



## Stratégie d'Investissement – Septembre 2023

**Faut-il se méfier de l'eau qui dort ? Le calme des marchés financiers peut être trompeur.**

Après un été jugé relativement calme sur les marchés financiers et marqué par plusieurs surprises, il est toujours aussi difficile de se projeter dans les prochains mois en termes de perspectives économiques et d'évolutions boursières. Cette incertitude qui se prolonge explique en partie l'absence de tendance claire des Bourses depuis plusieurs mois. La conjoncture économique récente montre une divergence extrême entre les continents et les pays. L'atonie qui touche l'Europe ou la Chine n'est pas un mystère. Quant à la résilience américaine, si elle peut s'expliquer, elle devra faire face à des obstacles qui commencent à se dresser. Récession, ralentissement ou poursuite de la croissance, tout semble possible. Une forte désinflation a eu lieu, mais sa poursuite sera plus compliquée, ce qui a amené les deux grands banquiers centraux à maintenir une posture rigoureuse lors du très attendu symposium de Jackson Hole. Le contexte de l'été a été propice à une remontée des taux d'intérêt à court et long terme mais celle-ci semble proche de son terme comme celle des taux directeurs des principales Banques Centrales. Ce cadre général nous conduit à maintenir une certaine prudence dans nos recommandations, restant très légèrement sous pondérés en actions et conservant des produits monétaires aux côtés de quelques produits obligataires. Les indices nous semblent présenter un potentiel de hausse limité et un risque de baisse de 5 à 10% d'ici à la fin de l'année même si ce scénario pourrait être encore repoussé dans le temps. Cela justifie de ne toujours pas augmenter uniformément le poids des actions dans les portefeuilles et d'attendre de meilleures opportunités pour le faire.

**Contrairement aux craintes habituelles, l'été s'est avéré calme sur les marchés financiers.** Les amplitudes des cours de bourse ont été assez limitées. Les actions américaines et japonaises ont augmenté légèrement leur avance alors que les actions européennes et émergentes ont été à la peine. Sur les marchés obligataires, les variations absolues ont été faibles également.

**Ce calme apparent provient certainement d'une certaine torpeur estivale mais surtout du maintien de facteurs favorables dont le principal est la désinflation.** Celle-ci se poursuit globalement mais de manière inégale. La forte baisse passée des prix des matières premières et de l'énergie ne produit plus ses effets. Mais, parallèlement, les sources de tension qui pesaient par ailleurs (difficulté de recruter, hausse des salaires, difficulté d'approvisionnement) continuent à s'apaiser. Ainsi, dans certains pays, l'inflation, globale ou de base, ne baisse plus. C'est bien l'illustration qu'après son très fort repli initial, celui-ci sera plus lent et moins régulier. Autre facteur, la résilience de l'économie américaine a perduré, le léger fléchissement de juin étant de courte durée. Enfin, l'abondance des liquidités mondiales poursuit son rôle d'amortisseur et de stabilisateur sur les marchés financiers, notamment dans les pays dont l'activité est restée mal orientée comme en zone euro ou en Chine.

**Pourtant, plusieurs surprises auraient pu troubler cette quiétude.** Ainsi, la dégradation de la note souveraine des emprunts de l'Etat américain par

l'agence Fitch à AA+ et l'abaissement des notations de grandes banques américaines par Moody's et Standard and Poor's n'ont pas entraîné de stress particulier; l'annonce d'une taxation des « superprofits » des banques italiennes, vite adoucie, non plus.

**L'inflexion de la politique monétaire de la Banque du Japon,** qui a élargi les marges de fluctuation autorisées des taux d'intérêt à 10 ans, n'a heureusement pas été perçue comme le signal d'une prochaine remontée de ses taux directeurs.

**La saison des publications des résultats** des entreprises du 2<sup>ème</sup> trimestre s'est avérée une fois encore meilleure qu'attendue, mais elle fut assortie de commentaires parfois prudents et, surtout, les cours des actions ont moins réagi de manière positive, montrant que les bonnes surprises étaient déjà anticipées et intégrées dans les cours.

**Si les statistiques économiques américaines ont été de bonne facture, ce ne fut pas le cas en Chine,** où la conjonction d'une crise immobilière et d'un chômage important continue à peser sur la consommation alors que le commerce extérieur souffre également. Surtout, les attentes de la part des investisseurs de mesures de relance d'ampleur ont été déçues. Certes, les Autorités ont assoupli les conditions de crédit et certains taux d'intérêt pour contenir les faillites des promoteurs immobiliers et la baisse des prix des biens, mais ces dispositions ont été jugées trop faibles pour relancer l'économie chinoise. Par effet d'entraînement, **les perspectives des sociétés exportatrices européennes et des économies de la zone se sont encore assombries.**

De plus, **les taux obligataires américains ont connu un sursaut prononcé**, revenant à leur plus haut niveau des douze derniers mois, ce qui aurait pu provoquer une baisse des actions américaines de 10% comme en octobre et en mars dernier. En fait, le repli a été limité à 5% pour plusieurs raisons. La remontée des taux ne reflétait pas des anticipations de durcissement monétaire ou de reprise de l'inflation mais plutôt un réajustement du scénario économique en hausse, le risque de récession ou de ralentissement prochain s'éloignant du fait de la résilience de l'activité. Cette amélioration des perspectives, favorable aux entreprises et aux actions, a compensé l'effet négatif du rebond des taux sur la valorisation de ces dernières.

Enfin, lors du symposium des banquiers centraux de Jackson Hole en août, **les dirigeants de la FED et de la BCE ont réitéré leur position rigoureuse** et prudente face à l'inflation, pour les mêmes raisons que celles exposées ici. De nouvelles hausses des taux directeurs sont possibles, leur baisse attendra que l'inflation revienne en vue des 2%, ce qui peut prendre plusieurs trimestres. Ces annonces auraient pu entraîner également du stress sur les taux et les actions. Mais comme le reflux de l'inflation a été saluée, que la FED restera souple et qu'elle s'adaptera aux évolutions économiques, les marchés ont vu le verre à moitié plein et s'attendent toujours à un assouplissement plus rapide que celui envisagé par les Banques Centrales. La correction sur les actions a donc été endiguée et les taux longs ont légèrement reculé dans la foulée.

**Nous restons donc en plein paradoxe, coincés entre des scénarios économiques et financiers qui peuvent changer à tout moment. A nos yeux , le risque principal serait la disparition des nombreux facteurs positifs qui ont contribué à la résilience de l'activité américaine jusqu'à présent. Or certains commencent à s'atténuer** comme la désinflation qui devient plus difficile.

L'épargne excédentaire des ménages, qui leur a permis de dépenser davantage malgré la diminution de leur pouvoir d'achat et la hausse des taux, a été utilisée aux trois-quarts et serait consommée en totalité d'ici un trimestre. Par ailleurs la capacité mensuelle d'épargne nouvelle (différence entre consommation et revenu) s'est réduite, limitant dorénavant la hausse de la consommation à celle des revenus. En cas de ralentissement de l'activité et de hausse du chômage, la consommation des ménages ne pourra plus résister.

Le durcissement des conditions financières (taux d'intérêt nominaux et réels, spread obligataires, réduction des liquidités) dont l'effet a été retardé, va peser plus fortement (sur le secteur immobilier, sur les capacités d'investissement) tant que la FED maintiendra sa politique restrictive.

Jusqu'à présent, le dynamisme du marché du travail a alimenté une baisse du chômage et des gains salariaux. Or, des signes de normalisation sont visibles comme les

créations d'emploi mensuelles dont la tendance s'affaiblit. Le nombre de postes vacants se réduit également de même que les intentions d'embauche dans une moindre mesure.

Si la conjoncture américaine, a été relativement soutenue, de nombreuses enquêtes et indicateurs avancés pointent toujours vers un ralentissement. Ainsi, l'écart négatif entre les taux à 3 mois et à 10 ans, qui a systématiquement précédé une récession aux Etats-Unis.

Du côté des entreprises traditionnelles, les conditions deviennent plus difficiles avec moins de facilité à augmenter les prix et à maintenir leurs marges alors que la croissance des volumes a ralenti. Les très grands groupes novateurs ou du secteur des technologies ne subissent pas encore cette contrainte et bénéficient souvent des confortables produits financiers de leur importante trésorerie. Mais, en dehors de ces groupes, il faut noter que le nombre de faillites d'entreprises de taille moyenne a déjà beaucoup augmenté.

**Cette lente dégradation n'entame pas la confiance des investisseurs et les marchés font probablement preuve de complaisance, ne retenant que le scénario le plus favorable, celui d'une désinflation qui se poursuit et d'une activité qui mollit doucement, amenant la FED à stabiliser ses taux puis à les réduire plus rapidement.** Cette confiance se traduit par une cherté des actions en absolu et en relatif face aux obligations, ce qui augmente le risque en cas de déception.

**Tout ceci nous conduit à maintenir une certaine prudence dans nos recommandations, restant très légèrement sous pondérés en actions et conservant des produits monétaires aux côtés de quelques produits obligataires.**

Nous n'avons pas modifié nos objectifs pour les indices actions à fin décembre et fin juin 24 (à part un relèvement pour le Nikkei). **Les indices nous semblent présenter un potentiel de hausse limité et un risque de baisse de 5 à 10% 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 **et d'attendre de meilleures opportunités pour le faire.**

**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 plus ou moins prononcé.**

**Nous gardons une opinion Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme sur les actions européennes, américaines et japonaises.** Nous maintenons également une opinion neutre à court et

à moyen terme sur les actions d'Asie et 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 toujours adaptée.

Les multiples évolutions boursières au cours de l'été nous ont amenés à changer assez largement nos opinions sectorielles à court terme sans beaucoup modifier les notes à moyen terme. En résumé, les secteurs cycliques et sensibles à la Chine sont moins recherchés. Les secteurs Pétrole & Gaz et Immobilier semblent amorcer un redressement. Quelques secteurs défensifs (Santé, Distribution) sont mieux orientés.

**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 légèrement baissière à moyen terme, à l'exception des obligations à haut rendement qui sont mieux orientées. **Nous conservons notre opinion sur les Sicav monétaires à Surpondérer,** compte tenu de la remontée des rendements offerts.

**Lors de notre Comité d'Allocation d'Actifs de fin août,** nous avons légèrement augmenté l'exposition en actions (aux USA principalement) pour compenser l'effet de la baisse des cours.

Nous avons légèrement relevé le poids des produits de taux (multi-stratégies) tout en abaissant celui des liquidités et des produits inflation.

Achévé de rédiger le 7 septembre 2023.

Vincent GUENZI  
Directeur de la Stratégie d'Investissement

## Sommaire:

**Economie:** prolongation de la croissance aux Etats-Unis et d'une conjoncture atone en Europe.

- **Etats-Unis:** réaccélération de l'activité en juillet et en août.
- **Zone Euro:** après un léger redressement au 2<sup>nd</sup> trimestre, l'activité se contracte encore, y compris dans les services.
- **Japon:** le rythme d'expansion de l'activité s'est très légèrement redressé en juillet et en août.
- **Pays émergents:** rythme d'expansion en baisse en Chine, soutenu en Inde et retour à l'expansion au Brésil.

**Marchés de taux d'intérêt:** des Banques centrales toujours vigilantes, des taux longs en hausse.

**Marchés des changes et des Matières Premières:** rebond du dollar et hausse du pétrole.

**Résultats des entreprises:** retour à des révisions en hausse pour les estimations de bénéfices 2023.

**Evolutions des secteurs européens:** meilleure résistance pour le style Value.

**Evolution des marchés actions et des valorisations:** des tendances toujours contrastées.

**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 réajusté à la hausse.

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

## Economie : prolongation de la croissance aux Etats-Unis et d'une conjoncture atone en Europe.

Les prévisions de croissance ont été relevées pour 2023 grâce à l'activité dynamique des Etats-Unis et du Japon. Parallèlement, elles ont été abaissées pour 2024 sauf aux Etats-Unis. La résilience de l'activité se poursuit et repousse à nouveau les anticipations de ralentissement aux Etats-Unis. Avec le repli de l'inflation, des scénarios de poursuite de la croissance commencent à apparaître.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2022	Rév.	2023	Rév.	2024	Rév.
Etats-Unis	2.1%	-	2.0%	0.7%	0.9%	0.2%
Zone Euro	3.5%	-	0.6%	-	0.9%	-0.1%
Japon	1.1%	-	1.9%	0.7%	1.0%	-0.1%
Emergents	3.1%	-	3.8%	-0.5%	4.0%	-0.2%
Monde	3.1%	-	2.7%	0.1%	2.7%	-0.1%

### Etats-Unis : réaccélération de l'activité en juillet et en août.

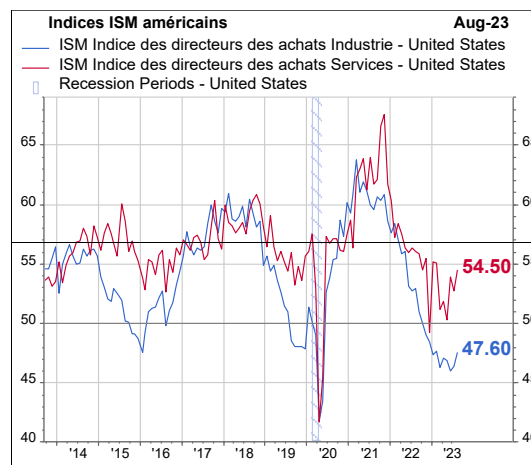
La croissance du 2<sup>ème</sup> trimestre a atteint 2.1% en rythme annualisé contre 2% au trimestre précédent. Signe d'une économie toujours résiliente, le fléchissement du rythme de l'activité s'est interrompu pendant les deux derniers mois.

La hausse des ventes de détail s'est redressée depuis juin au détriment de l'épargne car la hausse des revenus s'est tassée. La production industrielle se replie depuis 2 mois mais l'activité immobilière s'est légèrement raffermie. La baisse de l'inflation totale

s'est interrompue mais elle a continué hors alimentation & énergie, de 4.9% à 4.7%. La confiance des ménages s'est accrue jusqu'en juillet pour se replier en août alors que les indicateurs avancés restent mal orientés. Les créations d'emplois se sont redressées après 2 mois plus faibles. En revanche, le taux de chômage a rebondi. Les indices des directeurs d'achat de juillet et août montrent une réaccélération de l'activité, surtout dans les services en août et une atténuation de la contraction dans l'industrie.

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

USA- Données mensuelles	Aug-23	Jul-23	Jun-23	May-23
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	3.2	1.6	2.1
Revenus (% a/a, sa)	-	4.6	5.2	5.5
Taux d'épargne (%)	-	3.5	4.3	4.7
Taux de chômage (%)	3.8	3.5	3.6	3.7
Variat.de l'emploi non agricole ('000)	187	157	105	281
Permis de construire (millions)	-	1.44	1.44	1.50
Mise en chantiers (millions)	-	1.45	1.40	1.58
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.71	0.68	0.70
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	314.9	311.9
Inflation (%a/a, sa)	-	3.3	3.1	4.1
Production industrielle (% a/a, sa)	-	-0.2	-0.8	0.0
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	-5.2	4.3	2.0
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	106.1	114.0	110.1	102.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.6	46.4	46.0	46.9
Indice directeurs d'achats Services (%)	54.5	52.7	53.9	50.3
Indice des indicateurs avancés (%m/m)	-	-7.5	-7.7	-7.8



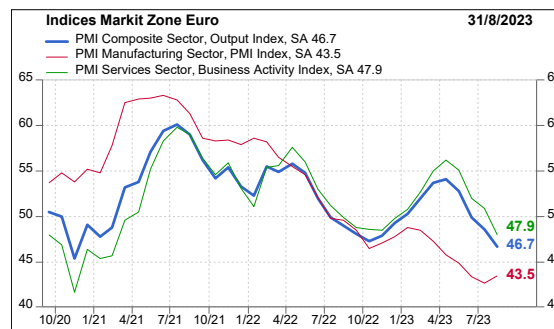
### Zone Euro: après un léger redressement au 2<sup>nd</sup> trimestre, l'activité se contracte encore, y compris dans les services.

La croissance s'est un peu redressée au 2<sup>ème</sup> trimestre à +0.3% en rythme annualisé c.+0% au précédent mais le rythme d'expansion de l'activité ralentit toujours.

Le repli des ventes de détail s'est un peu atténué de même que celui de la production industrielle. Le taux de

chômage s'est stabilisé. L'inflation totale a arrêté de baisser mais elle s'est encore repliée hors alimentation et énergie, de 5.5% à 5.3%. Selon les indices des directeurs d'achat, la contraction de l'activité globale s'est accentuée en juillet et en août, dans l'industrie mais aussi dorénavant dans les services.

EUROZONE - Données mensuelles	Aug-23	Jul-23	Jun-23	May-23
Ventes de détail (%a/a) ex autos	-	-1.0	-1.0	-2.3
Taux de chômage (%)	-	6.4	6.4	6.5
Inflation (% a/a)	5.3	5.3	5.5	6.1
Production industrielle (% a/a)	-	-	-1.2	-2.5
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-	-	-	-
Indice de Sentiment Economique	93.3	94.5	95.2	96.3
Indice IFO (2000=100)	85.4	86.6	88.2	91.6
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-12.3	-14.7	-8.5	-10.7
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	43.5	42.7	43.4	44.8
Indice directeurs d'achats Services (%)	47.9	50.9	52.0	55.1





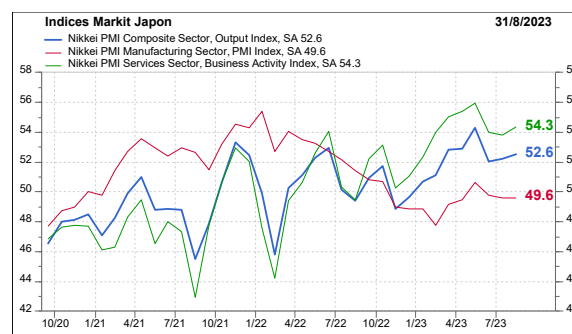
**Japon : le rythme d'expansion de l'activité s'est très légèrement redressé en juillet et en août.**

La croissance du 2<sup>nd</sup> trimestre a fortement rebondi à nouveau de 3.7% à +6% à en rythme annualisé. Le rythme d'expansion de l'activité globale s'est légèrement redressé au cours des deux derniers mois.

La hausse des ventes de détail s'est accentuée malgré l'aggravation de la baisse du revenus des ménages. Le taux de chômage s'est redressé. La production

JAPON - Données mensuelles	Aug-23	Jul-23	Jun-23	May-23
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	6.9	5.6	5.8
Taux de chômage (%)	-	2.7	2.5	2.6
Revenus (% a/a)	-	-7.2	-4.4	-4.6
Inflation (% a/a)	-	3.3	3.3	3.2
Production industrielle (% a/a)	-	-2.5	0.0	2
Exportations (%a/a)	-	-0.3	1.5	1
Indice de Confiance des Consommateurs	36.2	37.1	36.2	36.0
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	-3.0	-3.2
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.6	49.6	49.8	50.6
Indice directeurs d'achats Services(%)	54.3	53.8	54.0	55.9

industrielle a rechuté en juillet de même que les exportations. L'inflation totale s'est stabilisée à 3.3% et à 2.7% hors alimentation et énergie. La confiance des consommateurs s'est effritée légèrement. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion globale de l'activité a très légèrement réaccélééré en juillet et en août avec un maintien de l'expansion dans les services et une contraction limitée de l'industrie.



**Pays émergents : rythme d'expansion en baisse en Chine, soutenu en Inde et retour à l'expansion au Brésil.**

Les prévisions de croissance pour 2023 du Brésil et de la Russie ont été fortement relevées et celles de la Chine et des pays émergents ont été légèrement abaissées de même que celles de 2024. Selon les indices des directeurs d'achat des deux derniers mois, le rythme de la croissance s'est accentué en Russie, il a ralenti légèrement en août en Chine et en Inde et la contraction s'est arrêtée au Brésil.

Var. sur 1 an	.Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.					
	2022 *	Rév.	2023 *	Rév.	2024 *	Rév.
Brésil	3.0%	-	2.3%	0.2%	1.5%	-
Russie	-3.0%	-	1.4%	1.7%	1.2%	-
Inde *année 31/03	8.7%	-	7.0%	-	6.1%	0.1%
Chine	3.0%	-	5.1%	-0.4%	4.5%	-0.3%
Emergents	3.1%	-	3.8%	-0.5%	4.0%	-0.2%

Au Brésil, la croissance a ralenti de +7.2% au 1<sup>er</sup> trimestre à +3.7% en rythme annualisé au 2<sup>ème</sup>. La hausse des ventes de détail a repris en juin. Celle de la production industrielle s'est atténuée. Le taux de chômage se replie toujours. L'inflation s'est redressée. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale a repris en août, avec un retour à la croissance dans l'industrie et une légère amélioration de celle-ci 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 août, plus forte dans les services que dans l'industrie.

En Inde, la croissance a progressé de 6.1% à 7.8% sur un an au cours du 2<sup>nd</sup> trimestre. La hausse de la production industrielle a ralenti en juin et l'inflation a rebondi en juillet. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance de l'activité globale s'est redressé en juillet et s'est apaisé en août, avec une accélération de l'expansion dans les services et dans l'industrie.

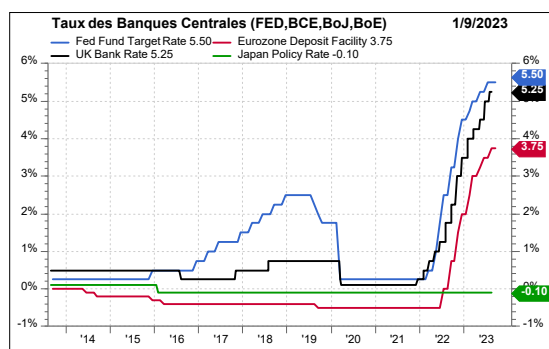
En Chine, la hausse des ventes de détail faiblit de même que celle de la production industrielle, aggravée par le

fort recul des exportations. Le taux d'inflation est passé sous zéro. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité globale a diminué en juillet et en août, du fait d'un ralentissement dans les services et malgré une petite reprise dans l'industrie.

BRIC - Données mensuelles		Aug-23	Jul-23	Jun-23	May-23
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	1.3	-1.1
	Taux Chômage (%)	-	7.9	8.0	8.3
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	4.0	3.2	3.9
	Production Industrielle (%a/a)	-	-1.1	0.2	1.9
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.1	47.8	46.6	47.1
	Indice directeurs d'achats Services(%)	50.6	50.2	53.3	54.1
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 (%)	52.7	52.1	52.6	53.5
	Indice directeurs d'achats Services(%)	57.6	54.0	56.8	54.3
Inde	Inflation (% a/a)	-	7.4	4.9	4.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	3.7	5.3
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	58.6	57.7	57.8	58.7
Chine	Indice directeurs d'achats Services(%)	60.1	62.3	58.5	61.2
	Ventes détail Volume (% a/a)	-	2.5	3.1	12.7
	Inflation (% a/a)	-	-0.3	0.0	0.2
	Production Industrielle (% a/a)	-	3.7	4.4	3.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.0	49.2	50.5	50.9	
	Indice directeurs d'achats Services(%)	51.8	54.1	53.9	57.1

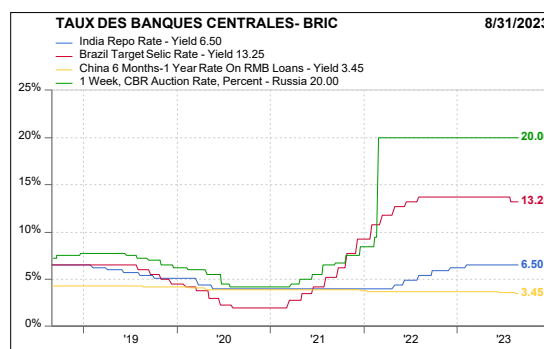
## Marchés de taux d'intérêt : des Banques centrales toujours vigilantes, des taux longs en hausse.

Aux Etats-Unis, comme attendu, la FED a remonté ses taux de 0.25% à 5.50% fin juillet, la BCE faisant de même début août à 3.75%. Pour les deux banques centrales, la baisse de l'inflation reste insuffisante d'autant que la poursuite de celle-ci n'est pas assurée comme le rebond léger des derniers chiffres l'a montré. Aussi, lors de la réunion de Jackson Hole, toutes deux ont laissé la porte ouverte à une nouvelle hausse qui pourrait intervenir en septembre en Europe et en octobre aux Etats-Unis. Bien entendu, les évolutions des statistiques économiques influenceront encore les prochaines décisions monétaires.



La Banque d'Angleterre a également relevé ses taux de 0.25% en août et pourrait le faire encore une fois. Si la BCE n'a sans doute pas terminé son durcissement monétaire, il est probable que celui-ci soit proche de son terme aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

Dans le reste du Monde, les taux ont également été relevés dans des pays développés ou émergents. Il faut néanmoins signaler une légère baisse de ceux-ci en Chine et des baisses assez marquées en Amérique Latine (Argentine, Brésil, Chili, Uruguay).



Les taux longs américains ont remonté du fait des bonnes surprises économiques de l'été qui éloignent le risque de ralentissement. Les taux européens ont rebondi par sympathie mais très légèrement compte tenu de la morosité de l'activité. Enfin, la décision de la Banque du Japon de tolérer, dans sa politique de contrôle des taux longs, une remontée de ceux-ci au-delà de 0.50% et jusqu'à 1% a provoqué une hausse de 0.26% des taux à 10 ans.

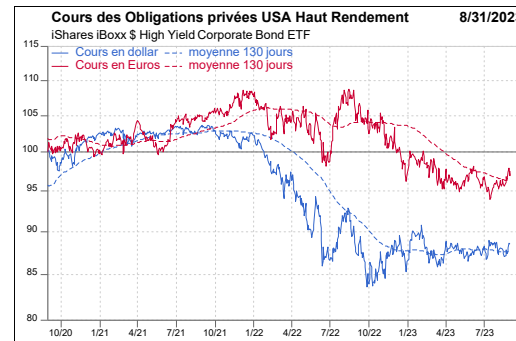
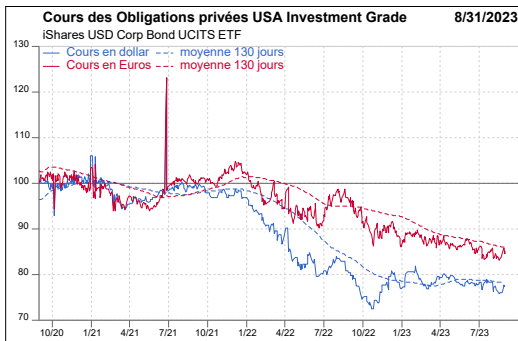
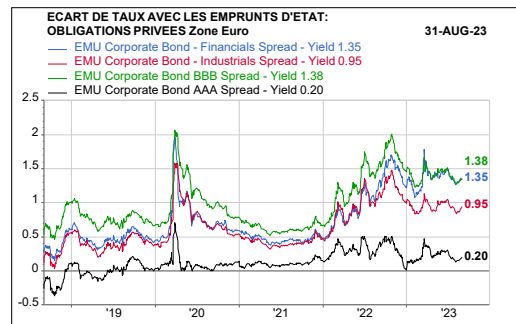
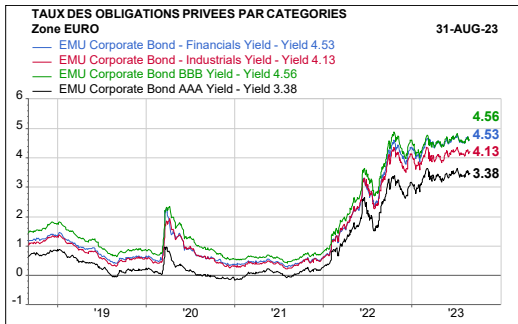
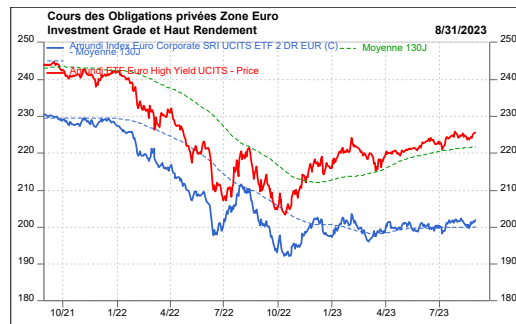
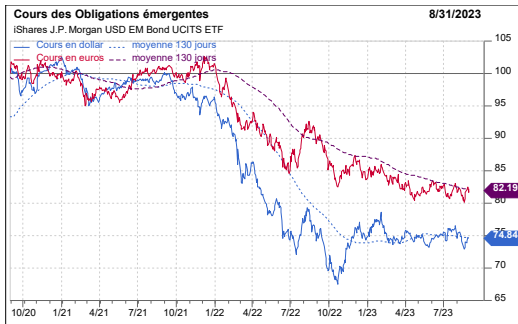
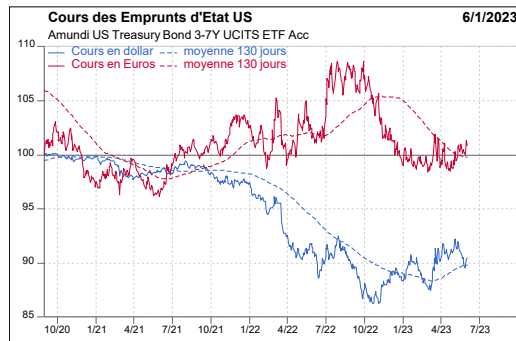
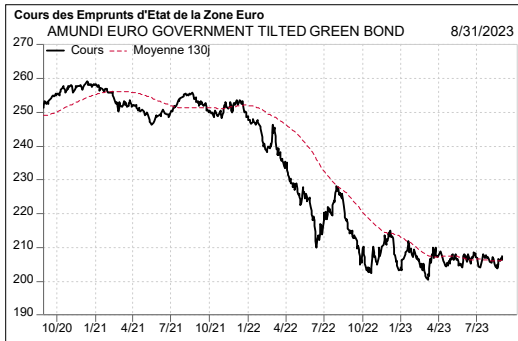
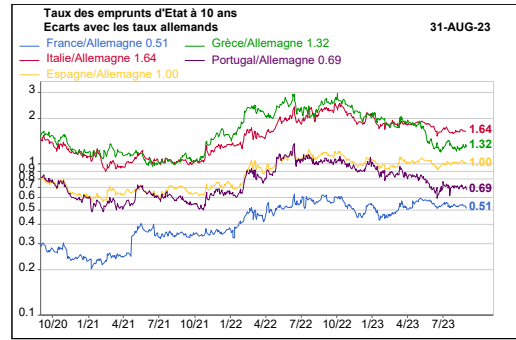
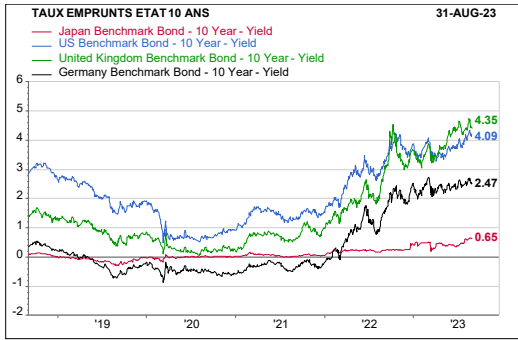
Les perspectives économiques nous ont incité à laisser inchangées nos prévisions à 6 mois pour les taux à 10 ans (à 4% aux Etats-Unis et à 2.75% en zone euro). Le niveau maximal atteint à 4.3% en 2022 a été revu en août avant une légère décline. En Europe, c'est le plafond de 2.75% qui a été touché. En cas de persistance ou de remontée de l'inflation, un niveau de 3% n'est pas exclu.

Lors des deux derniers mois, les emprunts d'Etat ont enregistré des gains modérés de 0.1% en moyenne en zone euro, un léger recul de 0.1% aux Etats-Unis en dollar et un gain de 0.4% en euro. Les obligations émergentes ont été stables en euros.

Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) ont été positives en Europe et négatives aux Etats-Unis. En Europe, les obligations Investment Grade ont gagné 0.8% et celles à haut rendement ont gagné 1%. Aux Etats-Unis, les premières ont perdu 0.8% en dollar, les secondes ont gagné 0.3% et, en euros, respectivement -0.3% et +0.8%.

Taux à 10 ans Données au 31/08/2023	Taux fin de trim.	Var. brute trim.(bp)	Var.écart (bp) avec Allemagne
Etats-Unis	4.09	0.28	0.22
Allemagne	2.47	0.06	0.00
France	2.98	0.03	-0.03
Espagne	3.47	0.07	0.01
Italie	4.11	0.02	-0.04
Portugal	3.22	0.11	0.05
Grèce	3.79	0.08	0.02
Royaume-Uni	4.35	-0.06	-0.12
Japon	0.65	0.26	0.19
Suisse	0.91	-0.04	-0.11

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 31/08/2023	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	0.3%	0.1%	1.9%
- les mieux notés	0.4%	-0.1%	1.1%
- les moins bien notés	0.8%	0.6%	3.6%
- durée 1 à 3 ans	0.3%	0.8%	1.2%
-durée plus de 10 à 15 ans	0.4%	-0.4%	4.3%
Emprunts d'Etats USA (\$)	-0.1%	-0.1%	1.1%
Emprunts d'Etats USA (eur)	1.5%	0.4%	-0.6%
Obligations émergentes (eur)	-0.3%	0.0%	0.5%
Obligations privées Euro Inv.Grade	0.0%	0.8%	2.3%
Obligations privées Euro Haut Rendt	-0.1%	1.0%	4.5%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	-1.3%	-0.8%	0.8%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-0.3%	0.3%	2.2%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	0.2%	-0.3%	-0.9%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	1.3%	0.8%	0.5%



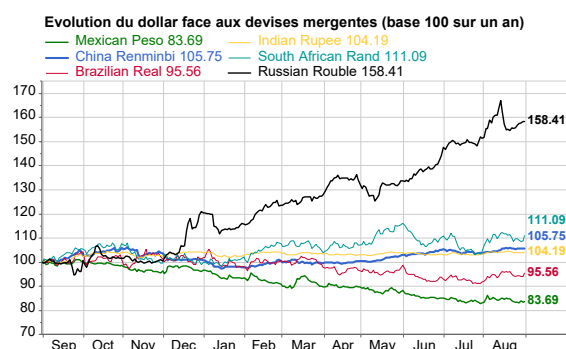
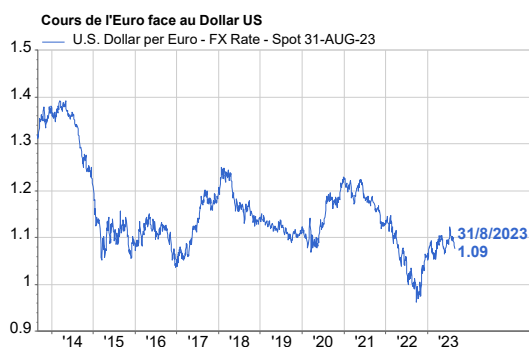
## Marchés des Changes et Matières Premières : rebond du dollar et hausse du pétrole.

Le différentiel de surprises économiques et de perspectives a favorisé un rebond du dollar face à toutes les devises.

L'euro a été ferme face au Yen et à plusieurs monnaies émergentes (Brésil, Russie, Inde) et plus faible face au Franc suisse et au Sterling.

Comme attendu, l'appréciation de l'Euro a été interrompue à court terme. Mais, à moyen terme, elle devrait reprendre compte tenu de la probable désynchronisation à venir des politiques monétaires américaine et européenne.

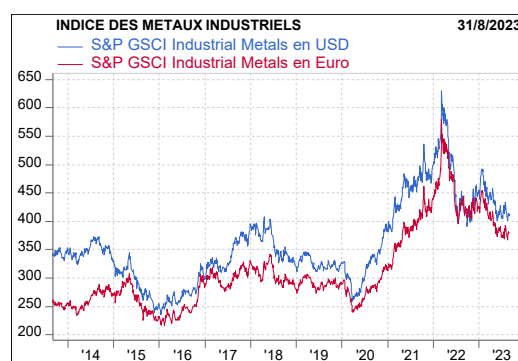
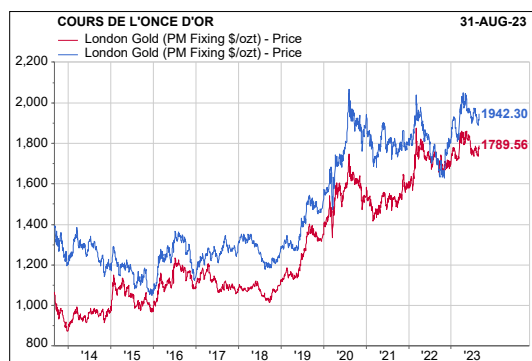
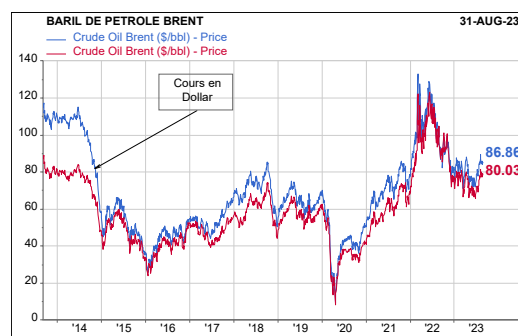
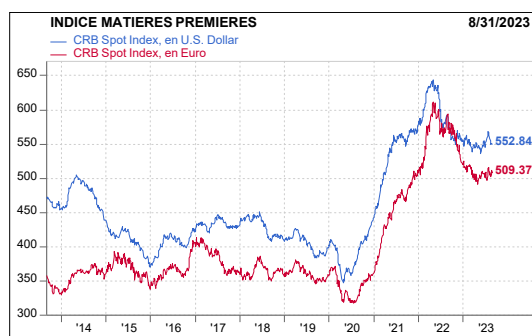
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/08/2023	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.09	1.6%	0.5%	-1.7%
JPY - Japan Yen	158.01	-0.9%	-0.2%	-10.9%
CHF - Swiss Franc	0.96	-0.3%	1.8%	3.0%
GBP - Sterling.	0.86	0.0%	0.2%	3.6%
BRL - Brazilian Real	5.37	-2.4%	-2.1%	4.9%
RUB - Russian Ruble	104.27	-2.9%	-6.4%	-25.3%
INR - Indian Rupee	89.85	0.9%	-0.4%	-1.7%
CNY-Chine Renminbi	7.91	-0.4%	0.2%	-6.2%



Les cours des matières premières industrielles ont rebondi faiblement alors que les cours du pétrole ont connu une vive reprise du fait du maintien du contingentement de la production de l'OPEP mais peut-être aussi à cause du flux de bonnes nouvelles économiques en provenance des Etats-Unis.

Les cours de l'or ont légèrement rebondi dans une tendance toujours baissière à court terme.

Matières Premières - Variation des cours				
Données au 31/08/2023	trimest. en dollar	annuel. en dollar	trimest. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 414\$	1.6%	-8.1%	2.1%	-9.6%
Pétrole Brent: 86\$	16.6%	4.9%	17.2%	3.1%
Produits Agricoles 373\$	-0.6%	-7.5%	-0.1%	-9.0%
Once d'or: 1942\$	1.6%	7.1%	2.1%	5.3%





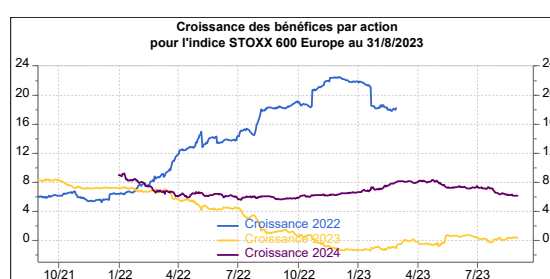
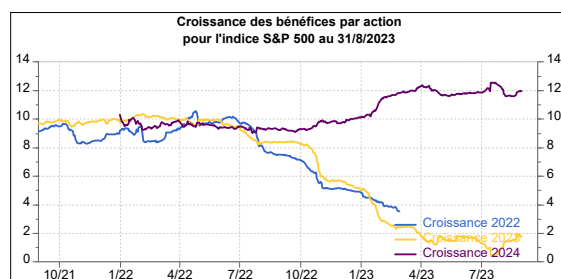
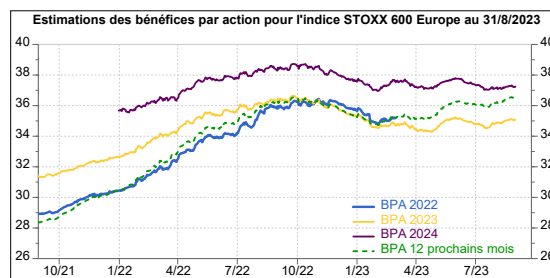
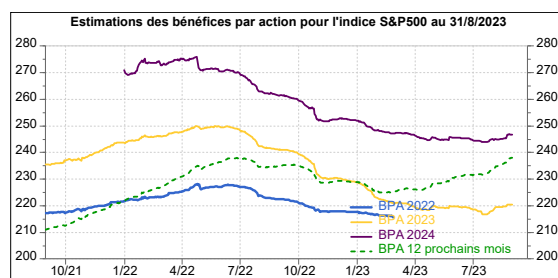
## Résultats des entreprises : retour à des révisions en hausse des estimations de bénéfices 2023.

Aux Etats-Unis, les résultats du 2<sup>ème</sup> trimestre se sont affichés en baisse de 4.6% contre -2% au précédent. Ils ont été supérieurs aux attentes de 7.7% pour 79.8% des sociétés. En Europe, les résultats s'affichent en hausse moyenne de 0.4%, dépassant les attentes de 18.6% pour 49% des sociétés. Les réactions des cours ont été en majorité plutôt négatives, que les résultats dépassent ou non les attentes.

En conséquence, les analystes financiers ont relevé leurs prévisions de bénéfice pour 2023. Pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2023 atteint 1.8% contre 1.4% en juin. Pour le Stoxx600, les bénéfices devraient progresser de 0.5% en 2023 comme en juin. Pour 2024, la croissance bénéficiaire s'établit à 12% contre 11.9% en juin aux Etats-Unis et à 6.2% contre +7.3% en Europe. Depuis le printemps, cette croissance ne progresse plus aux Etats-Unis et baisse en Europe.

Publications du Q2 '23	% stés publiés	Var. %	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	99.6	-4.1	7.7	79.8	15.8
S&P500 Chif. d'affaires	99.6	0.9	1.5	63.5	36.3
STOXX600 Bénéf. nets	93.2	0.4	18.6	48.9	40.0
STOXX600 Chif. d'affaires	93.2	-5.7	0.0	54.9	41.5

Consensus FactSet au 31/08/2023	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 2 mois des estimations	
	2023(e)	2024(e)	2023(e)	2024(e)
Euro Stoxx 50	2.7%	6.1%	1.2%	0.0%
Stoxx600 Europe	0.5%	6.2%	2.5%	-0.8%
CAC 40	-1.2%	5.5%	2.2%	-0.1%
S&P 500	1.8%	12.0%	1.5%	1.0%
Nikkei 225	12.8%	12.8%	-0.6%	0.0%



Sur les deux dernier mois, les relèvements d'estimations de résultats les plus importants concernent toujours les secteurs Distribution, Tourisme & Loisirs, Services Publics, Automobile, auxquels s'ajoutent les secteurs Banques et Construction & Matériaux.

Les plus fortes révisions baissières concernent les secteurs Immobilier, Produits de Base, Alimentation & Boissons, Technologie, Assurance, Pétrole & Gaz et Santé.

Révisions bénéficiaires mensuelles (moyenne 2023 et 2024)			
Indices au 31/08/2023	Révision mens.	Révision mens. au 31/07/2023	Révision mens. au 30/06/2023
STOXX Europe 600	-0.1%	1.0%	-0.7%
Tourisme-Loisirs	4.5%	4.1%	1.6%
Banques	2.3%	1.6%	0.2%
Service Publics	1.6%	2.2%	1.8%
Chimie	1.3%	-5.8%	-4.9%
Distribution	0.5%	0.4%	5.6%
Construction & matériaux	0.4%	0.9%	0.2%
Automobile	0.4%	5.2%	0.4%
Biens de Conso.non cycl.	-0.1%	-0.5%	0.1%
Biens et Serv. Industriels	-0.1%	0.7%	-0.3%
Media	-0.1%	0.1%	0.0%
Télécommunications	-0.5%	-1.8%	-1.1%
Santé	-1.0%	-1.2%	-1.0%
Pétrole et Gaz	-1.0%	-5.6%	-2.9%
Assurance	-1.1%	-2.3%	0.0%
Services financiers	-1.3%	42.6%	-0.8%
Technologie	-1.9%	-0.9%	0.3%
Alimentation/boissons	-2.0%	-1.7%	-1.0%
Produits de base	-2.4%	-5.3%	-6.8%
Immobilier	-103.9%	335.9%	-40.1%

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

Dans un marché européen en baisse, les indices Value ont moins reculé que les indices Croissance au cours des deux derniers mois. Cependant, les performances des secteurs ne reflètent pas strictement cette segmentation. En effet, des secteurs cycliques et value sont certes en tête du palmarès (Services financiers, Pétrole & Gaz, Chimie, Banques, Assurance), mais des secteurs de Croissance y figurent aussi (Santé, Distribution). En bas de classement se trouvent des

secteurs de croissance, impactés par la remontée des taux (Technologie, Biens de Consommation, Alimentation & Boissons) mais aussi des secteurs cycliques et value (Tourisme & Loisirs, Automobile, Biens et Services Industriels). Finalement, les critères déterminants ont été la hausse des taux qui a touché les valeurs de croissance les plus chères et la dégradation des conditions économiques en Europe et en Chine qui a impacté les secteurs cycliques les plus sensibles.

TABEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/08/2023	Variation Cours depuis 2 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2023	Variation Bén.Net par Act. 2024	PER 2023	Révision 1 mois (%) Bna 2023	Révision 1 mois (%) Bna 2024	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
<b>STOXX Europe 600</b>	<b>-0.8%</b>	<b>7.8%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.2%</b>	<b>13.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>			
Immobilier	9.1%	-2.9%	-0.8%	0.1%	13.1	-205.6	-2.2	1.2%	= ↗	-
Services financiers	5.4%	11.5%	43.9%	-3.7%	11.3	2.0	-4.6	3.3%	+ ↗	↗
Pétrole et Gaz	4.4%	-0.2%	-34.0%	1.2%	7.7	-2.3	0.3	4.7%	= ↗	-
Chimie	2.4%	7.0%	-36.2%	19.5%	18.9	4.0	-1.4	2.6%	=	=
Santé	2.0%	7.7%	2.1%	12.5%	18.8	-1.3	-0.7	15.6%	+ ↗	=
Distribution	1.4%	27.4%	15.6%	13.9%	18.9	0.1	0.8	0.8%	+ ↗	+
Banques	1.2%	12.1%	31.3%	2.5%	6.3	2.3	2.4	8.3%	+ ↗	=
Assurance	1.1%	2.5%	36.1%	11.1%	10.1	-1.4	-0.7	5.1%	=	=
Construction & matériaux	0.0%	16.2%	-0.7%	10.5%	14.6	0.5	0.4	3.5%	=	+
Media	-0.2%	9.7%	8.3%	10.0%	18.4	0.1	-0.4	1.5%	=	=
Produits de base	-1.7%	-15.3%	-44.2%	2.4%	9.9	-1.2	-3.6	2.3%	- ↘	-
Télécommunications	-2.2%	1.8%	2.8%	11.0%	13.6	-0.7	-0.4	2.6%	-	-
Alimentation/boissons	-2.6%	0.2%	1.4%	10.5%	19.8	-3.2	-0.8	5.3%	-	-
Biens et Serv. Industriels	-3.6%	11.6%	-3.8%	7.3%	17.2	0.0	-0.3	13.0%	= ↘	+
Biens de Conso.non cycl.	-4.6%	9.1%	5.8%	10.2%	21.3	0.0	-0.2	9.5%	- ↘	↘
Technologie	-4.7%	19.5%	44.8%	17.0%	23.7	-3.4	-0.3	6.6%	= ↘	+
Automobile	-4.7%	15.8%	0.1%	-2.8%	5.9	1.2	-0.5	2.6%	= ↘	+
Service Publics	-4.7%	3.4%	0.8%	-3.0%	12.1	3.0	0.2	4.0%	- ↘	=
Tourisme-Loisirs	-6.3%	18.3%	79.1%	11.3%	13	6.9	2.2	1.3%	- ↘	+

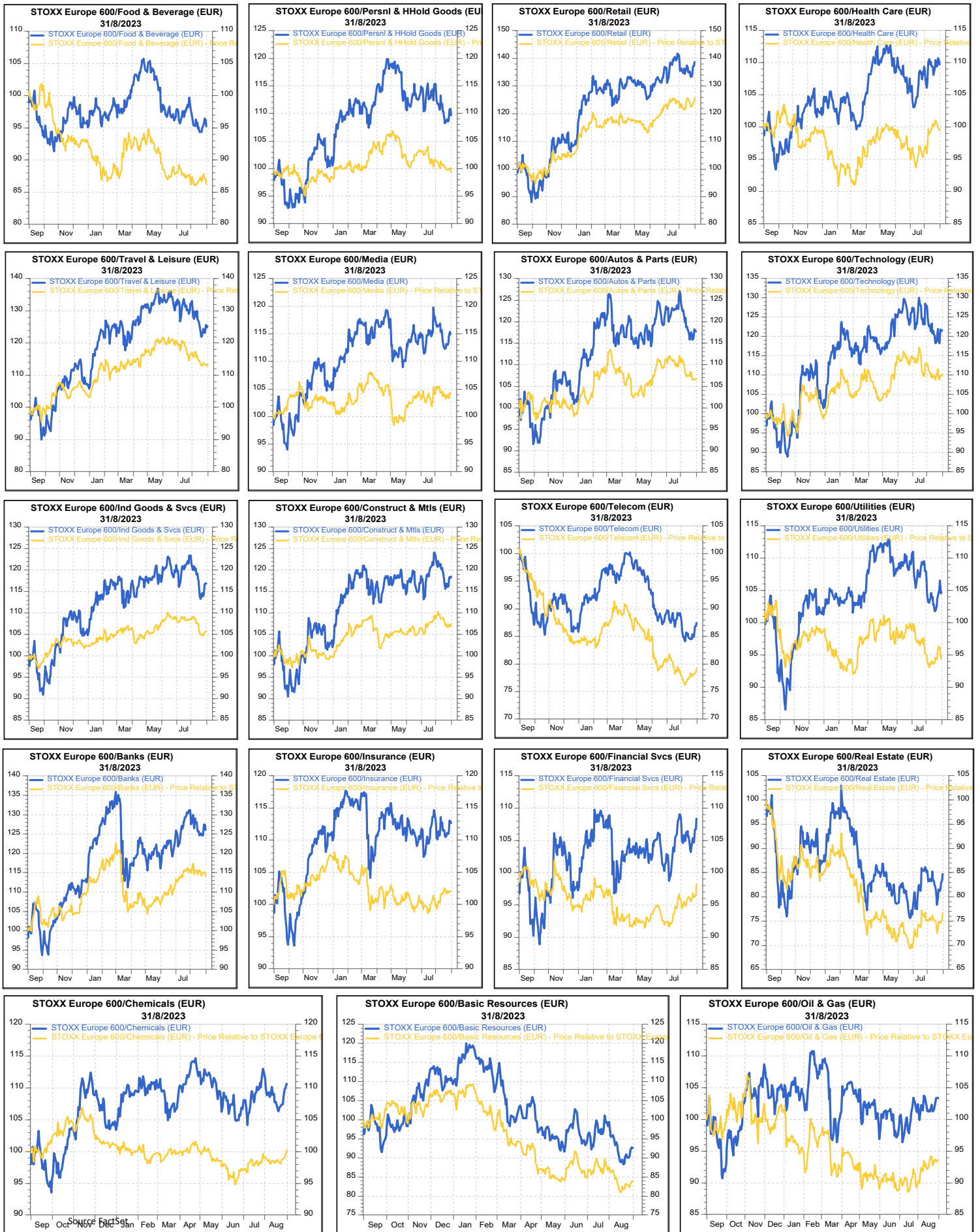
Les tendances absolues des secteurs européens ont été chamboulées à nouveau avec davantage de secteurs en tendance baissière (9 contre 7) et moins en tendance haussière (4 contre 7). Les principaux changements concernent les secteurs Services Financiers, Santé et Pétrole & Gaz qui retrouvent une tendance haussière. Inversement, six secteurs passent en tendance baissière (voir ci-dessous).

Deux secteurs sont passés d'une tendance positive à une tendance neutre (Media et Construction & Matériaux) et trois d'une tendance baissière à neutre (Immobilier, Assurance et Chimie).

Du côté des tendances sectorielles relatives, les changements ont été presque aussi nombreux. Trois secteurs ont retrouvé une tendance relative positive : Banques, Santé et Services Financiers. Celles de deux autres secteurs, Produits de Base et Tourisme & Loisirs, sont devenues négatives. Enfin, six autres secteurs sont passés en tendance relative neutre.

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

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



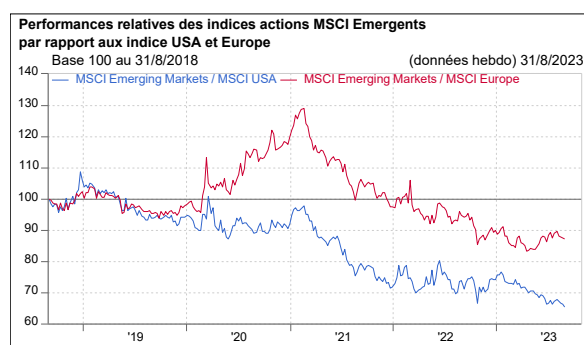
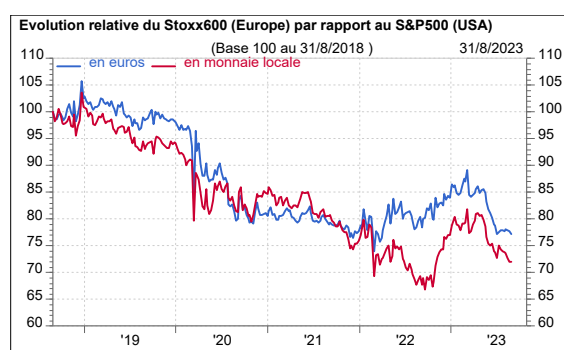
## Evolution des marchés actions et des valorisations : des tendances toujours contrastées.

Les indices boursiers mondiaux exprimés en euros ont conclu les deux derniers mois en légère hausse grâce à l'avancée des actions américaines et japonaises, alors que les actions européennes et émergentes reculaient.

Au cours du seul mois d'août, tous les indices ont reculé après un mois de juillet qui avait été mieux orienté.

Le recul des indices des actions émergentes provient en partie de la faiblesse de leurs devises face à l'euro.

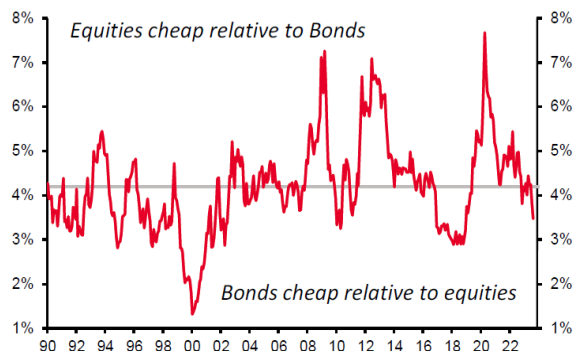
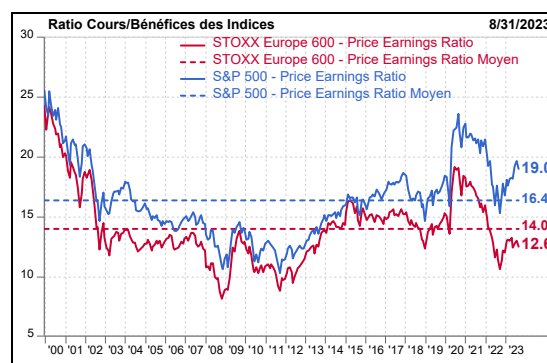
INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMÉS EN EUROS			
Données au 31/08/2023	Variation Mois	Variation début trim.	Variation Année
MSCI World Index	-1.0%	1.2%	12.8%
MSCI USA	-0.3%	2.0%	15.9%
MSCI Europe	-2.7%	-0.9%	8.0%
MSCI Japan	-0.9%	1.0%	10.4%
MSCI Emerging Markets	-4.9%	-0.4%	0.8%
MSCI AC Asia Pacific ex JP	-4.9%	-0.8%	-1.4%
MSCI EM Latin America	-6.4%	-2.8%	9.0%
MSCI EM Eastern Europe	-5.4%	-0.1%	19.8%
MSCI Brazil	-7.9%	-4.4%	4.8%
MSCI Russia - Discontinued as of 01-Mar-2023			
MSCI India	-0.5%	1.3%	3.5%
MSCI China	-7.6%	0.5%	-8.1%



Depuis le 30 juin dernier, le PER à 12 mois des actions américaines a légèrement baissé de 1.5% (de 19.3 à 19) alors que les prévisions de bénéfice par action à 12 mois ont été relevées de 2.8%. En Europe, le PER a baissé de 1.9% (de 12.8 à 12.6) quand les bénéfices étaient relevés de 1.1%.

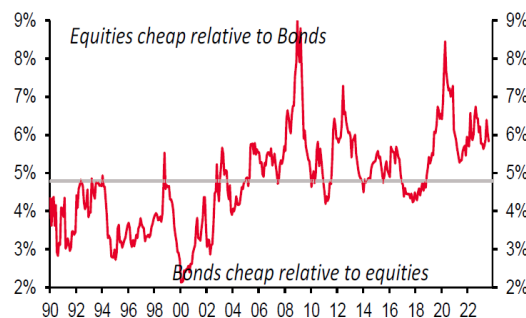
La prime de risque s'est réduite de 3.8% à 3.5% aux Etats-Unis. Elle est restée stable à 5.8% en Europe.

Le renchérissement des actions américaines, au niveau de la prime de risque, montre que les actions ont résisté à la hausse des taux. Une marge de manœuvre subsiste (prime à 3% ?) en cas de remontée supplémentaire des taux.



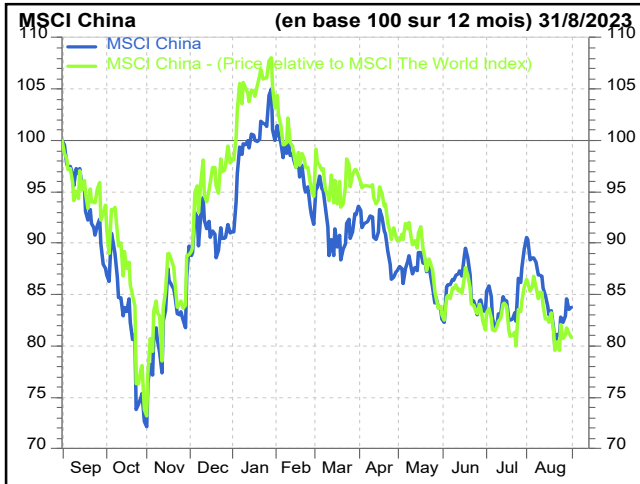
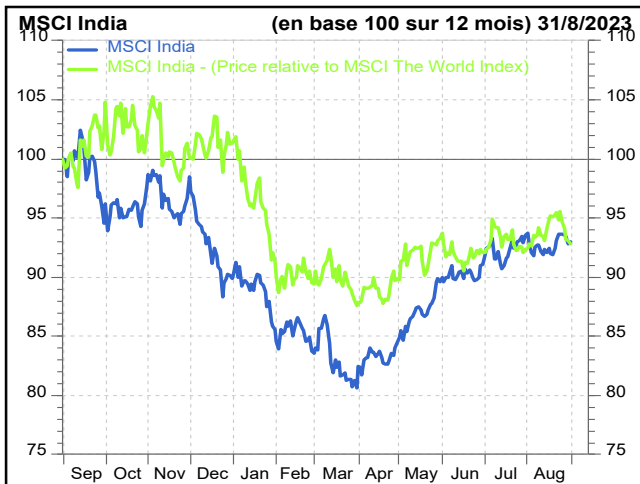
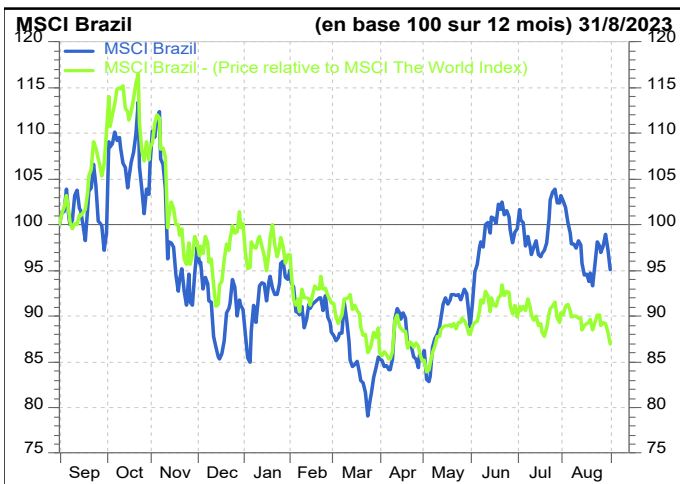
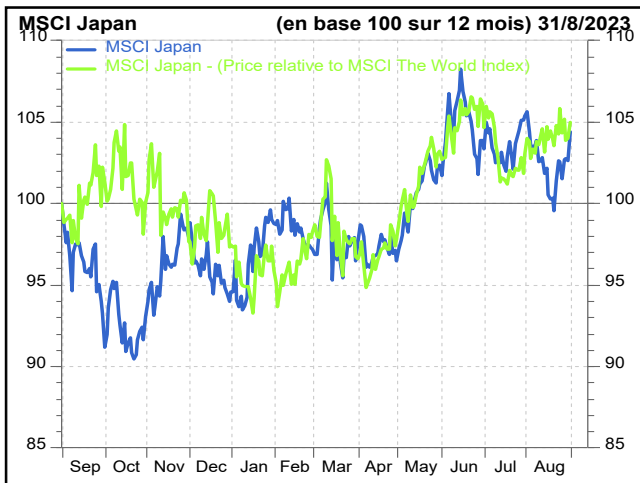
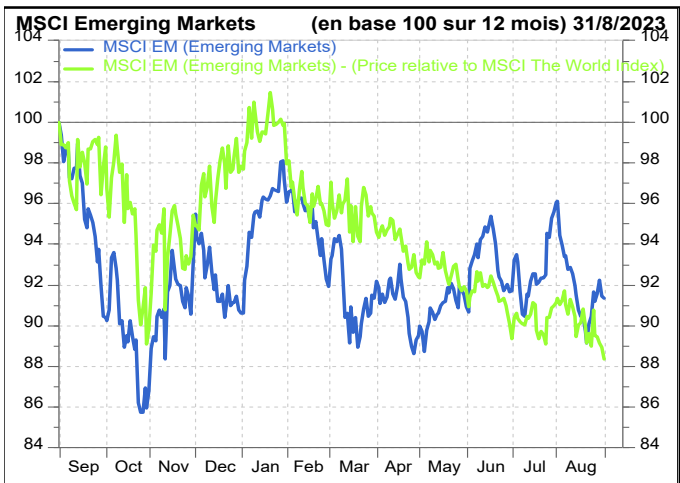
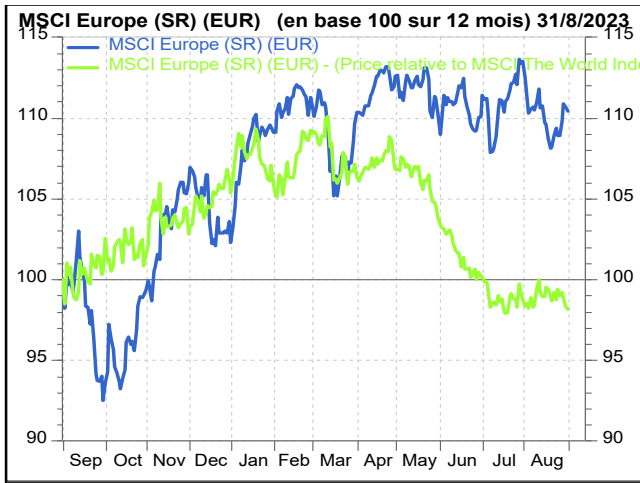
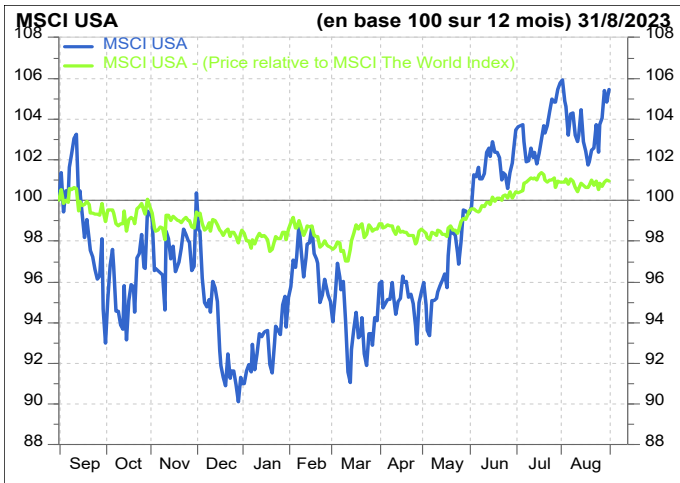
PRIME DE RISQUE DES ACTIONS AMERICAINES

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.

Après un été jugé relativement calme sur les marchés financiers et marqué par plusieurs surprises, il est toujours aussi difficile de se projeter dans les prochains mois en termes de perspectives économiques et d'évolutions boursières. Cette incertitude qui se prolonge explique en partie l'absence de tendance claire des Bourses depuis plusieurs mois.

La conjoncture économique récente montre une divergence extrême entre les continents et les pays. L'atonie qui touche l'Europe ou la Chine n'est pas un mystère. Quant à la résilience américaine, si elle peut s'expliquer, elle devra faire face à des obstacles qui commencent à se dresser. Une forte désinflation a eu lieu, mais sa poursuite sera plus compliquée, ce qui a amené les deux grands banquiers centraux à maintenir une posture rigoureuse lors du très attendu symposium de Jackson Hole.

**Nous restons donc en plein paradoxe**, coincés entre des scénarios économiques et financiers qui peuvent changer à tout moment. A nos yeux, le risque principal serait la disparition des nombreux facteurs positifs qui ont contribué à la résilience de l'activité américaine jusqu'à présent. Or certains commencent à s'atténuer. Cette lente dégradation n'entame pas la confiance des investisseurs et les marchés font probablement preuve de complaisance, ne retenant que le scénario le plus favorable, celui d'une désinflation et d'un atterrissage en douceur de l'économie. Cette confiance se traduit par une cherté des actions en absolu et en relatif face aux obligations, ce qui augmente le risque en cas de déception.

**Ce cadre général nous conduit à maintenir une certaine prudence dans nos recommandations, restant très légèrement sous pondérés en actions** et conservant des produits monétaires aux côtés de quelques produits obligataires. Une approche assez équilibrée entre actions et produits défensifs dans la construction des portefeuilles semble toujours appropriée.

Nous n'avons pas modifié nos objectifs pour les indices actions à fin décembre et fin juin 24 (à part un relèvement pour le Nikkei). **Les indices nous semblent présenter un potentiel de hausse limité et un risque de baisse de 5 à 10% 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 et d'attendre de meilleures opportunités pour le faire.**

**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 plus ou moins prononcé.

**Nous gardons une opinion Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme sur les actions**

**européennes, américaines et japonaises.** Nous maintenons également une opinion neutre à court et à moyen terme sur les actions d'Asie et d'Amérique Latine.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 31/08/2023	Prévision 31/12/2023	Prévision 30/06/2024
CAC40	7316.70	7000 →	7500 →
Eurostoxx 50	4297.11	4100 →	4450 →
S&P 500	4507.66	4200 →	4350 →
Nikkei	32619.34	32500 ↗	33500 ↗
Emprunts		à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	2.56	2.75 ↗	2.75 →
Taux 10 ans \$	4.23	4.25 ↗	4.00 →
Taux 10 ans Yen	0.64	0.65 ↗	0.70 ↗
Taux dépôts BCE	3.75	4.00 ↗	4.00 →
Taux FED	5.50	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	145.59	145 →	150 ↗

Les multiples évolutions boursières au cours de l'été nous ont amenés à changer assez largement nos opinions sectorielles à court terme sans beaucoup modifier les notes à moyen terme. En résumé, les secteurs cycliques et sensibles à la Chine sont moins recherchés. Les secteurs Pétrole & Gaz et Immobilier semblent amorcer un redressement. Quelques secteurs défensifs (Santé, Distribution) sont mieux orientés.

Opinions et changements d'opinion sectorielles		
Secteurs	Court terme	Moyen terme
Distribution	Surpondérer (+)	Surpondérer (+)
Banques	Surpondérer (+)	Neutre (=)
Services financiers	Surpondérer (+)	Neutre (=) ↗
Santé	Surpondérer (+)	Neutre (=)
Automobile	Neutre (=)	Surpondérer (+)
Construction & matériaux	Neutre (=)	Surpondérer (+)
Biens et Serv. Industriels	Neutre (=)	Surpondérer (+)
Technologie	Neutre (=)	Surpondérer (+)
Chimie	Neutre (=)	Neutre (=)
Assurance	Neutre (=)	Neutre (=)
Médias	Neutre (=)	Neutre (=)
Pétrole et Gaz	Neutre (=)	↗ Sous-pondérer (-)
Immobilier	Neutre (=)	↗ Sous-pondérer (-)
Tourisme-Loisirs	Sous-pondérer (-)	↘ Sous-pondérer (-)
Biens de Conso.non cycl.	Sous-pondérer (-)	↘ Neutre (=)
Service Publics	Sous-pondérer (-)	↘ Neutre (=)
Produits de base	Sous-pondérer (-)	↘ Sous-pondérer (-)
Alimentation/boissons	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 légèrement baissière à moyen terme, à l'exception des obligations à haut rendement qui sont mieux orientées. **Nous conservons notre opinion sur les Sicav monétaires à Surpondérer**, compte tenu de la remontée des rendements offerts.

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

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

### Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré : poids des actions réajusté à la hausse.





































Lors de notre Comité d'Allocation d'Actifs de fin août, nous avons légèrement augmenté l'exposition en actions (aux USA principalement) pour compenser l'effet de la baisse des cours.

Nous avons légèrement relevé le poids des produits de taux (multi-stratégies) tout en abaissant celui des liquidités et des produits inflation.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	<b>MONDE</b>	30	70	45.3	↗	44.6	45.2	
	Etats-Unis	0	20	16.6	↗	15.4	15.6	54%
	Europe	10	60	22.9	↘	23.5	23.7	
	Japon	0	10	1.3		1.3	1.3	100%
	Pays Emergents	0	10	4.5		4.5	4.6	
OBLIGATIONS	<b>PRODUITS DE TAUX ET MIXTES</b>	10	70	29.3	↗	28.8	28.7	
	Multi stratégie obligataire	0	30	19.3	↗	18.7	18.5	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	2.0		2.0	2.0	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	4.1		4.1	4.1	68%
	Obligations Pays Emergents	0	10	0.4		0.4	0.4	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	0.7		0.7	0.7	57%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	2.0		2.0	2.0	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	0.4	↘	0.6	0.6	
Obligations Convertibles Europe	0	15	0.4		0.4	0.4		
<b>LIQUIDITES/DEUISES/MATIERESPREMIERES</b>		0	60	25.4	↘	26.6	26.1	

## VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/08/2023

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		458.19	-2.79%	-0.81%	7.84%	13.1 x	12.3 x	0.5%	6.2%	3.5%
DJ Stoxx 50		3963.39	-2.22%	-1.01%	8.53%	14.3 x	13.4 x	-2.7%	6.9%	3.3%
DJ Euro Stoxx 50		4297.11	-3.90%	-2.32%	13.27%	13.0 x	12.2 x	2.7%	6.1%	3.3%
DJ Stoxx Large 200		472.99	-2.69%	-1.16%	8.25%	13.1 x	12.4 x	-0.5%	5.8%	3.5%
DJ Stoxx Mid 200		492.52	-3.05%	0.79%	6.73%	12.6 x	12.0 x	-1.5%	5.5%	3.7%
DJ Stoxx Small 200		311.30	-3.67%	0.77%	4.70%	14.0 x	12.4 x	23.0%	12.7%	3.0%
STOXX Europe TMI		446.78	-2.86%	-0.81%	7.46%	13.0 x	12.2 x	-1.0%	6.5%	3.5%
STOXX Europe TMI Growth		2988.33	-3.51%	-2.81%	9.20%					
STOXX Europe TMI Value		1415.98	-2.55%	1.08%	4.06%					
STOXX TMI Large Cap Growth		2730.77	-3.64%	-3.37%	9.55%					
STOXX Large Cap Value		1196.17	-2.37%	0.88%	3.93%					
STOXX TMI Mid Cap Growth		3726.27	-2.38%	0.51%	10.93%					
STOXX TMI Mid Cap Value		2632.10	-3.08%	1.68%	5.59%					
STOXX TMI Small Cap Growth		4878.47	-4.34%	-3.02%	2.53%					
STOXX TMI Small Cap Value		2501.52	-2.82%	1.41%	1.39%					
Dow Jones (US)		34721.91	-2.36%	0.91%	4.75%	18.9 x	16.1 x	2.0%	17.9%	2.1%
S&P 500 (US)		4507.66	-1.77%	1.29%	17.40%	20.5 x	18.3 x	1.8%	12.0%	1.5%
NASDAQ Composite (US)		14034.97	-2.17%	1.79%	34.09%	30.1 x	24.3 x	17.5%	23.4%	0.8%
Russell 2000 (US)		4721.17	-5.17%	0.58%	7.86%					
Nikkei 225 (JP)		32619.34	-1.67%	-1.72%	25.00%	14.6 x	13.4 x	12.8%	12.8%	1.9%
TOPIX 500 (JP)		2332.00	0.41%	1.90%	23.27%					
CAC 40		7316.70	-2.42%	-1.13%	13.02%	13.8 x	13.0 x	-1.2%	5.5%	3.0%
SBF 120		5576.90	-2.36%	-1.00%	12.14%	13.6 x	12.9 x	1.3%	5.6%	3.0%
SBF 250		5460.01	-2.37%	-1.01%	12.02%	13.7 x	12.9 x	1.6%	5.9%	3.0%
CAC Mid 60		14122.79	-0.83%	0.00%	4.25%	11.5 x	11.2 x	30.4%	2.9%	3.8%
CAC Small		12036.29	-3.14%	-2.05%	0.51%	22.8 x	15.5 x	89.3%	46.8%	2.3%
DAX Price Return (DE)		6310.56	-3.04%	-1.27%	10.87%	11.7 x	10.7 x	0.3%	8.7%	3.4%
SMI (CH)		11125.95	-1.62%	-1.37%	3.70%	16.8 x	15.7 x	2.8%	7.3%	3.2%
Ibex 35 (ES)		9505.90	-1.41%	-0.91%	15.52%	10.8 x	10.7 x	1.3%	0.9%	4.7%
FTSE MIB		28831.52	-2.74%	2.13%	21.62%					
FTSE 100 (GB)		7439.13	-3.38%	-1.23%	-0.17%	10.9 x	10.4 x	-7.1%	4.4%	4.1%
CECE Index (EUR. EST)		1605.26	-4.76%	1.19%	20.06%	7.2 x	7.6 x	-4.1%	-8.7%	5.8%
RTS Interfax (Russie)		955.46	0.00%	0.00%	0.00%					
SSE Composite Index - Price		3119.88	-5.20%	-2.57%	0.99%					
Sensex 30 (IN)		64831.41	-2.55%	0.17%	6.56%					
Bovespa (BR)		115741.81	-5.09%	-1.99%	5.47%	8.7 x	8.1 x	-28.4%	8.0%	5.9%
Merval Bench (AR)		653602.90	42.98%	53.33%	223.43%					
IPC (Mexbol) Bench (MX)		53020.98	-3.28%	-0.94%	9.40%	13.4 x	12.7 x	14.6%	5.7%	3.4%

Source Factset