et à 7.3% contre +7.4% en Europe.

Consensus FactSet au 30/06/2023	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%	8.1%	0.1%	0.1%
Stoxx600 Europe	0.5%	7.3%	-0.5%	-0.5%
CAC 40	-3.8%	8.5%	-0.4%	-0.2%
S&P 500	1.4%	11.9%	-0.4%	-0.3%
Nikkei 225	13.1%	12.3%	0.0%	0.4%



Sur le dernier mois, les relèvements d'estimations de résultats les plus importants concernent encore les secteurs Distribution, Tourisme & Loisirs, comme lors des deux derniers mois, auxquels s'ajoutent les secteurs Services Publics, Automobile et Technologie. Les plus fortes révisions baissières concernent le secteur Chimie, comme lors des deux derniers mois, dépassé par les Produits de Base. Les autres secteurs révisés en baisse sont : Pétrole & Gaz, Télécommunications, Santé et Alimentation & Boissons.

Au cours du 1^{er} semestre, les plus fortes révisions baissières pour l'année 2023 et 2024 ont concerné des secteurs cycliques (Produits de Base, Chimie, Pétrole & Gaz) touchés par la baisse des cours des matières premières ou la conjoncture chinoise ou le secteur Immobilier devenu plus risqué.

Les secteurs cycliques plus européens (Industrie, Construction et Matériaux) ont été plus épargnés. Les secteurs de consommation cyclique (Automobile, Tourisme, Distribution, Biens de Consommation ménagers) ont connu le même sort. Ces secteurs ayant pu augmenter les prix de vente compte tenu d'une forte demande, leur marge bénéficiaire s'est maintenue même en cas de baisse des volumes. Il semblerait que les estimations bénéficiaires de ces

secteurs cycliques intègrent peu les risques liés à un ralentissement (forte baisse des volumes associée à une baisse des prix).

Révisions bénéficiaires mensuelles (moyenne 2023 et 2024)			
Indices au 30/06/2023	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 31/05/2023	Révision sur un mois au 28/04/2023
STOXX Europe 600	-0.5%	2.0%	-0.7%
Distribution	5.5%	2.7%	1.0%
Tourisme-Loisirs	1.6%	6.7%	3.9%
Service Publics	1.4%	1.1%	0.5%
Automobile	0.5%	1.7%	1.4%
Technologie	0.4%	0.5%	-0.2%
Assurance	0.1%	1.1%	-0.4%
Banques	0.1%	4.8%	0.8%
Biens de Conso.non cycl.	0.1%	1.3%	0.4%
Construction & matériaux	0.1%	0.4%	1.1%
Media	0.0%	1.3%	-0.9%
Immobilier	-0.1%	-2.0%	-2.7%
Biens et Serv. Industriels	-0.3%	1.6%	1.5%
Services financiers	-0.3%	2.7%	-1.0%
Alimentation/boissons	-0.9%	0.9%	-0.4%
Santé	-1.0%	1.2%	-0.3%
Télécommunications	-1.0%	0.5%	-3.4%
Pétrole et Gaz	-2.5%	2.5%	-6.7%
Chimie	-4.0%	-1.8%	-1.5%
Produits de base	-4.9%	1.9%	-2.2%

Evolutions des secteurs européens: meilleure performance en apparence pour le style Value.

Dans un marché européen en hausse, les indices Value ont davantage progressé que les indices Croissance au cours du mois. Cependant, les performances des secteurs ne reflètent pas tout à fait cette observation. En effet, des secteurs cycliques et value sont certes en tête du palmarès (Automobile, Banques, Construction

et Matériaux, Biens et Services Industriels, Produits de Base) mais des secteurs de Croissance y figurent aussi (Distribution, Media, Biens de Consommation non cycliques). Immobilier et Télécommunications sont en bas de classement, poursuivant leurs tendances négatives.

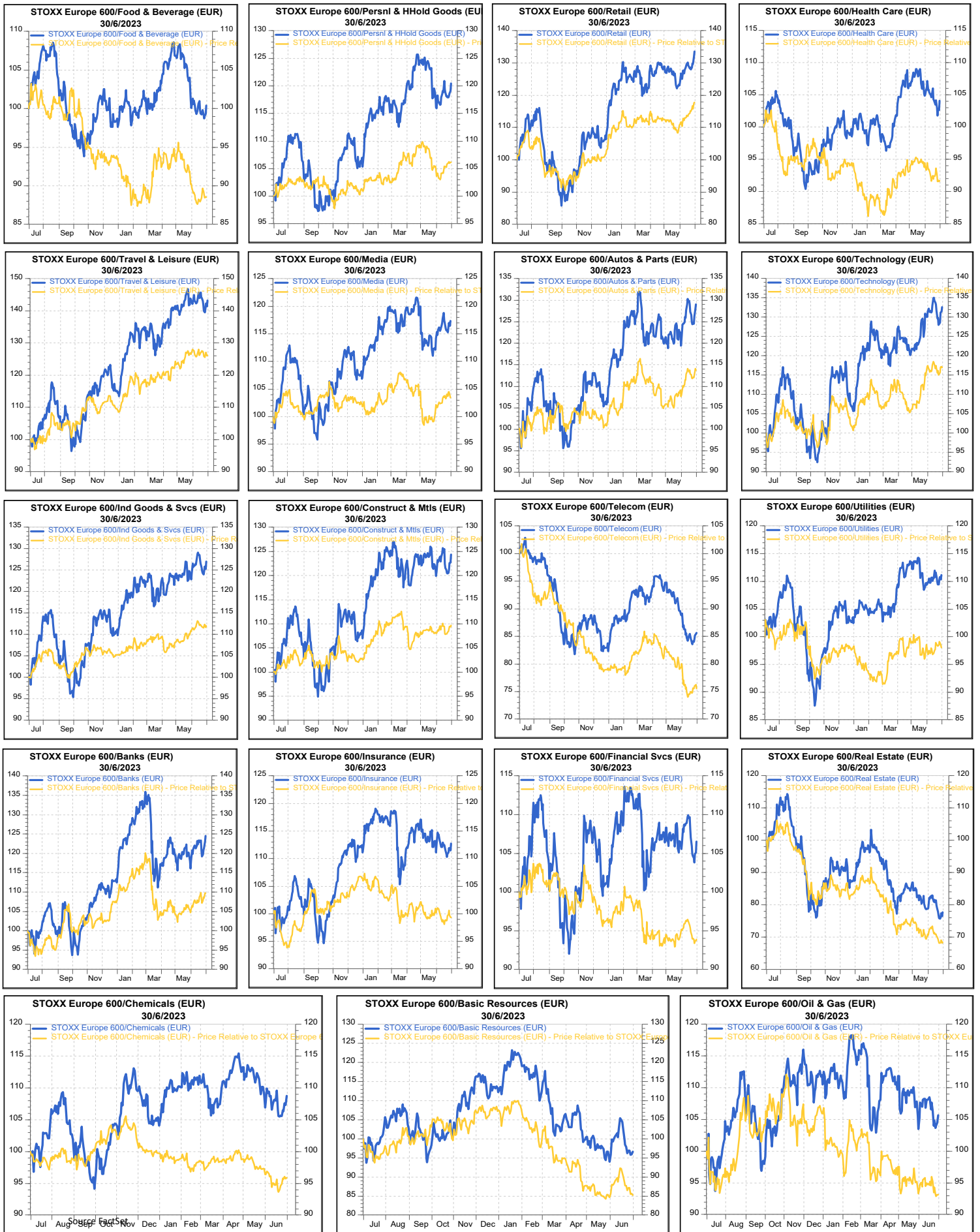
TABEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 30/06/2023	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2023	Variation Bén.Net par Act. 2024	PER 2023	Révision 1 mois (%) Bna 2023	Révision 1 mois (%) Bna 2024	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
STOXX Europe 600	2.3%	8.7%	0.5%	7.3%	13.3	-0.5	-0.5			
Distribution	8.6%	25.6%	14.4%	13.0%	19.2	5.0	5.9	0.8%	+ ↗	+
Automobile	8.1%	21.5%	-6.7%	3.7%	6.8	0.9	0.1	2.6%	+ ↗	+ ↗
Banques	7.3%	10.8%	24.3%	5.2%	6.6	0.0	0.3	8.3%	+ ↗	=
Media	4.7%	9.9%	8.3%	10.8%	18.1	0.2	-0.2	1.5%	= ↗	=
Biens de Conso.non cycl.	3.8%	14.3%	5.6%	11.7%	22.2	0.1	0.1	9.5%	=	+
Construction & matériaux	3.7%	16.2%	-1.4%	9.7%	14.9	0.2	-0.1	3.5%	=	+ ↗
Biens et Serv. Industriels	3.4%	15.7%	-4.9%	8.5%	18.0	0.0	-0.5	13.0%	+ ↗	+
Produits de base	2.9%	-13.8%	-36.7%	-4.7%	8.9	-6.0	-3.8	2.3%	= ↗	-
Pétrole et Gaz	2.1%	-4.4%	-27.5%	-2.1%	6.7	-2.3	-2.7	4.7%	-	-
Technologie	2.0%	25.3%	47.7%	18.6%	24.6	0.0	0.7	6.6%	+ ↗	+
Chimie	1.7%	4.5%	-29.2%	14.2%	16.7	-4.5	-3.5	2.6%	=	=
Service Publics	1.7%	8.5%	-5.1%	1.7%	13.6	1.7	1.2	4.0%	=	=
Assurance	1.4%	1.4%	40.4%	9.9%	9.7	0.2	0.1	5.1%	=	=
Services financiers	0.9%	5.8%	34.4%	5.2%	11.7	-0.2	-0.4	3.3%	= ↗	-
Tourisme-Loisirs	0.7%	26.1%	61.7%	21.6%	15	2.1	1.0	1.3%	+	+
Alimentation/boissons	0.3%	2.8%	2.7%	11.2%	19.9	-1.0	-0.7	5.3%	- ↘	- ↘
Santé	-0.7%	5.6%	3.5%	12.8%	18.2	-0.9	-1.0	15.6%	= ↘	=
Immobilier	-1.3%	-11.1%	-1.7%	1.3%	12.3	1.6	-1.8	1.2%	-	-
Télécommunications	-3.5%	4.1%	5.7%	11.9%	13.6	-0.7	-1.3	2.6%	- ↘	-

Les tendances absolues des secteurs européens ont été plus tranchées avec davantage de secteurs en hausse (7 contre 5) ou en baisse (7 contre 5) et moins de secteur en tendance neutre (5 contre 10). Les principaux changements concernent les secteurs Distribution, Automobile, Media et Construction & Matériaux dont la tendance est devenue haussière. Trois secteurs sont passés d'une tendance neutre à baissière (Chimie, Alimentation & Boissons, Télécommunications) Deux secteurs sont passées d'une tendance positive à une tendance neutre (Services Publics et Santé).

Du côté des tendances sectorielles relatives, les changements ont été aussi nombreux. Trois secteurs ont retrouvé une tendance relative positive : Distribution, Automobile et Construction & Matériaux. Celles de trois autres secteurs Media, Produits de Base et Santé sont devenues neutre. Enfin, celles de deux secteurs Chimie, Alimentation & Boissons sont passées de neutre à négative.

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

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

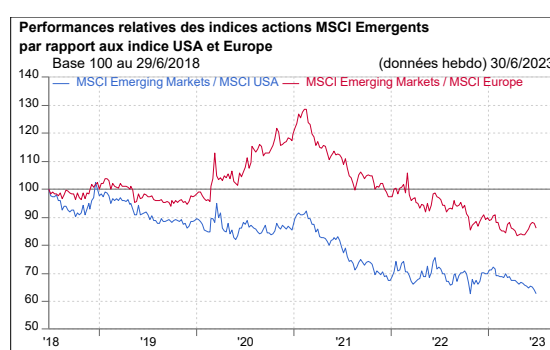
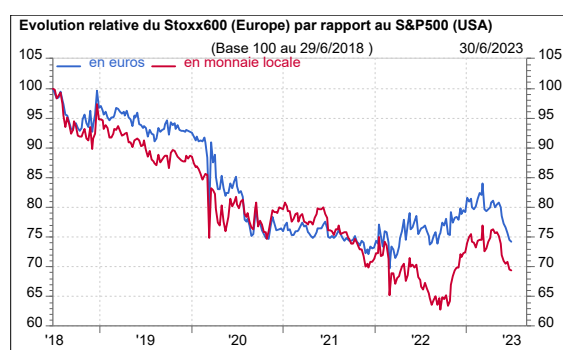


Evolution des marchés actions et des valorisations : poursuite d'une hausse inégale.

Les indices boursiers mondiaux ont conclu le mois de mai sur une note très positive en euros entraînés par la forte hausse des actions américaines, malgré le recul du dollar de 2.3%. Les indices ont moins progressé en Europe et au Japon où le recul de 5.5% du Yen a fortement pesé. Les indices des actions émergentes ont été pénalisés par la modeste performance en Asie-Pacifique et en Chine alourdie par la baisse des devises locales.

Il faut noter que la bonne performance des actions américaines s'est accompagnée d'une diffusion de celle-ci à davantage de secteurs et de valeurs, gage d'un marché plus sain.

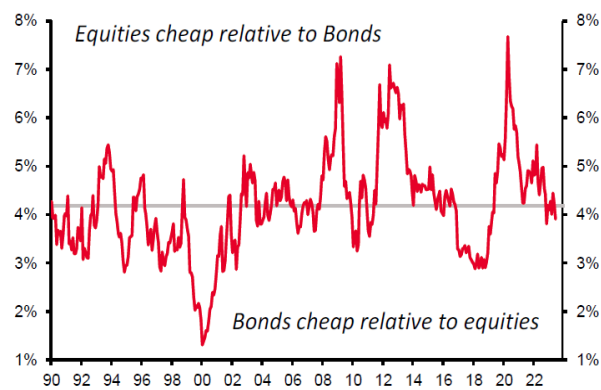
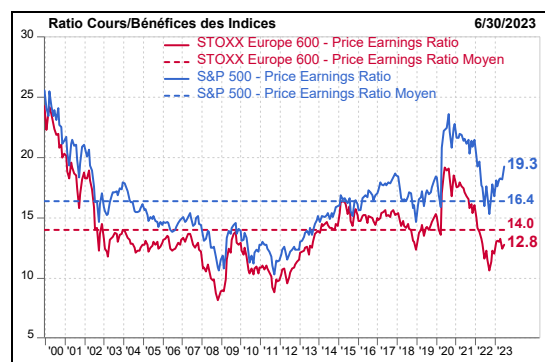
INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMÉS EN EUROS			
Données au 30/06/2023	Variation Mois	Variation début trim.	Variation Année
MSCI World Index	3.5%	5.8%	11.5%
MSCI USA	4.1%	7.8%	13.6%
MSCI Europe	2.2%	0.9%	8.9%
MSCI Japan	1.6%	5.8%	9.3%
MSCI Emerging Markets	0.9%	-0.5%	1.2%
MSCI AC Asia Pacific ex JP	0.3%	-2.3%	-0.6%
MSCI EM Latin America	8.5%	10.8%	12.2%
MSCI EM Eastern Europe	8.0%	17.2%	19.9%
MSCI Brazil	12.0%	16.6%	9.7%
MSCI Russia - Discontinued as of 01-Mar-2023			
MSCI India	2.1%	11.4%	2.2%
MSCI China	0.9%	-11.0%	-8.5%



Depuis le 31 mai dernier, le PER à 12 mois des actions américaines est remonté de 5.9% (de 18.1 à 19.3) alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont été relevées de 0.5%. En Europe, le PER a progressé de 2.8% (de 12.5 à 12.8) quand les bénéfices baissaient de 0.5%.

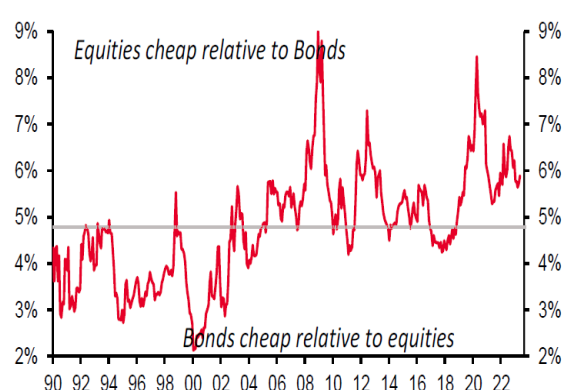
La prime de risque s'est réduite de 4.2% à 3.8% aux Etats-Unis. Elle est restée stable à 5.8% en Europe.

Le renchérissement des actions américaines, au niveau du PER et de la prime de risque, est le reflet d'un regain de confiance et d'un appétit accru des investisseurs pour le risque, ce qui est moins le cas en Europe.



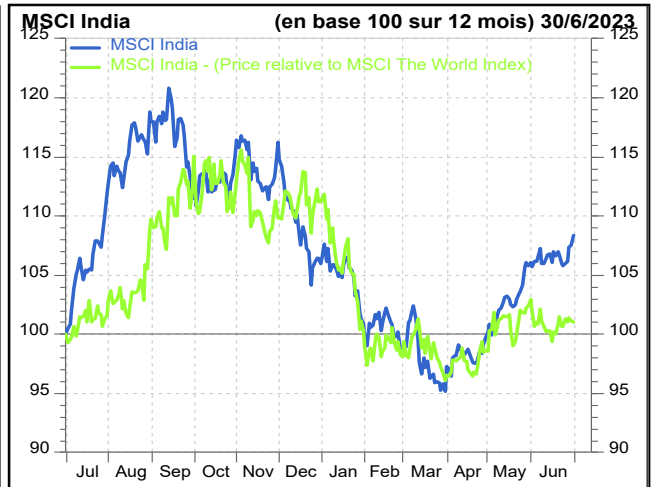
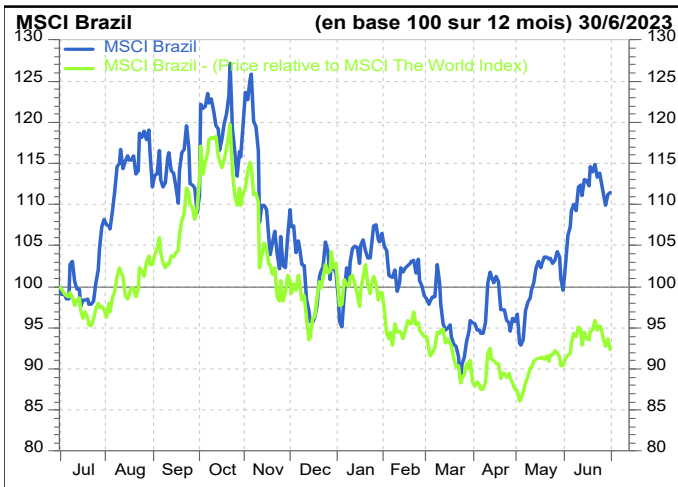
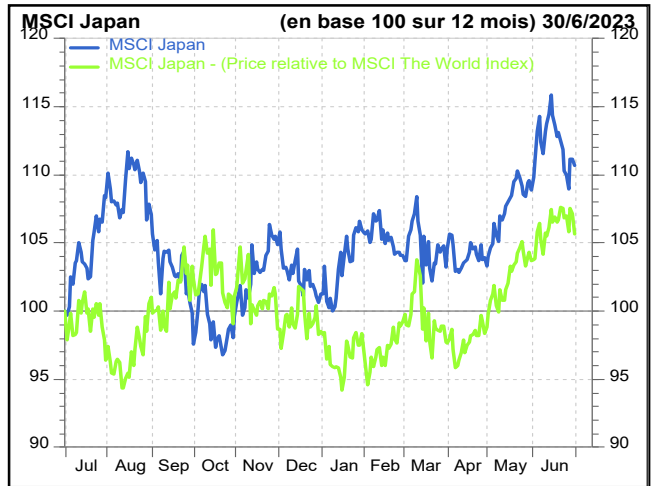
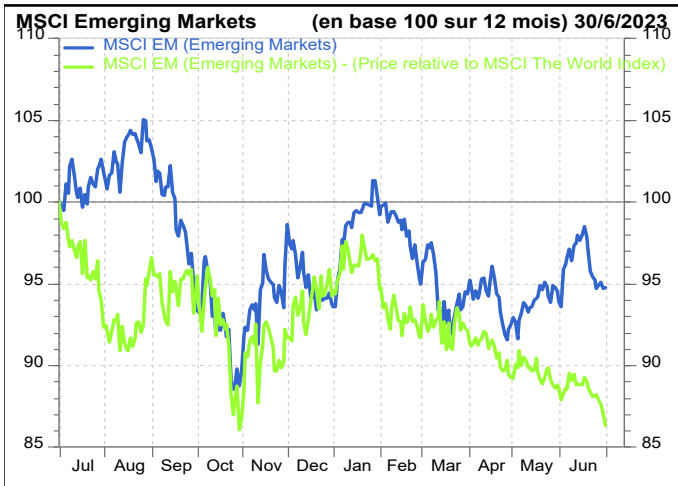
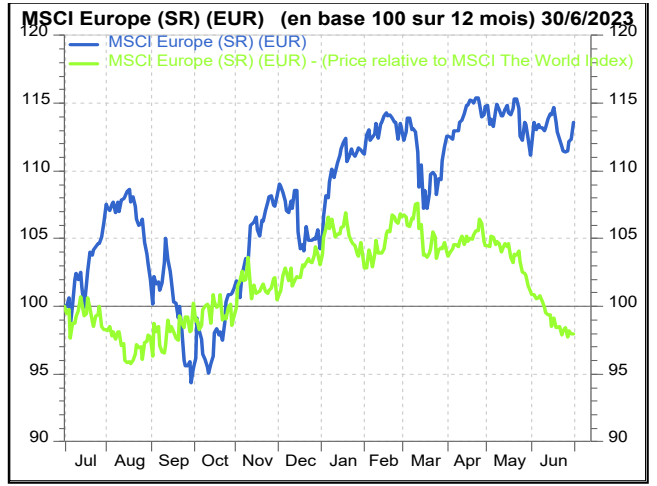
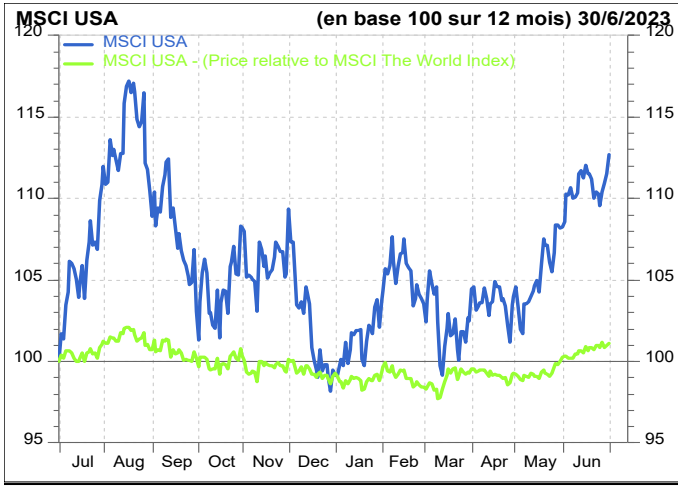
PRIME DE RISQUE DES ACTIONS AMERICAINES

Source société Générale



PRIME DE RISQUE DES ACTIONS EUROPEENNES

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



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

Les indices boursiers ont conclu le mois de juin sur une note très positive grâce à une forte impulsion des marchés américains alors que les autres progressaient de manière plus mesurée. Cette hausse est intervenue malgré des signes d'essoufflement de l'activité mondiale et des discours particulièrement fermes des Banques Centrales. Jusqu'à présent, les marchés obligataires étaient restés calmes, mais leur dégradation rapide ces derniers jours a entraîné les indices actions à la baisse. Simple remise à l'heure des pendules ou début de correction pour les actions après leur rallye?

L'espérance de gain à six mois nous semblait faible ou négative, eu égard à la valorisation des actions qui s'était renchérie. Les prochaines publications trimestrielles seront scrutées de près pour mesurer la confiance des entreprises et l'évolution de leurs perspectives. Elles seraient de nature à calmer ou, inversement, à accroître le retour de l'anxiété des investisseurs mais il est peut-être encore un peu tôt dans ce cycle pour que les prévisions de bénéfices se dégradent...et la hausse des actions pourrait reprendre sous forme d'une simple reprise technique.

Nous n'avons aucune raison de changer notre 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 décembre et nous les avons relevés pour la fin juin 2024. **Les indices nous semblent présenter un potentiel de hausse limité au cours de l'été et un risque de baisse de 5 à 6% d'ici à la fin de l'année** même si ce scénario pourrait être encore repoussé dans le temps. Ceci justifie de ne toujours 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 épisode de baisse. 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, américaines et japonaises à la suite du relèvement de la note de ces dernières. Nous avons relevé à Neutre à moyen terme les actions d'Amérique Latine. Dans l'environnement actuel, une approche assez équilibrée entre actions et produits défensifs dans la construction des portefeuilles

semble toujours appropriée. De même, une allocation sectorielle assez neutre entre styles et secteurs semble également adaptée.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER				
Indices Actions	Cours au 30/06/2023	Prévision 31/12/2023	Prévision 30/06/2024	
CAC40	7400.06	7000 →	7500 →	
Eurostoxx 50	4399.09	4100 →	4450 ↗	
S&P 500	4450.38	4200 →	4350 ↗	
Nikkei	33189.04	31000 ↗	33000 ↗	
Emprunts		à 3 mois	à 6 mois	
Taux 10 ans €	2.41	2.50 →	2.75 →	
Taux 10 ans \$	3.81	3.75 →	4.00 ↗	
Taux 10 ans Yen	0.39	0.50 →	0.50 →	
Taux dépôts BCE	3.50	3.75 →	4.00 ↗	
Taux FED	5.25	5.50 ↗	5.50 ↗	
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →	
Monnaies		à 3 mois	à 6 mois	
Euro/dollar	1.09	1.10 ↗	1.11 →	
Dollar/yen	144.54	145 ↗	147 ↗	

L'amélioration du climat boursier nous a amenés à relever les notes de nombreux secteurs à court et à moyen terme. Le nombre de secteurs surpondérés s'est donc accru et ceci accompagne la diffusion de la hausse qui est moins focalisée au sein des indices. Nous avons dégradé les notes de quelques secteurs dont les tendances étaient déjà mitigées.

Opinions et changements d'opinion sectorielles			
Secteurs	Court terme	Moyen terme	
Automobile	Surpondérer (+)	↗ Surpondérer (+)	↗
Biens et Serv. Industriels	Surpondérer (+)	↗ Surpondérer (+)	
Distribution	Surpondérer (+)	↗ Surpondérer (+)	
Technologie	Surpondérer (+)	↗ Surpondérer (+)	
Tourisme-Loisirs	Surpondérer (+)	↗ Surpondérer (+)	
Banques	Surpondérer (+)	↗ Neutre (=)	
Biens de Conso.non cycl.	Neutre (=)	↗ Surpondérer (+)	
Construction & matériaux	Neutre (=)	↗ Surpondérer (+)	↗
Chimie	Neutre (=)	Neutre (=)	
Santé	Neutre (=)	↘ Neutre (=)	
Assurance	Neutre (=)	Neutre (=)	
Medias	Neutre (=)	↗ Neutre (=)	
Service Publics	Neutre (=)	Neutre (=)	
Produits de base	Neutre (=)	↗ Sous-pondérer (-)	
Services financiers	Neutre (=)	↗ Sous-pondérer (-)	
Alimentation/boissons	Sous-pondérer (-)	↘ Sous-pondérer (-)	↘
Pétrole et Gaz	Sous-pondérer (-)	Sous-pondérer (-)	
Immobilier	Sous-pondérer (-)	Sous-pondérer (-)	
Télécommunications	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. **Nous conservons 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
Actions (Monde)	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Etats-Unis (couvert)	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Europe	Neutre	Sur pondérer	→	↗
Japon (couvert)	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
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	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
Euro/Dollar	Neutre	Neutre	→	↗
Or et Métaux Précieux	Neutre	Neutre	↘	↗
Matières Premières Industrielles	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 : poids des actions ajusté à la marge.





































Lors de notre Comité d'Allocation d'Actifs de fin juin, nous avons globalement maintenu l'exposition en actions. Nous avons légèrement réduit le poids des

produits de taux (emprunts d'Etat) tout en remontant encore celui des liquidités et des produits de multi-stratégies.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	45.9	↗	45.7	45.9	
	Etats-Unis	0	20	15.6	↘	15.8	15.4	62%
	Europe	10	60	24.2	↗	23.8	24.3	
	Japon	0	10	1.2		1.3	1.2	100%
	Pays Emergents	0	10	4.9		4.9	5.0	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	28.9	↘	29.3	29.2	
	Multi stratégie obligataire	0	30	18.6	↗	18.1	18.0	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	2.0	↘	2.3	2.3	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	4.2	↘	4.8	4.8	69%
	Obligations Pays Emergents	0	10	0.4		0.4	0.4	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	0.7	↘	1.0	1.0	57%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	2.0	↗	1.7	1.7	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	0.6		0.6	0.6	
Obligations Convertibles Europe	0	15	0.4		0.4	0.4		
LIQUIDITES/DEWISES/MATIERESPREMIERES		0	60	25.2	↗	24.9	24.9	

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 30/06/2023

Indices		Dernier	Perf.	Perf.	Perf.	PER	PER	BNA	BNA	Rendt
		Cours (Dev Locale)	depuis début mois	depuis début trim.	depuis le 1er janvier	2023 moyen	2024 moyen	Var 2023	Var 2024	Net 2023
DJ Stoxx 600		461.93	2.25%	0.89%	8.72%	13.3 x	12.4 x	0.5%	7.3%	3.4%
DJ Stoxx 50		4003.92	2.00%	1.59%	9.64%	14.3 x	13.4 x	-0.9%	6.9%	3.2%
DJ Euro Stoxx 50		4399.09	4.29%	1.95%	15.96%	13.5 x	12.5 x	1.6%	8.1%	3.2%
DJ Stoxx Large 200		478.55	2.45%	1.44%	9.52%	13.3 x	12.4 x	-0.2%	6.9%	3.4%
DJ Stoxx Mid 200		488.65	1.15%	-1.35%	5.89%	12.8 x	12.0 x	-2.8%	6.8%	3.7%
DJ Stoxx Small 200		308.93	1.78%	-1.79%	3.90%	14.1 x	12.3 x	21.7%	14.3%	3.1%
STOXX Europe TMI		450.45	2.11%	0.76%	8.34%	13.1 x	12.2 x	-1.2%	7.7%	3.5%
STOXX Europe TMI Growth		3074.58	1.41%	2.03%	12.36%					
STOXX Europe TMI Value		1400.83	3.14%	-0.67%	2.94%					
STOXX TMI Large Cap Growth		2826.11	1.69%	2.60%	13.38%					
STOXX Large Cap Value		1185.69	3.62%	-0.34%	3.02%					
STOXX TMI Mid Cap Growth		3707.35	0.60%	0.50%	10.37%					
STOXX TMI Mid Cap Value		2588.71	2.33%	-0.84%	3.85%					
STOXX TMI Small Cap Growth		5030.37	-0.04%	-1.11%	5.72%					
STOXX TMI Small Cap Value		2466.67	1.11%	-2.84%	-0.03%					
Dow Jones (US)		34407.60	4.56%	3.41%	3.80%	18.3 x	16.0 x	5.2%	14.6%	2.1%
S&P 500 (US)		4450.38	6.47%	8.30%	15.91%	20.3 x	18.2 x	1.4%	11.9%	1.5%
NASDAQ Composite (US)		13787.92	6.59%	12.81%	31.73%	30.8 x	24.9 x	13.6%	23.8%	0.8%
Russell 2000 (US)		4693.98	7.95%	4.79%	7.24%					
Nikkei 225 (JP)		33189.04	7.45%	18.36%	27.19%	14.9 x	13.7 x	13.1%	12.3%	1.8%
TOPIX 500 (JP)		2288.60	7.41%	14.23%	20.98%					
CAC 40		7400.06	4.25%	1.06%	14.31%	14.3 x	13.2 x	-3.8%	8.5%	2.9%
SBF 120		5633.38	4.06%	0.85%	13.27%	14.1 x	13.0 x	-1.4%	8.9%	2.9%
SBF 250		5515.74	4.05%	0.86%	13.17%	14.2 x	13.0 x	-1.0%	9.1%	2.9%
CAC Mid 60		14122.46	2.42%	-2.70%	4.24%	12.1 x	11.0 x	25.4%	10.9%	3.8%
CAC Small		12288.71	3.12%	0.90%	2.62%	25.0 x	17.2 x	104.2%	38.3%	2.3%
DAX Price Return (DE)		6391.98	2.97%	0.34%	12.30%	11.8 x	10.8 x	0.9%	9.3%	3.3%
SMI (CH)		11280.29	0.56%	1.57%	5.13%	16.8 x	15.5 x	4.0%	8.5%	3.2%
Ibex 35 (ES)		9593.00	6.00%	3.90%	16.57%	11.3 x	11.0 x	-2.2%	2.6%	4.4%
FTSE MIB		28230.83	8.37%	4.12%	19.08%					
FTSE 100 (GB)		7531.53	1.15%	-1.31%	1.07%	10.7 x	10.3 x	-4.4%	3.6%	4.1%
CECE Index (EUR.EST)		1586.46	7.52%	15.42%	18.66%	7.7 x	7.7 x	-12.6%	-3.8%	5.2%
RTS Interfax (Russie)		955.46	0.00%	0.00%	0.00%					
SSE Composite Index - Price		3202.06	-0.08%	-2.16%	3.65%					
Sensex 30 (IN)		64718.56	3.35%	9.71%	6.37%					
Bovespa (BR)		118087.00	9.00%	15.91%	7.61%	8.9 x	8.0 x	-28.1%	11.6%	5.8%
Merval Bench (AR)		426280.97	24.61%	73.49%	110.94%					
IPC (Mexbol) Bench (MX)		53585.22	1.61%	-0.59%	10.57%	13.1 x	12.3 x	17.0%	6.4%	3.3%

Source Factset