



## Stratégie d'Investissement – Juillet 2018

**Les incertitudes nous incitent à rester vigilants. L'été sera studieux.**

La reprise de l'escalade protectionniste a érodé la confiance des investisseurs et le consensus s'attend à un été orageux sur les marchés. Nous trouvons pourtant des raisons de rester confiants à moyen terme et nous faisons le choix de la prudence raisonnée mais pas déraisonnable. Ne pas vendre d'actions aux niveaux actuels et attendre éventuellement des cours plus favorables pour alléger. Quant à d'éventuels achats sur repli, il faudra bien réfléchir avant d'agir. Pour nous, l'été sera studieux.

**L**e mois de juin avait commencé de manière positive avec un apaisement des tensions au sujet de l'Espagne et de l'Italie dont le nouveau gouvernement a clairement montré son attachement à l'euro. La décision de la BCE de repousser sa normalisation monétaire a également favorisé les actifs risqués. **Mais, très vite, la reprise de l'escalade protectionniste a sapé la confiance des investisseurs.**

**A quel été boursier faut-il s'attendre ?** C'est la question qui est sur toutes les lèvres mais dont la réponse n'est pas évidente cette année. Examinons tout d'abord les données du problème.

**Nous constatons que les perspectives de croissance pour 2018 et 2019 restent bien orientées.** Le passage à vide de l'activité au 1<sup>er</sup> trimestre s'est prolongé en Europe et dans les pays émergents mais pas aux Etats-Unis qui auront une croissance proche de 4% au 2<sup>nd</sup> trimestre. De plus, **les tous derniers indices Markit montrent une timide accélération en zone euro, en Chine, en Inde ou au Japon.** L'accord conclu par l'OPEP et la Russie devrait déboucher sur une stabilisation des cours du pétrole à l'automne, ce qui allégera aussi la pression sur le pouvoir d'achat et l'inflation.

**Sur ces bases, la croissance devrait donc être un peu plus soutenue au second semestre,** grâce à la consommation des ménages et à l'investissement. Les analystes financiers s'alignent sur ce constat puisque la progression des résultats des entreprises des pays développés n'est pas remise en cause.

Les craintes sur la longueur du cycle de croissance américain et sa fin inévitable nous semblent toujours prématurées. Nous ne voyons pas encore de signe précurseur, ni sur le niveau des taux d'intérêt, ni sur la politique monétaire, ni sur l'état de l'économie qui ne montre pas de surchauffe, ni sur la dette des entreprises ou leur refinancement. Pour nous, c'est plutôt un sujet pour la fin de l'année 2019.

**Bien entendu, ce scénario favorable est fragilisé par toutes les incertitudes actuelles.**

La reprise de l'escalade de la guerre commerciale est préjudiciable. Diverses études évaluent l'impact négatif des taxations douanières déjà annoncées sur la croissance mondiale à 0.5%, ce qui serait supportable. Mais l'approche très particulière du Président américain rend tout pronostic difficile car il ne semble absolument pas vouloir reculer dans ses exigences, du moins jusqu'aux élections de Novembre. En revanche, son objectif n'est probablement pas de casser la croissance américaine. Les lobbies et les entreprises se chargent déjà de lui signaler leurs inquiétudes à ce sujet. Le comportement des bourses émergentes ou des secteurs directement menacés (automobile, métaux et produits agricoles) en est un bon baromètre. Donald Trump y sera-t-il sensible ?

Par ailleurs, son caractère imprévisible rend l'issue des deux dossiers nord-coréen et iranien encore incertaine. Enfin, la fragilité de la coalition de Madame Merkel ou le début des débats budgétaires en Italie à la rentrée pourraient également inquiéter et peser encore sur les marchés financiers de la zone euro.

**Nous le reconnaissons, les risques peuvent s'amplifier à tout moment.**

L'accumulation des mesures de rétorsion européennes ou chinoises, directes ou indirectes, comme la baisse du Yuan, pourraient facilement entraîner une érosion rapide de la confiance des acteurs économiques, freinant la consommation ou l'investissement des entreprises. Tout ceci remettrait en cause les perspectives de croissance et pourrait aboutir à un ralentissement par un processus auto-réalisateur.

**Alors faut-il attendre un été orageux en Bourse? C'est un peu l'avis du consensus** qui préconise une grande prudence. **Pouvons-nous trouver d'autres facteurs plus encourageants ?**

Tout d'abord, il est réconfortant de voir que le même consensus affiche une certaine confiance sur les marchés financiers, au-delà de l'été et pour la fin de l'année. En quelque sorte, il faudrait d'abord que le climat empire avant de voir une amélioration. Donald Trump serait sans doute moins « fanfaron » si la Bourse de New-York décrochait et pourrait être contraint d'adoucir sa position.

Par ailleurs, **il nous semble que les marchés les plus concernés ont déjà bien pris en compte les hausses de droits de douane annoncées.** De plus, la valorisation des actions s'est réduite et la hausse des taux longs, qui menaçait en février, est pour l'instant interrompue. Les conditions techniques des marchés se sont améliorées : il n'y a plus d'euphorie aux Etats-Unis, le consensus est beaucoup plus prudent et les indices semblent résister sur des points de support importants en Europe et aux Etats-Unis.

Ainsi, **le risque de baisse nous semble assez limité en l'absence de nouvelles tensions protectionnistes réelles. En cas de recrudescence de celles-ci, un repli supplémentaire des indices de 5% est possible.** Mais pour l'instant, les négociations continuent et chaque partie veille à ne pas mettre trop d'huile sur le feu.

**Notre conclusion sera donc mitigée. L'incertitude nous semble assez réelle** pour bloquer les achats des investisseurs qui seraient tentés d'acheter. **Elle entretiendra donc la volatilité** et le risque de fluctuations désordonnées. **Faut-il vendre et alléger les portefeuilles ? Probablement pas sur les niveaux actuels.** Mais durant le mois de juillet, **des phases de soulagement peuvent intervenir et donner l'occasion de vendre des titres plus sensibles** ou d'opérer des arbitrages géographiques pour rendre les portefeuilles plus résistants.

**Nous faisons le choix de la prudence raisonnée mais pas déraisonnable.** Il serait tentant de conseiller d'acheter des actions en cas de repli sensible mais il sera préférable d'examiner les conditions qui prévaudront avant d'opérer. **Il faut rester vigilant. Donc finalement, l'été sera avant tout studieux !**

**Nous avons maintenu toutes nos prévisions pour les indices à fin décembre et à fin juin 2019. D'ici à la fin de l'année, le potentiel d'appréciation est compris entre 5 et 6 % selon les indices.**

Achevé de rédiger le 6 juillet 2018.

**Nous avons peu modifié notre allocation stratégique sur les actions.** Nous conservons une recommandation Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme avec **une légère préférence pour les actions américaines.** Les actions européennes restent pénalisées. Nous avons abaissé à Neutre les actions asiatiques et à Sous-pondérer celles d'Europe de l'Est. Les investisseurs ne reviendront pas vers les pays émergents tant que le risque protectionniste persiste ou que le dollar s'apprécie par rapport à leurs devises.

**Nous avons modifié nos recommandations sectorielles pour les ajuster à l'environnement plus incertain.** A court terme, nous avons relevé à Surpondérer la note de la Distribution, de l'Alimentation, des Medias et de la Santé. Nous avons dégradé à Neutre la Construction et à Sous pondérer l'Automobile, les Banques et l'Assurance. A moyen terme, nous avons abaissé la note des Medias à Neutre. Nous avons relevé l'Alimentation à Neutre et le Pétrole & Gaz à Surpondérer.

**Nous conservons notre opinion Neutre sur les produits obligataires à court terme et Sous pondérer à moyen terme.**

**Sur le marché des changes,** l'euro/dollar a touché 1.15 avant de se reprendre. Pour l'instant ce plancher à 1.15 semble résister mais une incursion vers 1.12/1.13 cet été est possible. **A moyen terme, l'euro nous semble plus haussier** et nous renouvelons notre conseil de couvrir des positions en actions américaines contre le risque de rechute du dollar sur des niveaux compris entre 1.13 et 1.16.

**Dans notre allocation équilibrée, nous avons maintenu une position prudente à court terme et une légère sous pondération des actions.** Nous avons néanmoins relevé marginalement le poids des actions à 48.9%, par une hausse des européennes et américaines au détriment des actions asiatiques.

**Dans la partie défensive,** nous avons allégé le poste multi stratégie obligataire, les obligations émergentes, les liquidités et nous avons augmenté le poids des obligations convertibles.

Vincent GUENZI

Directeur de la Stratégie d'Investissement

Les avis et opinions que CHOLET-DUPONT 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 ne garantit pas ces éléments. Par ailleurs CHOLET-DUPONT 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: des prévisions globalement stables mais avec des divergences entre zones.

Les prévisions pour la croissance mondiale sont restées stables, avec un relèvement aux Etats-Unis compensé par un abaissement dans le reste du monde. Le rythme de l'activité mondiale a progressé en juin aux Etats-Unis, en Europe, au Japon, en Chine et en Inde. Ce signal positif doit être relativisé car le maintien des incertitudes fragilise les prévisions.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2017	Rév.	2018	Rév.	2019	Rév.
Etats-Unis	2.3%	-	2.9%	0.1%	2.4%	0.0%
Zone Euro	2.5%	-	2.2%	-0.1%	1.9%	-
Japon	1.6%	-	1.1%	-0.1%	1.0%	-
Emergents	4.6%	-	5.0%	-0.1%	5.1%	0.0%
Monde	3.6%	-	3.8%	-	3.7%	-

### Etats-Unis : les incertitudes n'ont pas empêché le rebond de l'activité en juin.

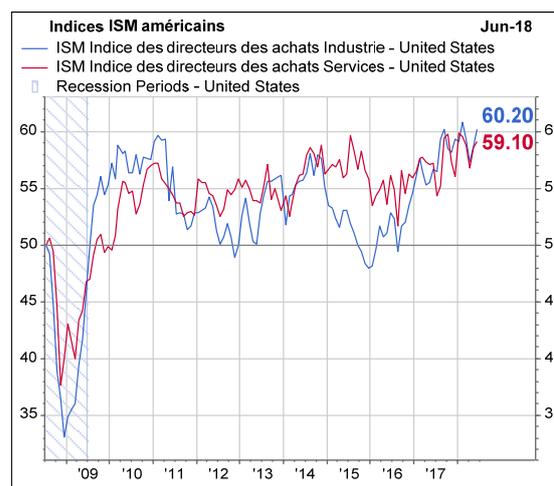
La dernière estimation de la croissance du 1<sup>er</sup> trimestre a été révisée à 2% contre +2.2% en rythme annualisé. Le rythme d'activité s'est accru en juin.

En mai, la consommation des ménages semble avoir moins progressé même si les ventes de détail ont été robustes et que les revenus ont fortement progressé. Le taux d'épargne s'est redressé. L'activité dans la construction s'est accentuée mais les mises en chantier s'affaiblissent. La production industrielle a reculé (après un bond peu soutenable en avril) et les

commandes de biens durables ont fléchi. L'inflation sur un an est remontée de 2.4 à 2.7% et de 2.1% à 2.2% hors alimentation et énergie. En juin, la hausse du salaire horaire a été stable à 2.7% sur un an. Le taux de chômage a un peu remonté et les créations d'emplois sont restées fortes. Les indices de confiance se sont effrités mais au vu des derniers indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité s'est accentuée dans l'industrie et dans les services. Elle est proche des niveaux élevés de février.

USA- Données mensuelles	Jun-18	May-18	Apr-18	Mar-18
Consommation Ménages (%m/m,sa)	-	0.2	0.5	0.6
Ventes de détail (% m/m, sa)	-	0.8	0.4	0.7
Revenus (% m/m, sa)	-	0.4	0.2	0.3
Taux d'épargne (%)	-	3.2	3.0	3.2
Taux de chômage (%)	4.0	3.8	3.9	4.1
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	213	244	175	155
Permis de construire (millions)	-	1.30	1.36	1.38
Mise en chantiers (millions)	-	1.35	1.29	1.33
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.69	0.65	0.67
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	210.2	208.5
Inflation (% m/m, sa)	-	0.2	0.2	-0.1
Production industrielle (% m/m, sa)	-	-0.1	0.9	0.5
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	-0.4	-1.0	2.7
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	126.4	128.8	125.6	127.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	60.2	58.7	57.3	59.3
Indice directeurs d'achats Services (%)	59.1	58.6	56.8	58.8
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	0.2	0.4	0.4

Indices ISM : le rythme de croissance se redresse encore.



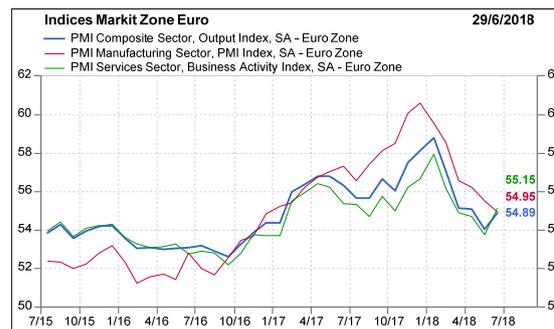
### Zone Euro : le rythme d'expansion de l'activité a réaccélééré en juin grâce aux services.

La croissance au 1<sup>er</sup> trimestre a été confirmée à 1.6% en rythme annualisé. Le rythme d'expansion de l'activité a réaccélééré en juin.

La production industrielle a moins progressé en avril. En mai, les ventes de détail ont stagné alors que le taux de chômage stable était stable. Les indices de

sentiment baissent encore. L'inflation est remontée à 2% sur un an mais recule de 1.1% à 1% hors alimentation et énergie. Selon les directeurs d'achat, le rythme de progression global de l'activité a rebondi grâce aux services mais il s'affaiblit toujours dans l'industrie.

EUROZONE - Données mensuelles	Jun-18	May-18	Apr-18	Mar-18
Ventes de détail (%m/m, sa) ex autos	-	0.0	-0.1	0.6
Taux de chômage (%)	-	8.4	8.4	8.5
Inflation (% a/a)	2.0	1.9	1.3	1.3
Production industrielle (% a/a)	-	-	1.7	3.2
Indice Confiance Consommateur (% bal)	-0.5	0.2	0.3	0.1
Indice de Sentiment Economique	112.3	112.5	112.7	112.8
Indice IFO (2000=100)	104.4	105.0	104.6	105.8
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-16.1	-8.2	-8.2	5.1
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.9	55.5	56.2	56.6
Indice directeurs d'achats Services (%)	55.0	53.8	54.7	54.9

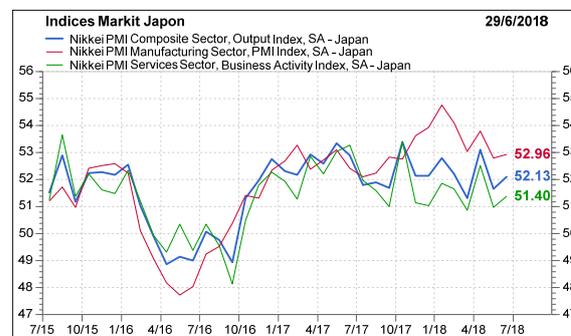


## Japon : le rythme d'expansion s'est légèrement redressé en juin

**Le recul de la croissance a été confirmé à -0.60% au 1<sup>er</sup> trimestre. Après un mois de mai décevant, le rythme de l'expansion s'est redressé en juin.** En mai, la hausse des ventes de détail s'est tassée, les revenus des ménages ont baissé. Le taux de chômage a reculé en dépit d'un recul de la production

JAPON - Données mensuelles	Jun-18	May-18	Apr-18	Mar-18
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	0.6	1.5	1.0
Taux de chômage (%)	-	2.2	2.5	2.5
Revenus (% a/a)	-	-6.1	0.7	-1.9
Inflation (% a/a)	-	0.6	0.6	1.1
Production industrielle (% m/m)	-	-0.2	0.5	1.4
Indice de Sentiment Economique	-	-	-	-
Indice de Confiance des Consommateurs	43.7	43.8	43.6	44.3
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	0.7	1.6	-1.3
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.0	52.8	53.8	53.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.4	51.0	52.5	50.9

industrielle. L'inflation totale s'est maintenue à 0.6% et a reculé 0.2% à 0.1% hors alimentation et énergie. L'indice de confiance des consommateurs s'est effrité. Les indices des directeurs d'achat montrent un léger rebond du rythme d'expansion dans l'industrie et dans les services après la rechute du mois de mai.



## Pays émergents : des signes d'amélioration sont apparus au mois de juin

**Les perspectives de croissance des pays émergents pour 2018 ou 2019 ont été peu modifiées. Des signes d'amélioration sont apparus au mois de juin. L'expansion de l'activité s'est redressée en Chine. En Inde, l'activité a fortement rebondi. Mais en Russie, le rythme positif de l'expansion de l'activité a encore reculé et au Brésil, la contraction de l'activité s'est accentuée.**

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var. sur 1 an	2017	Rév.	2018	Rév.	2019	Rév.
Brésil	1.0%	-	2.0%	-0.5%	2.6%	-0.3%
Russie	1.5%	-	1.8%	-	1.8%	0.1%
Inde	6.3%	-	6.6%	-	7.3%	-0.1%
Chine	6.9%	-	6.5%	-	6.3%	-
Emergents	4.6%	-	5.0%	-0.1%	5.1%	0.0%

**Au Brésil, l'activité reste fragilisée.** La hausse des ventes de détail a été très faible en avril. La production industrielle a fortement rechuté en mai alors que le taux de chômage reculait. L'inflation a encore augmenté. Selon les indices des directeurs d'achat de juin, l'activité a stagné dans l'industrie et a accentué son déclin dans les services. La situation sociale tendue et l'incertitude politique pénalisent toujours l'activité.

**En Chine, la hausse des ventes de détail s'atténue depuis 3 mois. Celle de la production industrielle est restée convenable en mai de même que le commerce extérieur est resté dynamique. L'inflation est stable. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion global a rebondi grâce aux services tout en restant modéré dans l'industrie.**

**En Russie, la croissance au 1<sup>er</sup> trimestre a été confirmée à 1.3% sur un an. Après un mois de mai satisfaisant, le rythme d'expansion de l'activité a encore reculé en juin.** En mai, la hausse des ventes de détail s'est maintenue et celle de la production industrielle a faibli. Le chômage a reculé et l'inflation s'est stabilisée. Les derniers indices des directeurs d'achat montrent une nouvelle baisse du rythme d'expansion. L'activité stagne dans l'industrie et son rythme de croissance ralentit dans les services.

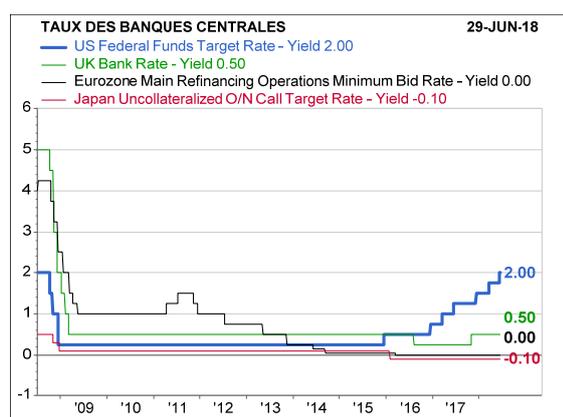
**En Inde, l'activité a fortement rebondi en juin.** La hausse de la production industrielle s'est raffermie en avril. L'inflation s'est accentuée en mai. Les indices des directeurs d'achat de juin montrent un fort rebond du rythme d'expansion de l'activité dans l'industrie et dans les services après quatre mois de faiblesse.

BRIC- Données mensuelles		Jun-18	May-18	Apr-18	Mar-18
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	0.6	8.0
	Taux Chômage (%)	-	12.7	12.9	13.1
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	2.9	2.8	2.7
	Production Industrielle (%a/a)	-	-6.7	8.9	1.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.8	50.7	52.3	53.4
	Indice directeurs d'achats Services(%)	47.0	49.5	50.0	50.4
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	2.4	2.4	2.0
	Taux Chômage (%)	-	4.7	4.9	5.0
	Inflation (% a/a)	-	2.4	2.4	2.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	3.7	3.9	2.8
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.5	49.8	51.3	50.6
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.3	54.1	55.5	53.7
Inde	Inflation (% a/a)	-	4.9	4.6	4.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	4.9	4.6
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.1	51.2	51.6	51.0
Chine	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.6	49.6	51.4	50.3
	Ventes détail Volume (% a/a)	-	8.5	9.4	10.1
	Inflation (% a/a)	-	1.8	1.8	2.1
	Production Industrielle (% a/a)	-	6.8	7.0	6.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.0	51.1	51.1	51.0
Indice directeurs d'achats Services(%)	53.9	52.9	52.9	52.3	

## Marchés de taux d'intérêt : retour des tensions sur les produits obligataires les plus risqués.

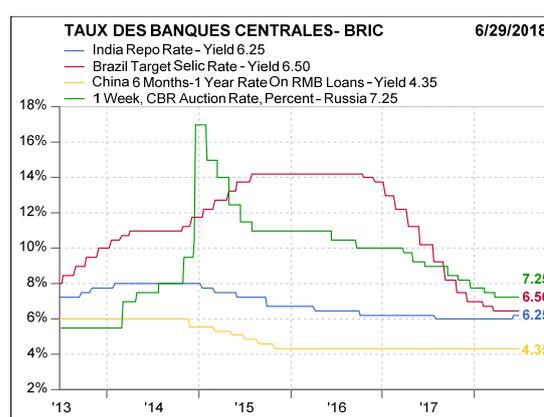
### Les banques centrales ont repris l'initiative.

Comme attendu, **la FED a relevé ses taux de 0.25%** à 2% et pense les relever encore deux fois cette année puis trois fois en 2019. A cette échéance, sa politique serait considérée comme restrictive. Pour l'instant, elle continue à observer la bonne santé de l'économie et poursuit sa normalisation monétaire et le dégonflement de son bilan. **A l'inverse la BCE a tenu un discours plus accommodant**, repoussant ses perspectives de 1<sup>ère</sup> hausse des taux à septembre 2019. D'ici là, ses achats d'actifs diminueront



progressivement jusqu'en décembre 2018. Son annonce a fait perdre 3 cents à l'euro face au dollar mais depuis les parités se sont stabilisées.

**Dans les BRIC**, les Banques Centrales ont généralement maintenu le statu quo pour l'instant. Seule la Banque of India a remonté ses taux de 0.25% pour lutter contre la hausse de l'inflation. En revanche, la Banque de Chine a abaissé les coefficients de réserve obligatoire des banques, ce qui est un moyen de relancer le crédit.



### Retour au calme sur les marchés obligataires souverains.

Les incertitudes sur l'escalade protectionniste américaine et sur la situation politique en Europe (en Italie mais aussi sur le devenir de la coalition de Mme Merkel) ont stabilisé les taux longs ou les ont fait refluer. Ainsi les écarts de taux se sont réduits en Europe du Sud, notamment en Grèce après que l'Union Européenne ait consenti un nouvel assouplissement sur les conditions de remboursement du pays et une avance supplémentaire.

Les emprunts d'Etat en zone euro ont gagné en moyenne 0.6%, les moins bien notés 1%. Ceux des pays les mieux notés n'ont pas varié. Les obligations américaines ont été stables en dollar et en euro. Les obligations émergentes ont perdu 0.4% en Euro.

**Nous envisageons toujours une légère remontée des taux longs d'ici à décembre en direction de 3.15% aux Etats-Unis et à 0.60% en Allemagne.**

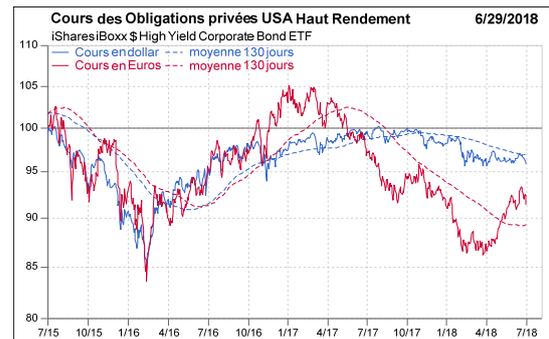
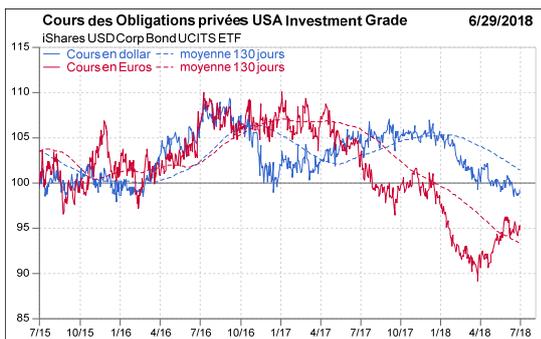
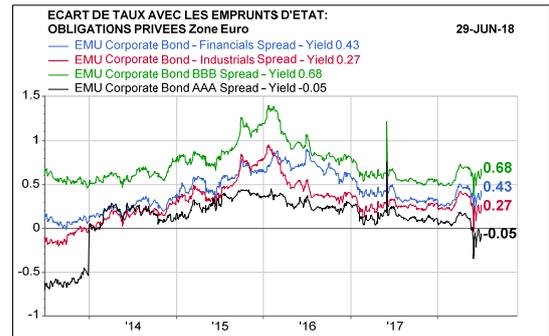
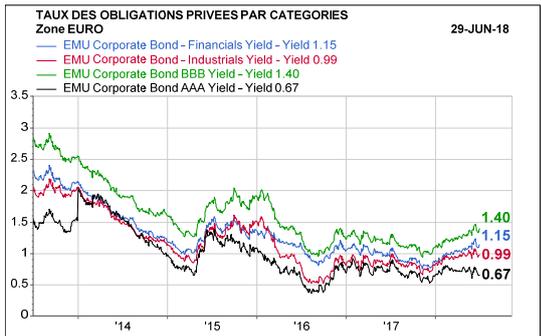
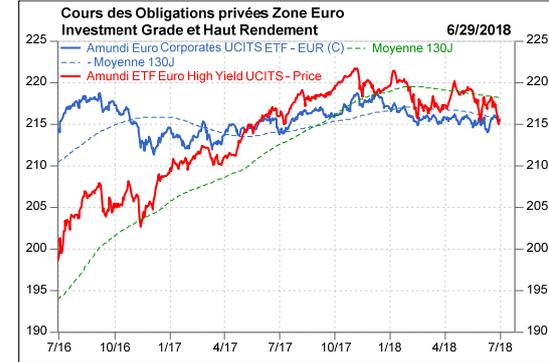
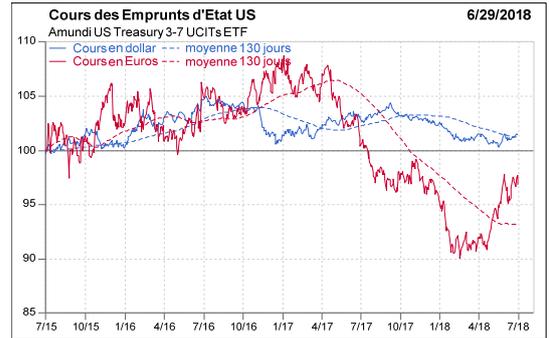
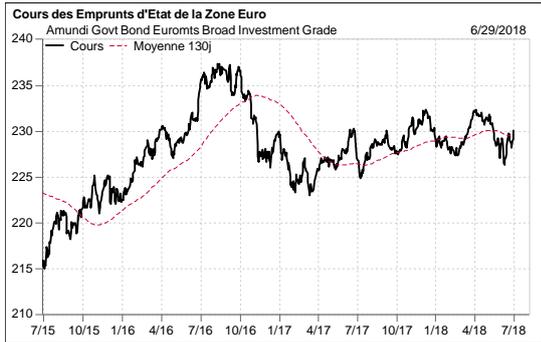
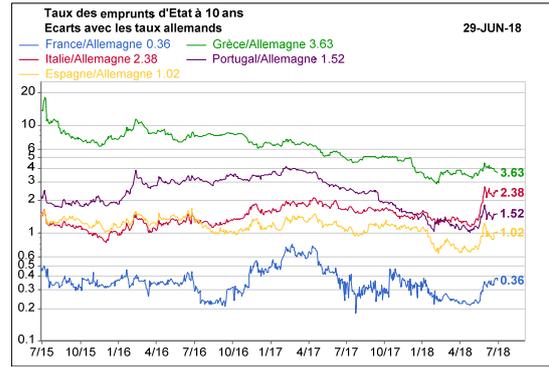
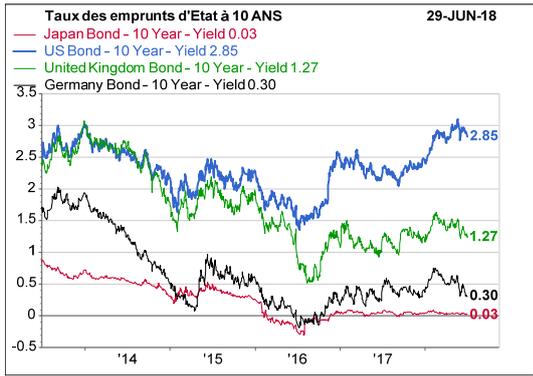
### Le compartiment du crédit (obligations privées) s'est moins bien comporté.

Les obligations Investment Grade américaines ont perdu 1.1% en \$ et en euros, celles à Haut Rendement -0.4% en \$ et en €. Le compartiment du crédit européen a souffert également: -0.1% pour la catégorie Investissement Grade et -0.6% pour le haut rendement.

**La tendance des produits obligataires souverains s'est provisoirement stabilisée (en devise locale), celle des obligations émergentes reste baissière, comme celle des obligations privées.**

Taux à 10 ans	Données au 6/29/2018	Taux fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis		2.85	0.02	0.05
Allemagne		0.30	-0.03	-
France		0.66	-0.01	0.02
Espagne		1.32	-0.16	-0.13
Italie		2.68	-0.13	-0.11
Portugal		1.82	-0.15	-0.12
Grèce		3.94	-0.62	-0.59
Royaume-Uni		1.27	0.04	0.07
Japon		0.03	0.00	0.03
Suisse		-0.06	0.01	0.04

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
29/06/18	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	0.6%	-1.0%	0.4%
- les mieux notés	0.1%	0.8%	1.3%
- les moins bien notés	1.0%	-2.0%	0.1%
- durée 1 à 3 ans	0.3%	-0.5%	-0.5%
-durée plus de 10 à 15 ans	0.9%	-1.9%	0.4%
Emprunts d'Etats USA (\$)	0.0%	0.0%	-1.0%
Emprunts d'Etats USA (eur)	0.0%	5.3%	1.8%
Obligations émergentes (eur)	-0.4%	1.3%	-4.3%
Obligations privées Euro Inv.Grade	-0.1%	-0.1%	-0.7%
Obligations privées Euro Haut Rendt	-0.6%	-0.8%	-1.8%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	-1.1%	-2.2%	-5.8%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-0.4%	-0.7%	-2.5%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-1.1%	3.0%	-3.1%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	-0.4%	4.6%	0.3%



## Marchés des changes et des Matières Premières : fermeté du dollar et de l'euro.

Sur le marché des changes, l'Euro a été stable face au dollar. Mais ces deux devises se sont appréciées face à presque toutes les autres devises. Les devises émergentes continuent donc à souffrir de l'incertitude générale et de la remontée des taux courts américains. Les sorties de capitaux affectent tous les actifs émergents.

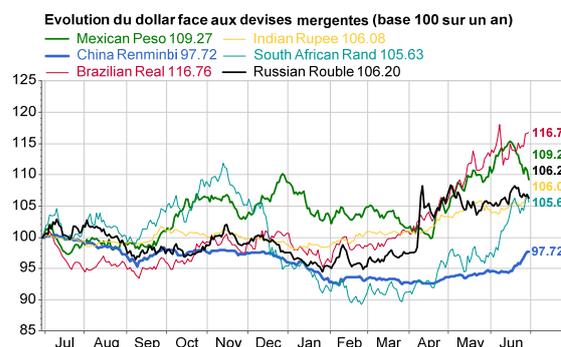
**L'euro/dollar a touché à nouveau un point bas à 1.15 après la réunion de la BCE avant de se reprendre.**

Pour l'instant ce plancher à 1.15 semble résister mais une incursion vers 1.12/1.13 cet été est possible. A moyen terme, l'euro nous semble plus haussier et nous renouvelons notre conseil de couvrir des positions



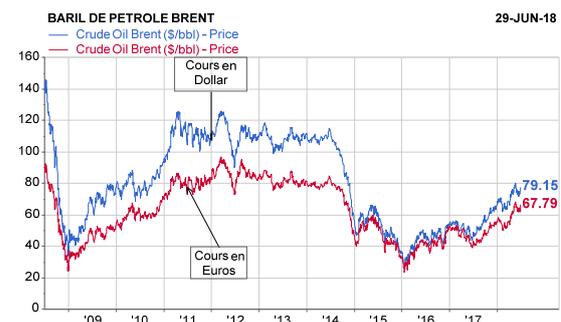
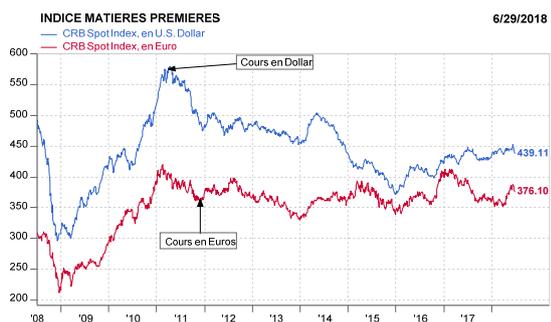
en actions américaines contre le risque de rechute du dollar sur des niveaux compris entre 1.13 et 1.16.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 29/06/18	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.17	0.0%	5.3%	2.8%
JPY - Japan Yen	129.32	-1.9%	1.1%	4.6%
CHF - Swiss Franc	1.16	-1.0%	1.6%	0.9%
GBP - Sterling.	0.88	-0.8%	-0.9%	0.4%
BRL - Brazilian Real	4.49	-3.2%	-9.0%	-11.3%
RUB - Russian Rouble	73.21	-0.6%	-3.4%	-5.6%
INR - Indian Rupee	79.99	-1.5%	0.3%	-4.2%
CNY-Chine Renminbi	7.74	-3.4%	0.0%	1.1%



**Les cours des matières premières ont baissé à l'exception du pétrole.** Le baril de pétrole Brent a reflué jusqu'à 73\$ et s'est ressaisi contre toute attente après l'accord d'augmentation des quotas de production signé entre l'OPEP et la Russie. Sur les autres matières premières, l'escalade protectionniste continue d'inquiéter les opérateurs. Paradoxalement, l'Or ne joue toujours pas son rôle de valeur refuge.

Matières Premières - Variation des cours				
au 29/06/18	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Indice GS commo	2.2%	10.2%	1.2%	13.3%
Pétrole Brent:79.15\$	6.2%	18.6%	5.2%	22.0%
Produits Agricoles	-6.0%	-0.3%	-6.9%	2.5%
Once d'or: 1250.45\$	-3.5%	-3.1%	-4.4%	-0.4%
Métaux industriels	-4.7%	-6.3%	-5.6%	-3.6%



## Résultats des entreprises, évolutions des secteurs européens.

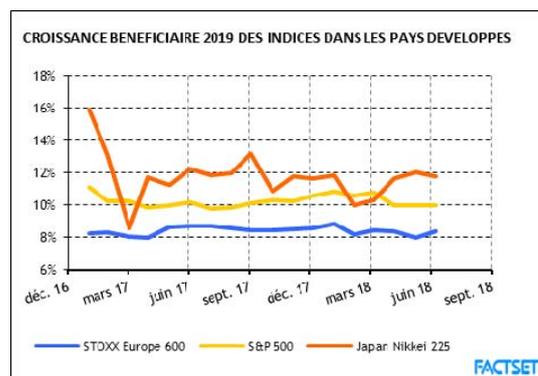
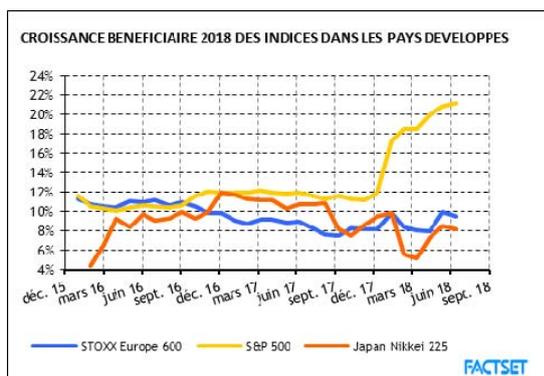
En dépit des incertitudes et des inquiétudes, les estimations de résultats ont été révisées en hausse aux Etats-Unis (+0.7%), au Japon (+0.8%) et en Europe (+2.2%) pour 2018 et 2019.

Désormais, pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2018 s'établit à +21.2% c. +20.8% en mai, et pour 2019, elle reste inchangée à +10%. Selon le consensus, elle atteindra encore 20% sur un an au 2<sup>nd</sup> trimestre.

Pour le Stoxx600, la croissance bénéficiaire attendue en 2018 a été abaissée à 9.5% contre 9.9% en mai. Pour 2019, elle a été relevée à 8.4% contre 8.1%.

Au Japon, les perspectives de croissance bénéficiaire ont été abaissées à +8.3% c. +8.6% pour 2018 et relevées à +11.8% c. 11.7% pour 2019.

Consensus FactSet au 29/06/18	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations		Var. annuel. des résultats par action (médian)	
	2018(e)	2019(e)	2018(e)	2019(e)	2018(e)	2019(e)
EuroStoxx 50	7.3%	10.2%	0.4%	0.7%	8.6%	11.4%
Stoxx600 Europe	9.5%	8.4%	2.2%	2.2%	11.8%	9.3%
CAC 40	8.8%	9.2%	2.2%	1.9%	5.5%	8.3%
S&P 500	21.2%	10.0%	0.7%	0.7%	19.4%	10.8%
Nikkei 225	8.3%	11.8%	0.8%	0.9%	11.8%	9.8%



Révisions bénéficiaires pendant les six derniers mois (moyenne 2018 et 2019)							
Indice mise à jour le 29/06/18	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 31/05/18	Révision sur un mois au 30/04/18	Révision sur un mois au 31/03/18	Révision sur un mois au 28/02/18	Révision sur un mois au 31/01/18	Révision sur un mois au 31/12/17
STOXX Europe 600	2.2%	1.4%	-0.2%	-0.3%	-0.1%	0.8%	-0.1%
Pétrole et Gaz	15.9%	11.4%	5.5%	1.5%	3.6%	4.5%	2.1%
Produits de base	5.5%	3.4%	-0.4%	5.2%	5.5%	5.5%	0.2%
Immobilier	2.1%	0.7%	2.4%	1.6%	1.2%	1.9%	-0.5%
Santé	1.9%	1.6%	-0.8%	-1.6%	-2.2%	-0.7%	-0.5%
Alimentation/boissons	1.4%	1.7%	-0.6%	-0.7%	-1.2%	-0.6%	-0.2%
Chimie	1.3%	0.9%	-1.6%	0.1%	4.3%	3.0%	0.6%
Assurance	1.0%	1.2%	-0.2%	0.7%	0.9%	1.1%	-0.2%
Distribution	0.7%	0.4%	-0.3%	-1.3%	-2.5%	-0.7%	-1.4%
Service Publics	0.4%	0.5%	-0.3%	0.2%	-0.4%	-0.2%	-1.3%
Technologie	0.4%	0.4%	0.5%	-0.8%	-2.1%	-1.3%	0.1%
Construction & matériaux	0.3%	0.8%	0.5%	-0.9%	0.0%	-0.1%	0.0%
Biens de Conso.non cycl.	0.1%	1.9%	-0.6%	0.0%	-1.4%	0.0%	-0.5%
Banques	-0.3%	0.4%	-1.5%	-0.3%	-0.6%	0.2%	-0.1%
Automobile	-0.3%	-0.1%	0.6%	0.7%	2.9%	2.5%	0.4%
Media	-0.4%	-0.1%	-0.5%	-0.8%	-2.7%	-0.9%	-0.5%
Biens et Serv. Industriels	-0.4%	0.5%	0.0%	-0.8%	-0.9%	1.1%	-0.1%
Télécommunications	-1.0%	0.5%	-1.8%	-1.5%	-0.8%	0.2%	-0.2%
Services financiers	-1.3%	-0.4%	-0.2%	-2.9%	4.3%	3.6%	0.1%
Tourisme-Loisirs	-1.9%	-1.3%	-1.2%	0.8%	0.5%	0.1%	-0.2%

Au niveau des secteurs du Stoxx 600 Europe, les estimations bénéficiaires ont été encore revues en hausse pour les secteurs Pétrole, Produits de Base, et dans une moindre mesure, pour l'Immobilier, la Santé, l'Alimentation & Boissons, la Chimie et l'Assurance.

A l'inverse, les estimations des secteurs Tourisme & Loisirs, Services Financiers ont été révisées en baisse sensiblement.

Les révisions négatives touchent sans surprise les secteurs sensibles au commerce international mais aussi les financières impactées par l'aplatissement de la courbe des taux (c'est-à-dire la baisse de l'écart entre le taux 10 ans et le taux 2 ans).

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 29/06/18	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2018	Variation Bén.Net par Act. 2019	PER 2018	Révision 1 mois (%) Bna 2018	Révision 1 mois (%) Bna 2019	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
<b>STOXX Europe 600</b>	<b>-0.8%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.4%</b>	<b>14.5</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.2%</b>			
Distribution	1.9%	6.9%	8.2%	11%	20.4	0.7%	0.7%	2.8%	+ ↗	+
Service Publics	1.3%	-0.4%	-3.4%	5%	13.8	1.1%	-0.2%	3.8%	=	=
Alimentation/boissons	1.1%	-4.7%	11.6%	11%	21.0	0.9%	1.8%	6.3%	+ ↗	↗
Santé	0.7%	-0.9%	3.9%	8%	16.6	1.8%	1.9%	12.6%	+ ↗	-
Media	0.4%	2.7%	0.4%	9%	17.3	-0.6%	-0.2%	2.3%	+ ↗	= ↘
Technologie	0.2%	6.7%	13.5%	16%	22.5	0.6%	0.2%	5.1%	+	+
Pétrole et Gaz	0.2%	11.2%	44.7%	6%	12.9	15.7%	16.2%	6.7%	=	+ ↗
Chimie	-0.2%	-1.6%	6.4%	6%	16.1	1.0%	1.6%	3.9%	=	=
Immobilier	-0.2%	-1.7%	-15.5%	-4%	14.5	4.0%	0.2%	1.9%	+	=
Banques	-0.6%	-12.4%	15.3%	11%	10.2	0.2%	-0.7%	11.7%	- ↘	=
Biens et Serv. Industriels	-0.8%	0.2%	8.4%	15%	18.6	-0.9%	0.0%	11.9%	=	+
Assurance	-1.6%	-5.1%	18.0%	8%	10.6	0.9%	1.1%	5.8%	- ↘	=
Biens de Conso.non cycl.	-1.6%	-2.7%	6.5%	9%	18.5	-0.2%	0.5%	8.4%	+	=
Télécommunications	-1.8%	-11.3%	-4.1%	9%	14.1	-1.1%	-1.0%	3.2%	-	-
Services financiers	-2.0%	-0.1%	-6.6%	9%	14.5	-1.4%	-1.2%	2.1%	=	+
Construction & matériaux	-3.1%	-4.1%	11.0%	14%	16.5	0.0%	0.6%	3.0%	= ↘	=
Tourisme-Loisirs	-3.7%	-4.5%	3.1%	9%	12.8	-2.0%	-1.9%	1.8%	=	=
Produits de base	-3.9%	1.1%	13.0%	-3%	11.5	4.9%	6.2%	3.4%	=	+
Automobile	-9.6%	-10.9%	6.4%	7%	6.6	0.0%	-0.6%	3.3%	- ↘	=

**Les tendances absolues des indices sectoriels européens sont devenues globalement plus hésitantes. Elles traduisent un mouvement plus franc des investisseurs vers les secteurs défensifs au détriment des secteurs plus cycliques ou financiers. Ceci paraît assez normal en cette période d'incertitude.**

**Mais on peut relever que les secteurs les plus lourdement attaqués comme l'Automobile, les Matériaux de Construction ou certaines financières commencent à intégrer un petit ralentissement économique.**

Ainsi, un seul secteur est passé en tendance haussière, l'Alimentation & Boissons.

Plusieurs secteurs ont vu leur tendance devenir hésitante et s'infléchir à neutre : les Services Publics, les Produits de Base, les Biens de Consommation non

cycliques, la Construction et les Matériaux et le Tourisme & Loisirs.

Enfin la tendance des secteurs Services Financiers, Assurance et Automobile est devenue baissière.

**Les tendances relatives des secteurs ont été impactées plus diversement mais avec la même orientation des investisseurs.**

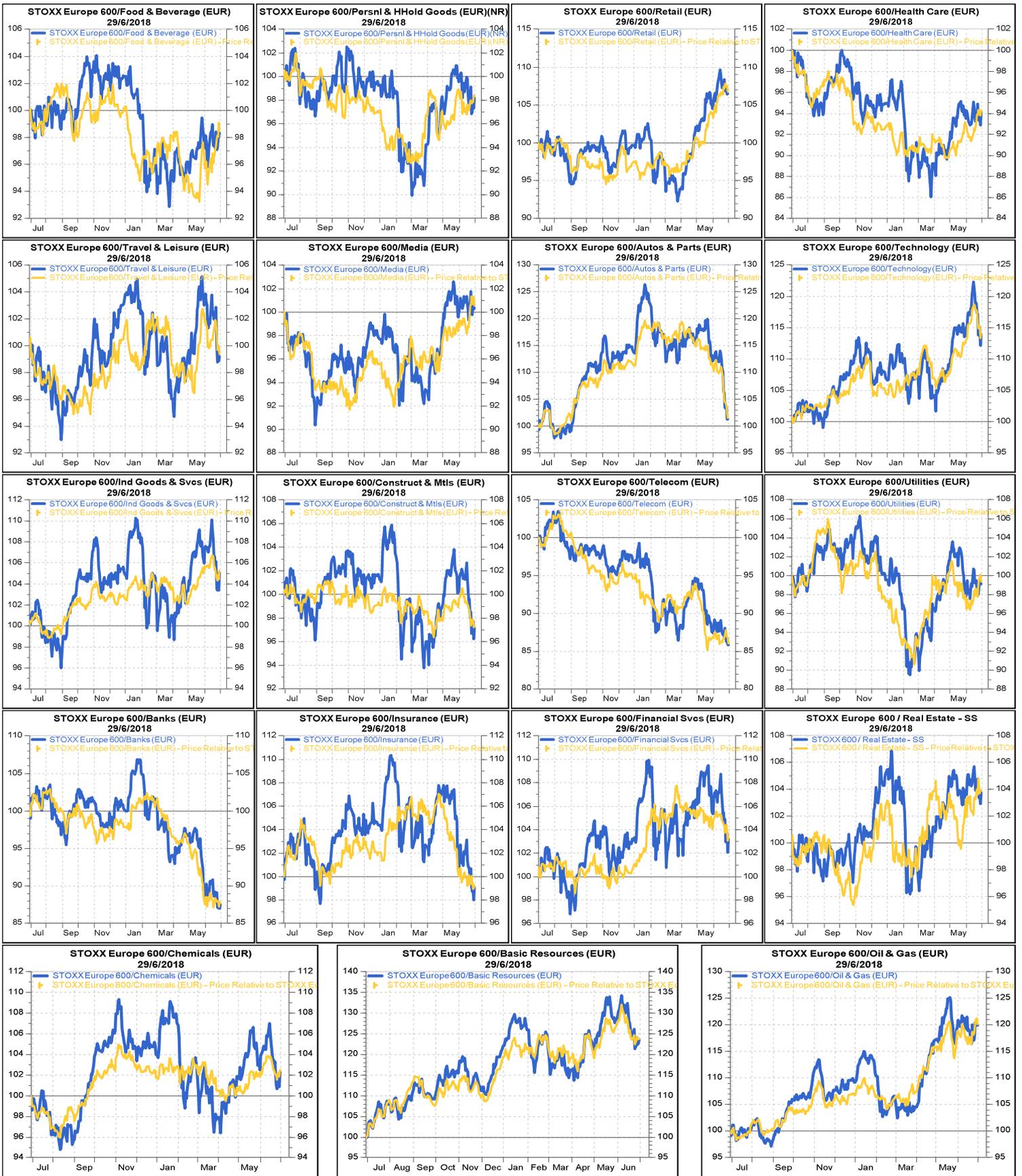
Les secteurs Pétrole et Gaz, Distribution, Media et Biens de Consommation non cycliques ont conservé leur tendance relative positive, rejoints par les secteurs Santé, Immobilier et Alimentation & Boissons. En revanche, les secteurs Technologie, Biens et Services Industriels et Produits de Base sont passés d'une tendance relative positive à neutre.

Enfin, la tendance relative du secteur Services Financiers est devenue négative comme l'étaient déjà celles de l'Automobile, l'Assurance et les Télécommunications.

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

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

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



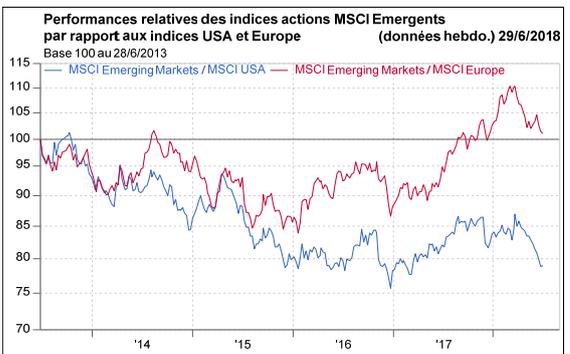
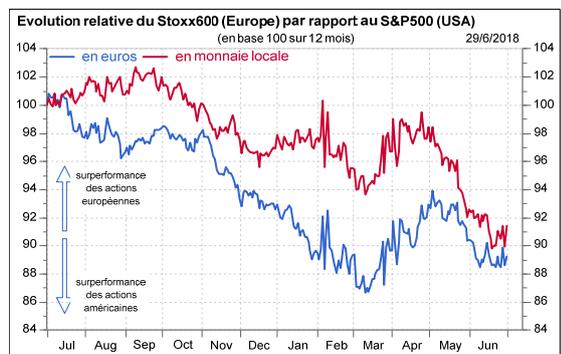
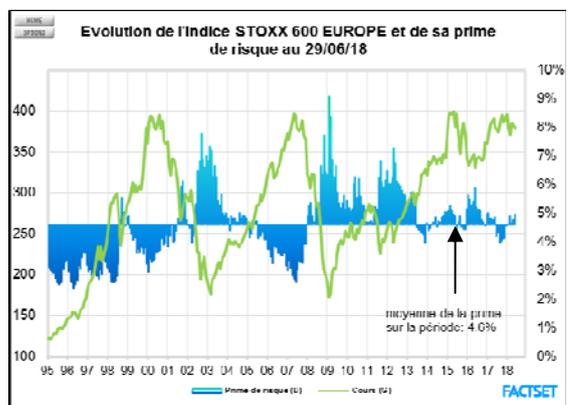
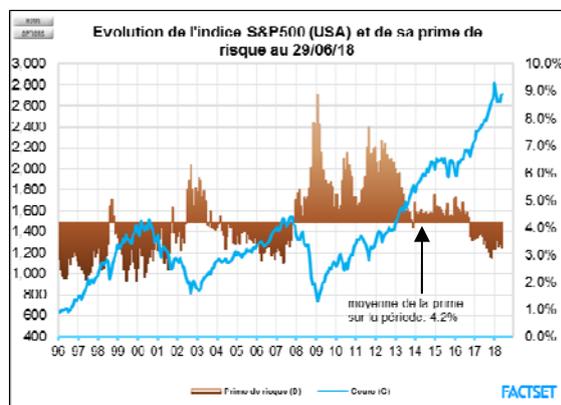
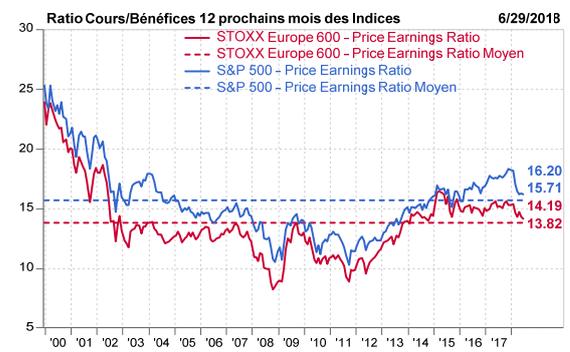
Source FactSet

## Evolution des marchés actions et des valorisations : un retour au calme partiel

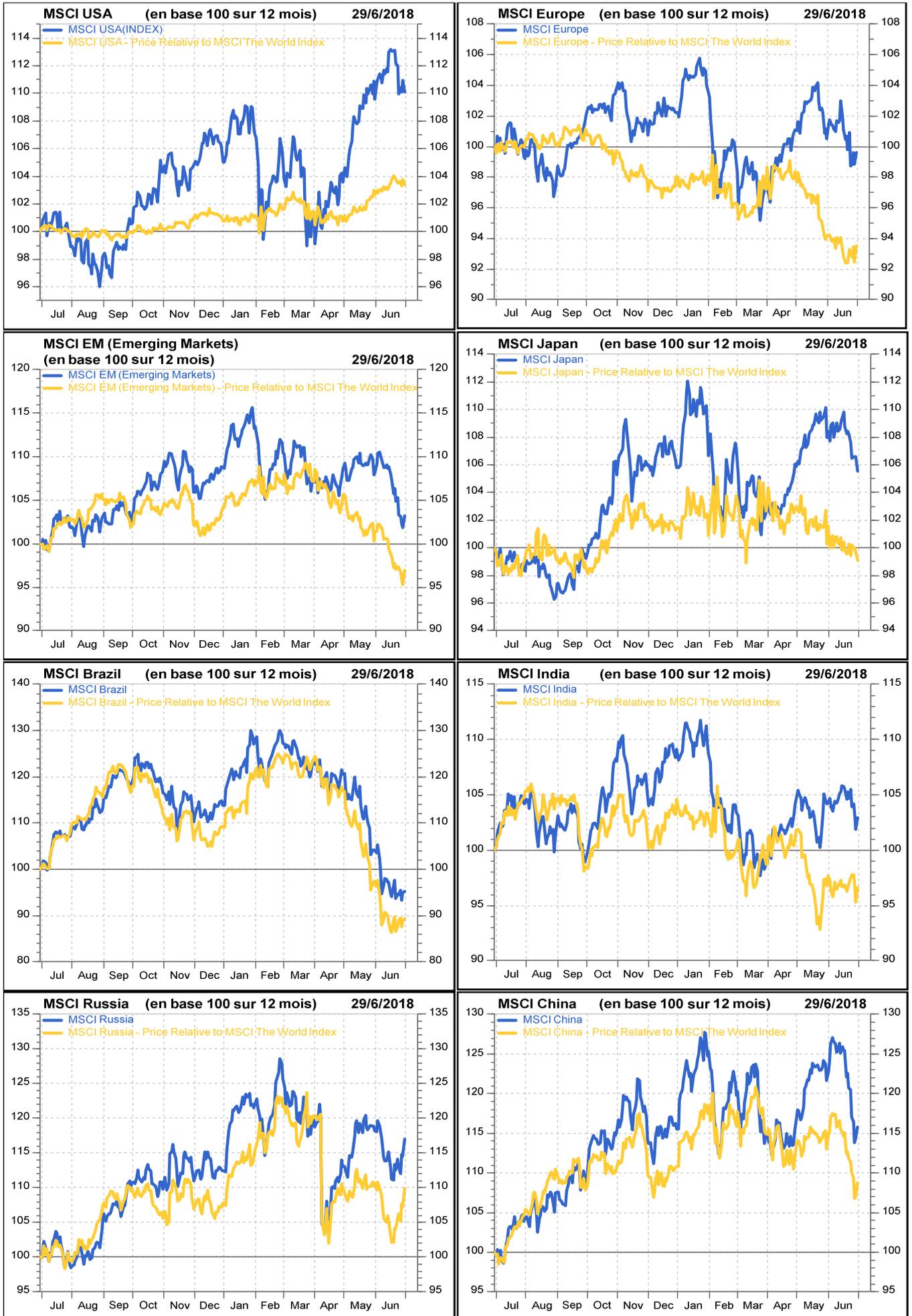
Le mois de juin a marqué un certain retour au calme pour les Bourses des pays développés et la poursuite d'une correction pour celles des pays émergents, doublement affectées par l'escalade protectionniste et la hausse du dollar. Les actions européennes se sont encore légèrement repliées et ont sous performé leurs homologues américaines. Les Etats-Unis font toujours office de valeur refuge, alors que l'Europe semble empêtrée dans ses affrontements politiques qui font obstacle à un remaniement de sa gouvernance économique. Comme d'autres pays, elle paraît désarmée face à l'hégémonie américain.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 29/06/18	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	-0.2%	6.5%	2.2%
MSCI USA	0.5%	8.6%	4.8%
MSCI Europe	-0.9%	2.5%	-2.5%
MSCI Japan	-2.6%	2.2%	-0.2%
MSCI EM (Emerging Markets)	-4.6%	-3.8%	-5.0%
MSCI Asia Pacific ex Japan	-4.1%	0.7%	-2.7%
MSCI EM Latin America	-3.3%	-14.0%	-9.9%
MSCI EM Eastern Europe	-1.3%	-4.2%	-2.7%
MSCI Brazil	-8.5%	-22.9%	-16.2%
MSCI Russia	-1.0%	-2.5%	4.1%
MSCI India	-1.3%	4.3%	-5.6%
MSCI China	-5.7%	0.8%	0.2%

Sur le mois, la valorisation des marchés actions a légèrement **reflué aux Etats-Unis**, avec une baisse de 0.6% du PER (de 16.3 à 16.2) alors que les estimations de bénéfice par action à 12 mois progressaient de 1%. **En Europe, la valorisation a diminué** avec une baisse du PER de 1.1% (de 14.4 à 14.2) quand **les bénéfices** estimés étaient relevés de 0.3%. Les excès de valorisation ont disparu. Les valorisations des indices américains et européens restent proches de leurs moyennes historiques. La prime de risque a baissé pour les actions américaines (de 3.4% à 3.2%) alors qu'elle s'est redressée en Europe (de 4.8% à 5%). Confiance aux Etats-Unis, défiance en Europe !



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



Source FactSet

CHOLET DUPONT 16 Place de la Madeleine 75008 PARIS Tél. 01 53 43 19 00 Internet: www.cholet-dupont.fr

## Stratégie d'investissement : prudence maintenue et vigilance sur les actions à court terme.

Le mois de juin avait commencé favorablement avec un apaisement des tensions en Espagne et en Italie, dont le nouveau gouvernement a clairement montré son attachement à l'euro. La décision de la BCE de repousser sa normalisation monétaire a également favorisé les actifs risqués. Mais, très vite, **la reprise de l'escalade protectionniste a érodé la confiance des investisseurs. A quel été boursier faut-il s'attendre ? C'est la question qui est sur toutes les lèvres.**

**Les perspectives de croissance pour 2018 et 2019 restent bien orientées.** La modération de l'activité au 1<sup>er</sup> trimestre s'est prolongée au 2<sup>nd</sup> sauf aux Etats-Unis. Une timide accélération de la croissance s'est manifestée en juin en Europe mais également au Japon, en Chine et en Inde. **La croissance devrait être un peu plus soutenue au second semestre et les analystes maintiennent leurs prévisions de résultats pour les entreprises des pays développés.**

Bien entendu, ce scénario favorable est fragilisé par toutes les incertitudes actuelles. **La reprise de l'escalade de la guerre commerciale est préjudiciable mais l'impact négatif sur la croissance mondiale des taxations douanières déjà annoncées semble intégré dans les cours des actifs le plus risqués.**

Certes, les tensions peuvent s'amplifier à tout moment et une accumulation de mesures de rétorsion pourraient facilement entraîner une érosion rapide de la confiance des acteurs économiques et remettrait en cause les perspectives de croissance ce qui pourrait aboutir à un ralentissement par un processus auto-réalisateur.

**Un été orageux est attendu par le consensus qui préconise une grande prudence** mais nous constatons que les investisseurs gardent une certaine confiance pour le moyen terme et que les Bourses sont moins euphoriques et moins chères.

**Le risque de baisse paraît assez limité pour l'instant** tant que les négociations commerciales continuent. Mais en cas de recrudescence des tensions, un repli supplémentaire des indices de 5% est possible.

**Notre conclusion sera donc mitigée.** L'incertitude entretiendra la volatilité. Mais **il ne faut probablement pas alléger les portefeuilles sur les niveaux actuels.** Des phases de soulagement peuvent intervenir et donner l'occasion de vendre des titres plus sensibles ou d'opérer des arbitrages géographiques pour rendre les portefeuilles plus résistants. **Nous faisons le choix de la prudence raisonnée mais pas déraisonnable. Et en cas de repli sensible, il sera préférable d'examiner les conditions qui prévaudront avant d'acheter. Il faut rester vigilant. Finalement, l'été sera avant tout studieux !**

Nous avons maintenu toutes nos prévisions pour les indices à fin décembre et à fin juin 2019. **D'ici à la fin de l'année, le potentiel d'appréciation est compris entre 5 et 6 % selon les indices.**

Nous avons peu modifié **notre allocation stratégique sur les actions. Nous conservons une recommandation Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme avec une légère préférence pour les actions américaines.** Les actions européennes restent pénalisées. Nous avons abaissé à Neutre les actions asiatiques et à Sous-pondérer celles d'Europe de l'Est.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices	Cours au 29/06/18	Prévision 31/12/2018	Prévision 30/06/2019
CAC40	5323.53	5700 →	5850 →
Eurostoxx 50	3395.60	3625 →	3750 →
S&P 500	2718.37	2850 →	2950 →
Nikkei	22304.51	23750 →	24750 →
Taux d'intérêt	Au 29/06/18	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	0.30	0.50 →	0.60 →
Taux 10 ans \$	2.85	2.95 →	3.15 →
Taux 10 ans Yen	0.03	0.04 →	0.05 →
Taux BCE	0.00	0.00 →	0.00 →
Taux FED	2.00	2.25 ↗	2.50 ↗
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies	Au 29/06/18	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.17	1.16 →	1.20 ↘
Dollar/yen	110.77	111 →	106 →

Nous avons modifié nos recommandations sectorielles comme suit. A court terme, nous avons relevé à Surpondérer la note de la Distribution, de l'Alimentation, des Medias et de la Santé. Nous avons dégradé à Neutre la Construction et à Sous pondérer l'Automobile, les Banques et l'Assurance.

A moyen terme, nous avons abaissé la note des Medias à Neutre. Nous avons relevé l'Alimentation à Neutre et le Pétrole & Gaz à Surpondérer.

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

**Nous conservons notre opinion Neutre sur les produits obligataires à court terme et Sous pondérer à moyen terme** et une position Neutre sur l'euro/dollar à court terme et Surpondérer à moyen terme.

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

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

\*Parité de l'euro face au \$

## Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré: légère repondération en actions.

Dans notre allocation équilibrée, nous avons maintenu une position prudente à court terme et une légère sous pondération des actions. Nous avons néanmoins relevé marginalement le poids des actions européennes et américaines au détriment des actions asiatiques.

Dans la partie défensive, nous avons allégé le poste multi stratégie obligataire, les obligations émergentes, les liquidités et nous avons augmenté le poids des obligations convertibles.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Allocation. Actuelle	Modif.	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	<b>MONDE</b>	30	70	48.9	↗	48.1	
	Etats-Unis	0	20	10.9	↗	10.5	83%
	Europe	10	60	30.7	↗	29.2	
	Japon	0	10	1.2		1.2	100%
	Pays Emergents	0	10	6.1	↘	7.2	
OBLIGATIONS	<b>PRODUITS DE TAUX ET MIXTES</b>	10	70	38.6	↘	39.0	
	Multi stratégie obligataire	0	30	21.7	↘	22.1	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.0		0.0	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	0.0		0.0	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	2.0	↘	2.5	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	2.1		2.1	43%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	0.3		0.3	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	5.3		5.2	
Obligations Convertibles Europe	0	15	7.2	↗	6.8		
<b>LIQUIDITES/DEVISES/MATIERESPREMIERES</b>		0	60	12.5	↘	12.9	

## VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 29/06/18

Indices		Dernier	Perf.	Perf.	Perf.	PER	PER	BNA	BNA	Rendt
		Cours (Dev Locale)	depuis début mois	depuis début trim.	depuis le 1er janvier	2018 médian	2019 médian	Var 2018	Var 2019	Net 2018
DJ Stoxx 600		379.93	-0.82%	2.44%	-2.38%	14.5 x	13.4 x	9.5%	8.4%	3.6%
DJ Stoxx 50		3042.96	-0.21%	2.61%	-4.24%	14.1 x	13.1 x	11.5%	7.6%	4.1%
DJ Euro Stoxx 50		3395.60	-0.32%	1.01%	-3.09%	13.7 x	12.4 x	7.3%	10.2%	3.8%
DJ Stoxx Large 200		376.71	-0.78%	2.07%	-3.33%	14.1 x	13.0 x	11.5%	8.1%	3.7%
DJ Stoxx Mid 200		483.31	-1.05%	4.23%	1.51%	15.1 x	13.9 x	4.0%	8.2%	3.3%
DJ Stoxx Small 200		297.17	-0.73%	2.61%	-0.18%	17.8 x	16.0 x	3.8%	11.2%	2.9%
Dow Jones (US)		24271.41	-0.59%	0.70%	-1.81%	15.8 x	14.4 x	22.0%	9.6%	2.3%
S&P 500 (US)		2718.37	0.48%	2.93%	1.67%	17.5 x	15.9 x	21.2%	10.0%	1.9%
NASDAQ Composite (US)		7510.31	0.92%	6.33%	8.79%	23.0 x	20.1 x	20.9%	14.6%	1.1%
Russell 2000 (US)		1643.07	0.58%	7.43%	7.00%	4.5 x	3.2 x	145.6%	42.6%	1.2%
Nikkei 225 (JP)		22304.51	0.46%	3.96%	-2.02%	16.3 x	14.5 x	8.3%	11.8%	1.9%
TOPIX 500 (JP)		15.63	-2.84%	-3.17%	-3.15%	13.0 x	12.4 x	8.4%	5.1%	2.3%
CAC 40		5323.53	-1.39%	3.02%	0.21%	14.5 x	13.3 x	8.8%	9.2%	3.3%
SBF 120		4265.24	-1.44%	2.84%	0.33%	15.4 x	14.0 x	13.3%	10.6%	3.1%
SBF 250		4195.98	-1.47%	2.76%	0.27%	15.6 x	14.0 x	14.1%	10.9%	3.1%
CAC Mid 60		14300.63	-1.13%	1.79%	-1.84%	19.9 x	17.1 x	94.2%	16.2%	2.5%
CAC Small		13070.77	-2.63%	-1.14%	-2.49%	22.6 x	18.0 x	71.5%	26.0%	2.0%
DAX Price Return (DE)		5668.60	-2.35%	-0.82%	-7.41%	12.0 x	11.0 x	2.8%	8.5%	3.2%
SMI (CH)		8609.30	1.80%	-1.51%	-8.23%	15.2 x	13.8 x	33.3%	10.6%	3.7%
Ibex 35 (ES)		9622.70	1.66%	0.23%	-4.19%	12.6 x	11.5 x	5.2%	9.5%	4.2%
FTSE MIB		25249.75	-0.70%	-8.39%	-3.78%	12.5 x	11.1 x	47.6%	12.1%	3.7%
FTSE 100 (GB)		7636.93	-0.54%	8.22%	-0.66%	13.8 x	13.1 x	13.9%	5.5%	4.3%
CECE Index (EUR. EST)		1641.84	-1.45%	-9.35%	-13.86%	10.8 x	10.2 x	-5.8%	6.3%	3.7%
RTS Interfax (Russie)		1154.16	-0.76%	-7.62%	-0.02%	5.7 x	5.7 x	16.3%	-0.1%	6.3%
SSE Composite Index - Price		2847.42	-8.01%	-10.14%	-13.90%	16.2 x	13.5 x	23.7%	19.7%	1.7%
Sensex 30 (IN)		35423.48	0.29%	7.45%	4.01%	20.9 x	17.0 x	17.0%	22.4%	1.4%
Bovespa (BR)		72762.51	-5.20%	-14.76%	-4.76%	11.1 x	9.7 x	39.0%	15.1%	4.3%
Merval Bench (AR)		26037.01	-8.83%	-16.32%	-13.42%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		47663.20	6.72%	3.34%	-3.43%	15.9 x	14.2 x	23.0%	12.6%	2.9%

Source Factset