



Stratégie d'Investissement – Janvier 2024

Le retour d'une volatilité plus importante devrait marquer l'année 2024.

Les marchés financiers ont poursuivi leur progression au mois de décembre, grâce aux évolutions satisfaisantes de l'inflation et de la conjoncture. Tous ces éléments, associés à la fin probable du cycle de resserrement monétaire, ont permis au scénario d'atterrissage en douceur réussi de garder la faveur des investisseurs, jusqu'à ces derniers jours. En effet, l'incertitude sur la croissance, sur l'inflation et sur le rythme de la baisse des taux devrait nous accompagner pendant plusieurs mois. Outre ces trois facteurs d'incertitude, l'année 2024 peut nous réserver d'autres surprises défavorables. Toute déception serait plus sanctionnée qu'en 2023 étant donné les niveaux des indices et les valorisations relativement élevées qu'ils ont retrouvées face à des taux d'intérêt à 10 ans relativement bas. Le retour d'une volatilité plus importante devrait marquer l'année 2024 jusqu'à disparition de ces sources d'interrogation et d'incertitude. Nous n'avons pas modifié nos prévisions pour les indices actions au 30 juin qui pourraient s'inscrire en repli à cette date. En revanche, l'assouplissement des politiques monétaires à venir devrait leur permettre de rebondir et de progresser sensiblement en fin d'année. Compte tenu de nos nouvelles prévisions, le potentiel de hausse des indices serait d'environ 5% en 2024, ce qui correspond à une croissance des résultats raisonnable. Pour le moment, nous restons circonspects sur la possibilité des indices actions de dépasser les plus hauts récents et le contexte général nous conduit à maintenir une certaine prudence dans nos recommandations. Nous adoptons une position d'attente à Sous pondérer à court terme. Néanmoins, nous continuerons de renforcer le poids des actions dans les portefeuilles peu investis si des opportunités se présentent comme actuellement avec la baisse des derniers jours. Nous conservons notre position Neutre à moyen terme. Sur les produits obligataires, nous maintenons notre opinion Neutre à court et moyen terme. Nous serions prêts à remonter nos notes en cas de remontée des taux longs vers 4.50% aux Etats-Unis et 2.50% en Allemagne.

Les marchés financiers ont poursuivi leur progression au mois de décembre. Les taux d'intérêt à 10 ans ont encore reflué pour atteindre 3.80% aux Etats-Unis et effacer toute la hausse de l'année. En Allemagne, ils ont touché 1.90% contre 3% au plus haut de septembre, s'offrant même une baisse de 0.5% sur l'année. Ce contexte général a favorisé également les actions qui se sont inscrites en hausse, de 4% en moyenne, partout à l'exception du Japon et de la Chine.

Cette belle orientation des marchés est restée alimentée par l'évolution positive des prix et celle de la conjoncture, plus mitigée mais sans dégradation majeure. L'inflation continue à refluer généralement, quoique de manière inégale selon les pays et selon qu'on la considère globalement (Etats-Unis, Japon, Chine) ou hors alimentation et énergie (en zone euro). Cette tendance devrait se poursuivre, sans doute plus difficilement dans les prochains mois au regard d'effets de base moins favorables mais aussi d'une hausse du coût du travail qui tarde à s'assagir. Par ailleurs, les statistiques écoulées pour les mois d'octobre et novembre n'ont pas montré de changements notables. La croissance s'est maintenue aux Etats-Unis, en Inde et est restée atone voire légèrement négative en zone euro et au Brésil. Elle s'est modestement accrue en Chine. **Tous ces éléments ont milité pour que le scénario d'atterrissage en douceur réussi garde la faveur des investisseurs.**

Cette embellie va-t-elle se poursuivre, question que nous nous posions déjà le mois dernier ? C'est sans

doute une question de temps. En premier lieu, la fin du cycle de resserrement monétaire semble confirmée, selon les derniers communiqués de la FED et de la BCE. De nouvelles hausses de taux sont moins probables. Inversement, 2024 devrait être l'année de leur décrue mais son point de départ et son ampleur restent incertains. Les marchés attendent 5 à 6 baisses de 0.25% débutant en mars/avril, les prévisions des Gouverneurs de la FED n'en indiquent que 3 sans donner de calendrier... En zone euro, où 3 à 4 baisses sont anticipées, la position de la BCE est encore moins claire. La résorption de cet écart de prévision sera immanquablement un élément de volatilité des marchés cette année. De plus, les derniers indicateurs avancés américains montrent une dégradation de l'activité des services en décembre qui associée à la faiblesse de l'industrie, rapprochent le pays de la stagnation. Dans le même temps, les données du marché du travail (qui constitue un indicateur retardé) témoignent toujours d'un dynamisme qui alimente une hausse des salaires qui ne faiblit pas (+4.8% sur un mois en rythme annualisé contre +4.2% en novembre) et qui dépasse le niveau de l'inflation. **C'est précisément ce genre de situation qui peut ralentir le mouvement d'assouplissement monétaire des Banques centrales et par voie de conséquence continuer d'affaiblir l'évolution de l'activité.** Sans surprise, les marchés financiers ont réagi négativement depuis une semaine, avec des indices actions en baisse et des taux longs qui remontent.

Cette incertitude sur la croissance, sur l'inflation et sur le rythme de la baisse des taux va vraisemblablement encore nous accompagner pendant plusieurs mois.

Rappelons qu'historiquement, l'économie américaine n'est parvenue à échapper à une récession au sortir d'un cycle de resserrement monétaire de la Réserve fédérale qu'en de rares occasions. Par ailleurs, le passage de la croissance au ralentissement a souvent été plus brutal qu'attendu.

Si aujourd'hui, personne ne se risque à prévoir une année de croissance négative aux Etats-Unis ou en Europe, un passage à vide plus prononcé n'est pas exclu en cours d'année, plus probablement au 1^{er} semestre. Si, en même temps, l'inflation ou la hausse des salaires prolonge le statu quo de la FED, les marchés peuvent s'en inquiéter. Leur émotion actuelle en témoigne. Elle est peut-être passagère à ce stade mais il est trop tôt pour se prononcer.

Outre ces trois facteurs d'incertitude, l'année 2024 peut nous réserver d'autres surprises défavorables que nous avons déjà évoquées par le passé.

La rentabilité des entreprises vient en première place, après une année 2023 où celles-ci ont globalement préservé leurs marges qui ont atteint des niveaux record. Cependant, moins de croissance et moins d'inflation devraient peser sur les capacités bénéficiaires. Les analystes ont d'ailleurs repris un cycle de révisions baissières de leurs estimations de résultats pour 2024. La croissance des profits attendue (+11.7% aux Etats-Unis, +5.9% en Europe) semble encore trop optimiste et elle serait menacée par un affaiblissement de l'activité plus fort qu'attendu. Celui-ci frapperait aussi **les entreprises trop endettées dont les refinancements vont se faire à des niveaux de taux plus élevés en 2024**. Le nombre de faillites peut s'accroître et réduire d'autant les financements accordés par les banques, ce qui impactera **la survie des entreprises mais aussi leur capacité d'investissement**. **Ces phénomènes déjà présents en 2023 n'avaient pas inquiété outre mesure les investisseurs. Qu'en sera-t-il en 2024 ?**

Le même constat et la même question se posent pour l'environnement géopolitique. Hormis les relations américano-chinoises, en phase de léger réchauffement, les tensions ont augmenté pendant ces derniers mois. Au Moyen-Orient, l'extension du conflit entre le Hamas et Israël à la zone de la Mer Rouge pèse sur le trafic maritime et renchérit son coût. En Ukraine, aucun apaisement ne doit être attendu de la part du Président Poutine en année électorale. Le coût du conflit et du réarmement de l'Europe ne cesse d'augmenter et il n'est pas certain que l'intensification des bombardements russes ne soit suffisante pour débloquer les aides dont Kiev a besoin. Enfin, 2024 sera une année d'élections pour 40% de la population mondiale. Si une poussée des partis de droite nationalistes est très probable en Europe, les marchés s'en émouvraient beaucoup moins qu'une victoire de

Donald Trump, qui pourrait chambouler l'état des relations avec la Chine, la Russie et l'Europe.

Compte tenu des niveaux des indices, des valorisations relativement élevées qu'ils ont retrouvées face à des taux d'intérêt à 10 ans relativement bas, toute déception serait davantage sanctionnée qu'en 2023. Le retour d'une volatilité plus importante devrait marquer l'année 2024 tant que les principales sources d'interrogation et d'incertitude n'auront pas disparu.

Nous excluons l'hypothèse d'une très forte correction sauf accident exogène majeur (climatique, géologique ou géopolitique) qui viendrait bousculer les prévisions économiques et financières. De surcroît, une dégradation économique naturelle plus forte devrait amener les Banques centrales à accélérer le rythme de leurs baisses de taux pour soutenir la croissance et éviter aux marchés financiers une chute trop importante.

En conclusion, nous n'avons pas modifié nos prévisions pour les indices actions au 30 juin qui pourraient s'inscrire en repli à cette date. En revanche, l'assouplissement des politiques monétaires au second semestre devrait leur permettre de rebondir et de progresser plus sensiblement en fin d'année.

Au regard de nos nouvelles prévisions, le potentiel de hausse des indices serait d'environ 5% en 2024, ce qui correspond à une croissance des résultats que nous estimons plus raisonnable que celle attendue par le consensus.

A l'heure actuelle, nous restons circonspects sur la possibilité des indices actions de dépasser les plus hauts récents et le contexte général nous conduit à maintenir une certaine prudence dans nos recommandations. Nous adoptons une position d'attente à Sous pondérer à court terme.

Néanmoins, nous continuerons de renforcer le poids des actions dans les portefeuilles peu investis si des opportunités se présentent comme en ce moment avec la baisse des derniers jours.

Nous conservons notre position Neutre à moyen terme. A cet horizon, nous préférons les actions américaines aux actions européennes et émergentes. De plus, **nous dégradons à Sous-pondérer les actions japonaises** qui pourraient souffrir d'une l'appréciation durable du Yen.

Nous maintenons notre opinion Neutre à court et moyen terme sur les produits obligataires. Compte tenu de l'amélioration des tendances des emprunts d'Etat, nous serions prêts à remonter nos notes en cas de prises de bénéfices sur ce compartiment. Comme la baisse des taux longs semble avoir été trop forte, nous guettons une remontée vers les niveaux de l'ordre de 4.50% aux Etats-Unis et de 2.50% en Allemagne pour l'envisager.

Lors de notre Comité d'Allocation d'Actifs de fin décembre, nous avons abaissé l'exposition en actions, sur toutes les zones à l'exception des pays émergents. Parallèlement, nous avons réduit le poids des produits de taux et remonté celui des sicav monétaires.

At last but not least, nous présentons à nos lecteurs tous nos Vœux de bonne et heureuse Année !

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

Achévé de rédiger le 8 janvier 2024 en collaboration avec Dorian FOULON.

Sommaire:

Economie: la bonne surprise de 2023 peut-elle se reproduire en 2024 ?

- **Etats-Unis:** l'activité s'est rapprochée de la stagnation en décembre, l'inflation se stabilise.
- **Zone Euro:** le rythme de contraction de l'activité s'est stabilisé en décembre, l'inflation de base poursuit son recul.
- **Japon:** l'activité est restée en zone de stagnation en décembre, le recul de l'inflation a repris.
- **Pays émergents:** réaccélération de l'expansion en Inde, en Chine et en Russie, retour à la stagnation du Brésil.

Marchés de taux d'intérêt: les Banques centrales rassurent à nouveau, les taux longs baissent.

Marchés des changes et des Matières Premières: baisse du dollar et du pétrole, rebond des métaux.

Résultats des entreprises: estimations de bénéfices revues à la baisse pour 2023 et 2024.

Evolutions des secteurs européens: la quasi-totalité de ceux-ci restent en tendance haussière.

Evolution des marchés actions et des valorisations: poursuite du rebond des indices.

Stratégie d'investissement: Sous-pondérer les actions à court terme, Neutre à moyen terme.

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré: nouvelle réduction du poids des actions.

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: la bonne surprise de 2023 peut-elle se reproduire en 2024 ?

La croissance va s'achever en 2023 aux Etats-Unis et au Japon sur une note plus élevée que les prévisions de début d'année. L'activité est restée plus atone en zone Euro. Son rythme devrait encore ralentir au niveau mondial en 2024 tout en restant positif malgré une trajectoire qui devrait être irrégulière avec un risque de déception aux Etats-Unis.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2023	Rév.	2024	Rév.	2025	Rév.
Etats-Unis	2.4%	-	1.3%	0.1%	1.7%	-
Zone Euro	0.5%	-	0.5%	-0.1%	1.4%	-0.1%
Japon	2.0%	0.3%	0.8%	-0.1%	1.0%	-
Emergents	3.9%	-	4.1%	-	4.2%	-0.1%
Monde	2.9%	0.1%	2.6%	-0.1%	3.0%	-

Etats-Unis: l'activité s'est rapprochée de la stagnation en décembre, l'inflation se stabilise.

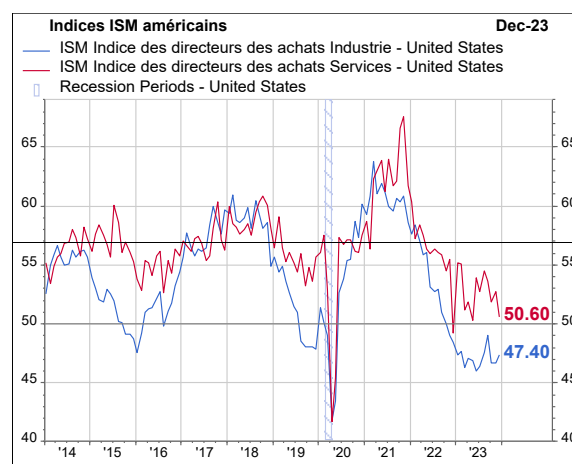
La croissance du PIB au T3 a été révisée en baisse, à +4.9% en rythme annualisé c. +5.2% initialement. D'après les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité s'est affaibli en décembre dans les services alors que la contraction s'est légèrement atténuée dans l'industrie. Néanmoins, le marché du travail est resté assez soutenu.

La hausse des ventes de détail s'est accélérée grâce à un rebond des revenus des ménages qui a également favorisé une petite amélioration de leur taux d'épargne.

USA- Données mensuelles	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	4.1	2.2	4.0
Revenus (% a/a, sa)	-	4.6	4.3	4.6
Taux d'épargne (%)	-	4.1	4.0	3.8
Taux de chômage (%)	3.7	3.7	3.8	3.8
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	216	173	105	262
Permis de construire (millions)	-	1.47	1.50	1.47
Mise en chantiers (millions)	-	1.56	1.36	1.36
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.59	0.67	0.70
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	319.0	318.6
Inflation (%a/a, sa)	-	3.1	3.2	3.7
Production industrielle (% a/a, sa)	-	-0.4	-1.0	-0.2
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	5.4	-5.1	4.0
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	110.7	101.0	99.1	104.3
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.4	46.7	46.7	49.0
Indice directeurs d'achats Services (%)	50.6	52.7	51.8	53.6
Indice des indicateurs avancés (%m/m)	-	-7.6	-8.0	-7.9

Le recul de la production industrielle s'est modéré mais le sursaut des commandes de biens durables est de bon augure. L'activité immobilière est restée plutôt stable. L'inflation totale a baissé à 3.1% mais elle est restée inchangée, hors alimentation & énergie, à 4.0%. La confiance des ménages s'est sensiblement redressée en décembre alors que les indicateurs avancés restaient mal orientés en novembre. Les créations d'emplois ont été soutenues et supérieures aux attentes conduisant à une stabilisation du taux de chômage.

Indices ISM : affaiblissement du rythme d'activité en décembre



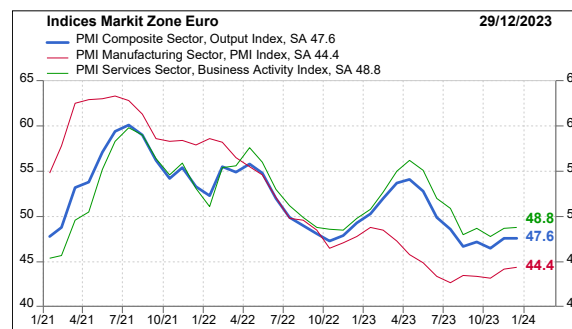
Zone Euro: le rythme de contraction de l'activité s'est stabilisé en décembre, l'inflation de base poursuit son recul.

A l'inverse du mois dernier, le rythme de contraction de l'activité globale s'est stabilisé en décembre selon les indices des directeurs d'achat. L'Allemagne, la France et l'Italie sont les pays où il est le plus élevé.

Le repli des ventes de détail s'est accentué en décembre alors que la production industrielle a encore

baissé fortement en octobre. Les indicateurs de sentiment se redressent légèrement. Le taux de chômage s'est stabilisé. L'inflation totale a rebondi en décembre (+2.9%) avec la hausse des prix énergétiques, mais, hors alimentation et énergie, elle poursuit son reflux de 3.6% à 3.4%.

EUROZONE - Données mensuelles	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23
Ventes de détail (%a/a) ex autos	-	-1.1	-0.8	-2.9
Taux de chômage (%)	-	-	6.5	6.5
Inflation (% a/a)	2.9	2.4	2.9	4.3
Production industrielle (% a/a)	-	-	-6.6	-6.8
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-15.0	-16.9	-17.8	-17.7
Indice de Sentiment Economique	96.4	94.0	93.7	93.6
Indice IFO (2000=100)	85.1	86.5	85.5	85.6
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	12.8	9.8	-1.1	-11.4
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	44.4	44.2	43.1	43.4
Indice directeurs d'achats Services (%)	48.8	48.7	47.8	48.7



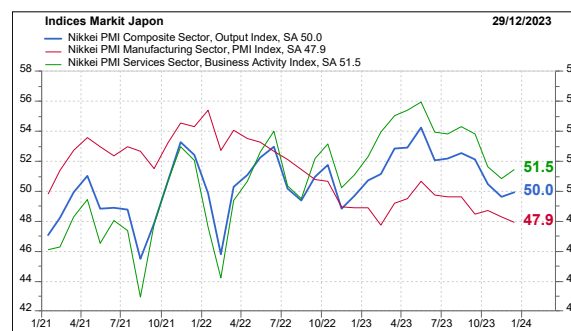
Japon : l'activité est restée en zone de stagnation en décembre, le recul de l'inflation a repris.

Selon les indices des directeurs d'achat de décembre, l'activité est restée en stagnation un peu plus modérée, l'expansion des services ayant accéléré alors que la contraction s'est intensifiée dans l'industrie.

La hausse des ventes de détail a rebondi en novembre. Le taux de chômage s'est stabilisé. La baisse de la

JAPON - Données mensuelles	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	5.3	4.1	6.3
Taux de chômage (%)	-	2.5	2.5	2.6
Revenus (% a/a)	-	-	-3.2	-4.2
Inflation (% a/a)	-	2.9	3.3	3.0
Production industrielle (% a/a)	-	-1.4	-0.6	-3
Exportations (%a/a)	-	-0.2	1.6	4
Indice de Confiance des Consommateurs	37.2	36.1	35.7	35.2
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	-1.5	-1.2
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	47.9	48.3	48.7	48.5
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.5	50.8	51.6	53.8

production industrielle s'est accélérée avec un recul des exportations. L'inflation totale a reflué de 3.3% à 2.9% mais elle est restée stable à 2.8% hors alimentation et énergie. La confiance des consommateurs s'est légèrement redressée.



Pays émergents : réaccélération du rythme d'expansion en Inde, en Chine et en Russie, retour à la stagnation au Brésil.

La croissance des pays émergents est restée proche des prévisions en 2023 (+3.9%). Le Brésil et la Russie ont connu un beau redressement de leurs prévisions alors que le rebond chinois s'est essouffé au 2nd semestre. Les perspectives pour l'année prochaine restent mitigées au Brésil, en Russie et en Chine. Selon les indices des directeurs d'achat de décembre, le rythme de la croissance a réaccélééré en Inde, en Chine et en Russie. Inversement, l'activité a renoué avec la stagnation au Brésil.

Au Brésil, les ventes de détail ont quasiment stagné en octobre. En novembre, la hausse de la production industrielle s'est accentuée. Le taux de chômage et l'inflation ont poursuivi leurs replis. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale est revenue en stagnation en décembre compte tenu d'une contraction plus forte dans l'industrie et d'une moindre expansion des services.

En Russie, en l'absence de statistiques économiques officielles, les indices des directeurs d'achat montrent une accélération sensible de l'expansion de l'activité globale en décembre, particulièrement dans les services.

En Inde, la hausse de la production industrielle s'est accentuée en octobre. L'inflation s'est redressée en novembre. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance de l'activité globale a accéléré en décembre du fait des services malgré un ralentissement de celui-ci dans l'industrie.

En Chine, la hausse des ventes de détail s'est encore accentuée en novembre. La progression de la production industrielle a été plus forte en novembre grâce à l'arrêt de la baisse des exportations. Le taux d'inflation est resté

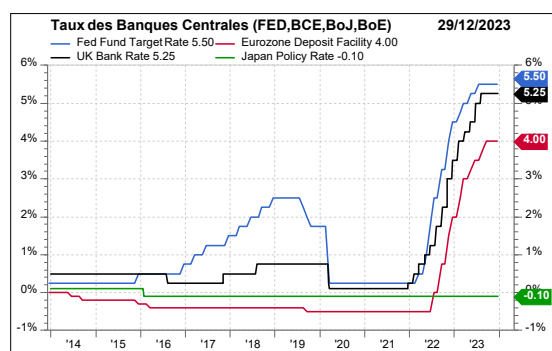
Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var.sur 1 an	2023	Rév.	2024	Rév.	2025	Rév.
Brésil	3.0%	-	1.6%	-	2.0%	-
Russie	3.0%	0.6%	1.4%	-0.1%	1.1%	-0.1%
Inde (année 31/03)	7.0%	-	6.6%	0.3%	6.2%	-0.1%
Chine	5.2%	-	4.5%	-	4.3%	-0.2%
Emergents	3.9%	-	4.1%	-	4.2%	-0.1%

négatif, signe de surcapacités. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité globale s'est accru en décembre, modestement dans l'industrie et plus fortement dans les services.

BRIC - Données mensuelles		Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	0.2	3.2
	Taux Chômage (%)	-	7.5	7.6	7.7
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	4.7	4.8	5.2
	Production Industrielle (%a/a)	-	1.3	1.1	0.7
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.4	49.4	48.6	49.0
Indice directeurs d'achats Services(%)	50.5	51.2	51.0	48.7	
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 (%)	54.6	53.8	53.8	54.5
Indice directeurs d'achats Services(%)	56.2	52.2	53.6	55.4	
Inde	Inflation (% a/a)	-	5.6	4.9	5.0
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	11.7	6.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.9	56.0	55.5	57.5
	Indice directeurs d'achats Services(%)	59.0	56.9	58.4	61.0
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	10.1	7.6	5.5
	Inflation (% a/a)	-	-0.5	-0.2	0.0
	Production Industrielle (% a/a)	-	6.6	4.6	4.5
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.8	50.7	49.5	50.6
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.9	51.5	50.4	50.2

Marchés de taux d'intérêt : les Banques centrales rassurent à nouveau, les taux longs baissent.

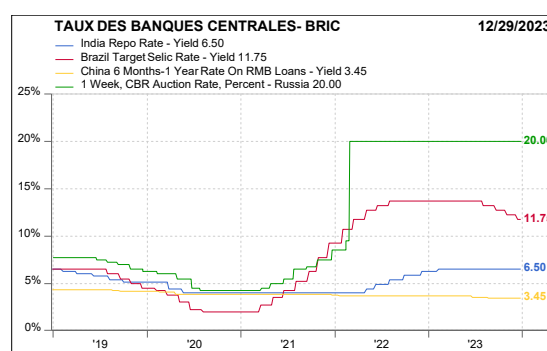
La FED et la BCE ont confirmé, lors de leurs réunions du mois de décembre, la poursuite de la pause dans leur politique monétaire. Le calendrier d'assouplissement monétaire reste cependant incertain. Le début de relâchement devrait, sauf élément exogène, avoir lieu dans le courant de cette année, mais les banquiers centraux avertissent sur le fait qu'il serait approprié de maintenir un biais restrictif « jusqu'à ce que l'inflation se rapproche progressivement de l'objectif du comité », soit 2%. Les marchés anticipent eux une première baisse de taux de la FED au cours du 1^{er} semestre 2024, voir même pour le premier trimestre. Quant à l'ampleur



du mouvement, les marchés anticipent 6 baisses de taux contre 3 pour le FOMC. Cet écart met en évidence le fort optimisme des investisseurs qui entrevoient une réduction rapide des taux.

Statu quo également pour la plupart des autres grandes banques centrales des pays développés. Seul la Banque centrale du Norvège a remonté ses taux directeurs de 25 points de base.

Le cycle de baisse de taux se poursuit pour les Banques centrales des pays émergents à l'image du Brésil qui baisse à nouveau ses taux de 50 points de base sur le mois.



Les taux longs américains ont continué de baisser sur le mois de décembre, dans un environnement d'atténuation des craintes concernant l'inflation et de hausse de la visibilité sur la politique monétaire à venir. Les taux européens ont suivi le mouvement, avec une inflation également en repli.

Les taux américains sont passés ce mois-ci sous les 4%, pour atteindre les 3.88% à la fin du mois. En Europe, le niveau de 3% s'est nettement éloigné, le taux Allemand s'étant stabilisé à 2% à la fin du mois.

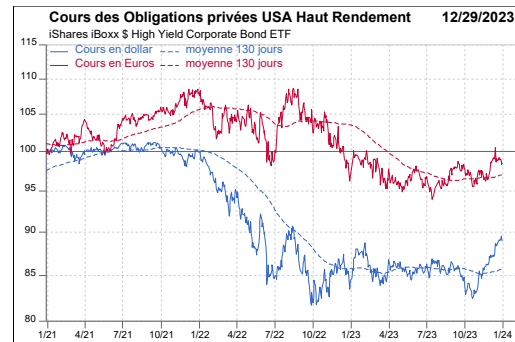
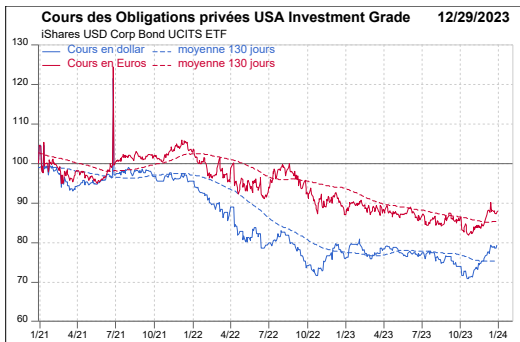
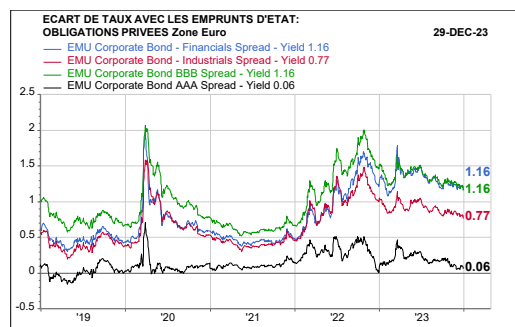
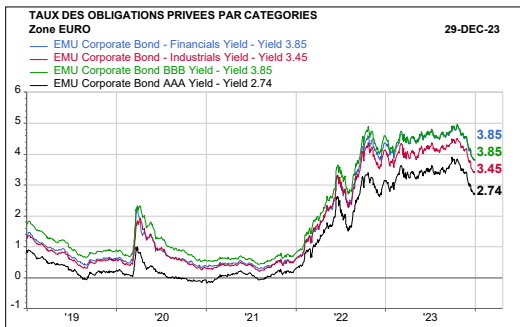
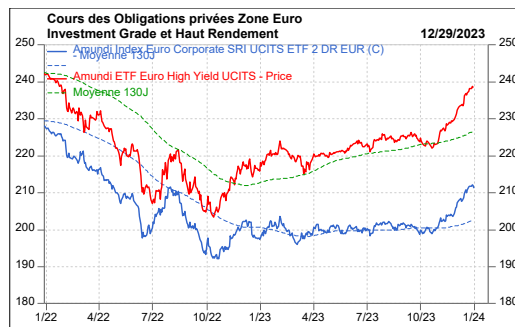
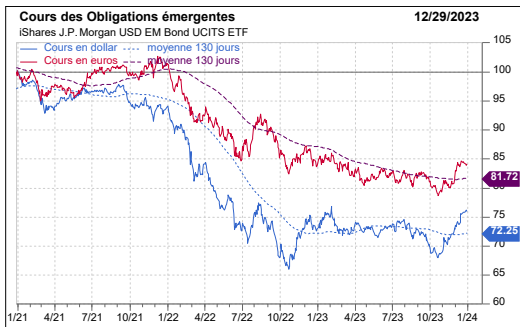
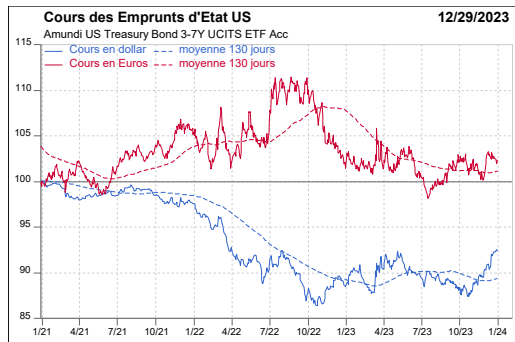
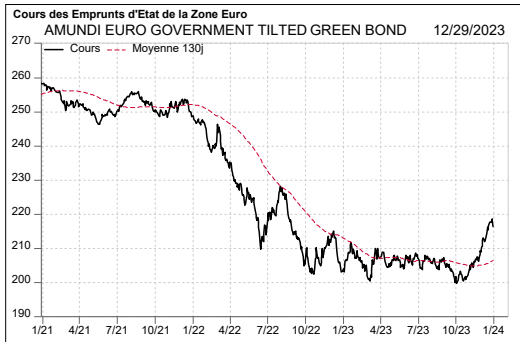
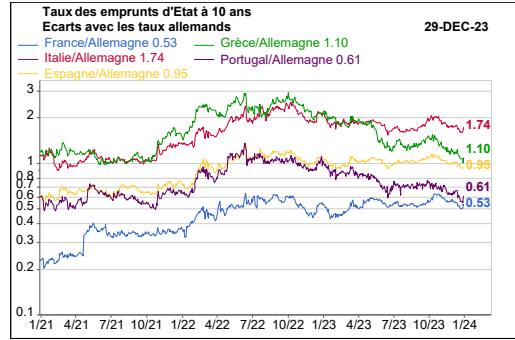
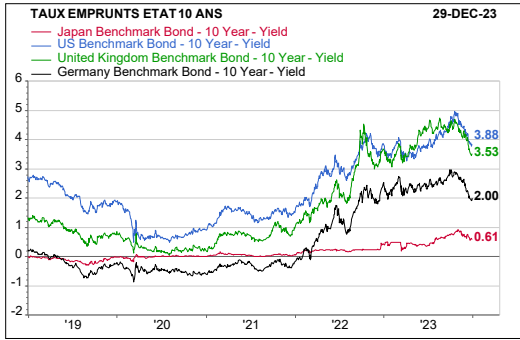
Le contexte nous a incité à abaisser nos prévisions à trois mois mais à remonter nos prévisions à 6 mois pour les taux à 10 ans à respectivement 4.25% et 4.50% aux Etats-Unis et à 2.40% et 2.60% en zone euro. Le point maximum a sans doute été atteint mais nous estimons qu'une décrue durable des taux longs prendra un peu de temps. La baisse a déjà été très forte, ce qui peut laisser place à un rebond temporaire.

Lors du mois écoulé, les emprunts d'Etat ont enregistré des gains de 3.6% en moyenne en zone euro, une hausse de 2.3% aux Etats-Unis en dollar et de 1.0% en euro. Les obligations émergentes montent sur le mois de 4.1%.

Le marché du Crédit (obligations privées) s'est également bien comporté. En Europe, les obligations Investment Grade ont progressé de 2.6% et celles à haut rendement ont gagné 3.1%. Aux Etats-Unis, les obligations Investment Grade montent de 3.7% en dollar, et de 2.2% pour les hauts rendements. En euros, les variations respectives ont été de 2.4% et de 1.0%.

Taux à 10 ans au 30/12/2023	Taux en fin de mois	Var. brute mens. (bp)	Var. écart avec Allemagne
Etats-Unis	3.88	-0.48	0.00
Allemagne	2.00	-0.48	-
France	2.53	-0.53	-0.05
Espagne	2.95	-0.56	-0.07
Italie	3.74	-0.51	-0.03
Portugal	2.62	-0.50	-0.02
Grèce	3.10	-0.57	-0.09
Royaume-Uni	3.53	-0.67	-0.19
Japon	0.61	-0.06	0.42
Suisse	0.70	-0.17	0.31

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 30/12/2023	Var. Mois	Var. début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	3.6%	7.3%	6.3%
- les mieux notés	3.5%	7.0%	5.3%
- les moins bien notés	3.7%	7.6%	7.6%
- durée 1 à 3 ans	0.0%	1.4%	2.4%
- durée plus de 10 à 15 ans	0.0%	5.0%	4.7%
Emprunts d'Etats USA (\$)	2.3%	4.5%	4.4%
Emprunts d'Etats USA (eur)	1.0%	0.2%	0.9%
Obligations émergentes (eur)	4.1%	6.5%	5.7%
Obligations privées Euro Inv. Grade	2.6%	5.7%	7.1%
Obligations privées Euro Haut Rendt	3.1%	6.2%	10.5%
Obligations privées US Inv. Grade (\$)	3.7%	7.3%	4.7%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	2.2%	5.0%	5.1%
Obligations privées US Inv. Grade (eur)	2.4%	2.9%	1.2%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	1.0%	0.6%	1.5%

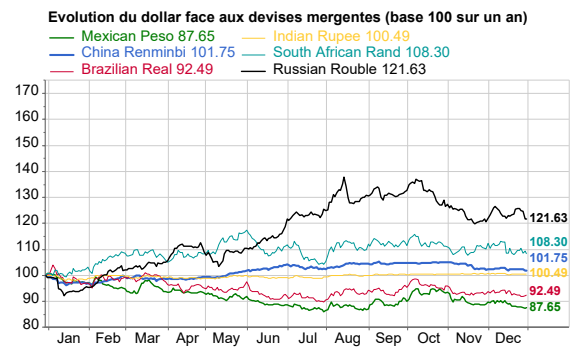
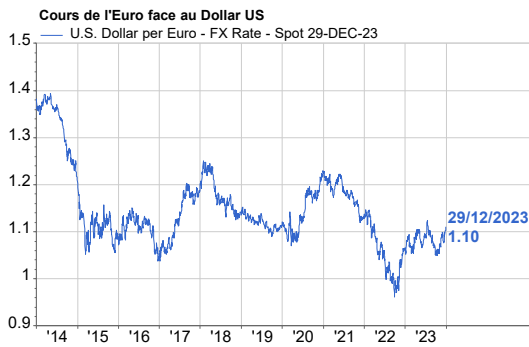


Marchés des Changes et Matières Premières : baisse du dollar et du pétrole, rebond des métaux.

Le recul plus fort que prévu de l'inflation aux Etats-Unis et l'assouplissement espéré de la politique monétaire ont poussé le dollar à la baisse sur le mois. L'euro a été ferme face au Sterling, à la Roupie et au Renminbi chinois. Le Yen et le Franc Suisse ont été plus forts.

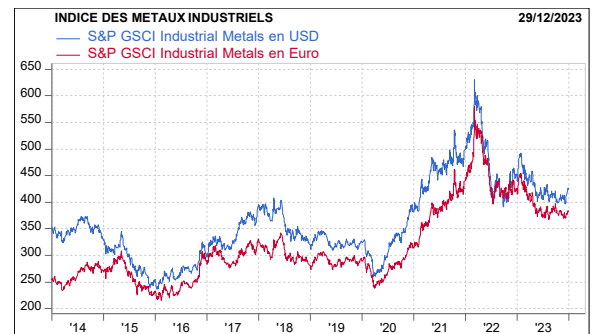
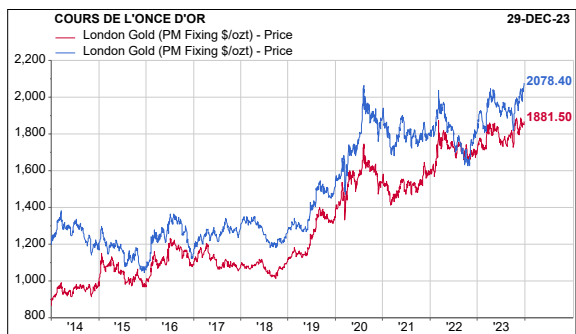
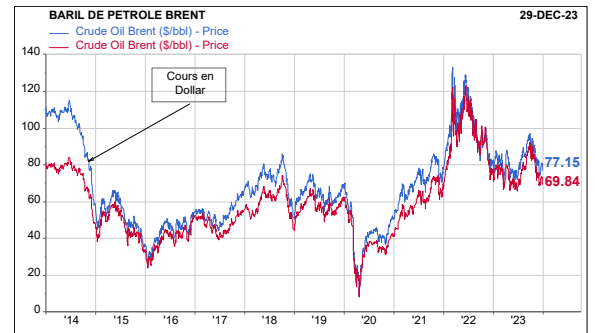
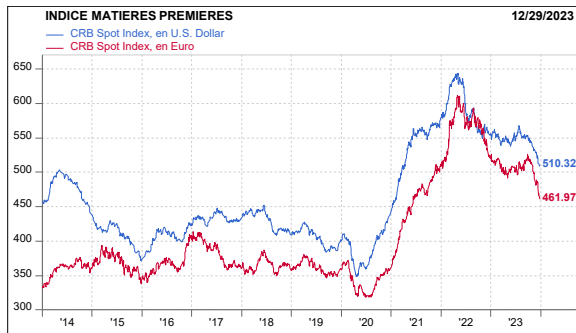
Le rebond de l'euro s'est accéléré sur le mois et la tendance reste actuellement bien orientée. L'évolution de la conjoncture économique et des politiques monétaires ainsi que l'environnement géopolitique détermineront si l'euro est capable de maintenir son mouvement haussier.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 30/12/2023	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.10	-1.2%	-4.2%	-3.4%
JPY - Japan Yen	155.73	3.6%	1.5%	-9.6%
CHF - Swiss Franc	0.93	2.0%	4.2%	6.2%
GBP - Sterling.	0.87	-0.5%	0.1%	2.4%
BRL - Brazilian Real	5.37	0.3%	-1.2%	5.0%
RUB - Russian Rouble	98.76	-1.0%	4.6%	-21.1%
INR - Indian Rupee	91.92	-1.0%	-4.4%	-3.9%
CNY-Chine Renminbi	7.83	-0.7%	-1.3%	-5.3%



Les cours des matières premières industrielles rebondissent, contrairement à ceux du pétrole. La géopolitique et les rebondissements au Moyen-Orient, notamment les tensions en Mer Rouge, ainsi que le plafonnement de la production de l'OPEP+ n'arrivent plus à endiguer la baisse du prix du baril. L'anticipation d'une offre hors OPEP plus abondante en serait la raison principale. Par ailleurs, l'or poursuit sa progression et se rapproche de ses plus hauts niveaux.

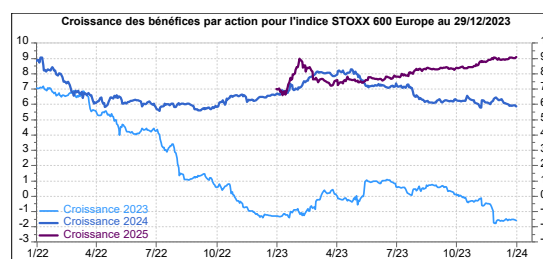
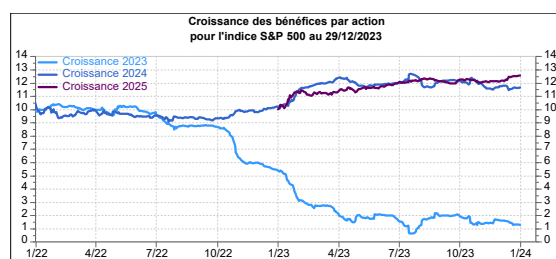
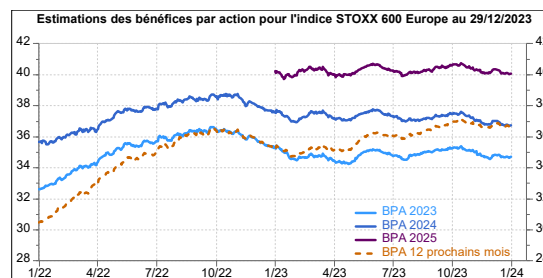
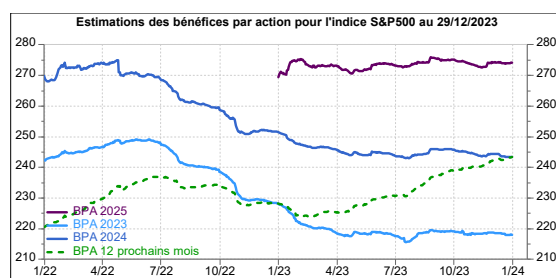
Matières Premières - Variation des cours				
Données au 30/12/2023	mensuelle en dollar	annuelle en dollar	mensuelle en euro	annuelle en euro
Métaux industriels: 422\$	3.9%	-6.3%	2.6%	-9.5%
Pétrole Brent: 77\$	-5.6%	-6.8%	-6.8%	-10.0%
Produits Agricoles 352\$	-2.9%	-12.7%	-4.1%	-15.7%
Once d'or: 2078\$	2.1%	14.6%	0.9%	10.7%
S&P GS Commodity	-3.6%	-12.2%	-4.8%	-15.2%



Résultats des entreprises: estimations de bénéfices revues à la baisse pour 2023 et 2024.

Les analystes financiers ont globalement revu à la baisse leurs prévisions de bénéfices pour 2023 et 2024. Pour le **S&P500**, la croissance bénéficiaire attendue en 2023 est de 1.3%. Pour le **Stoxx600**, les bénéfices sont attendus en baisse de -1.6% contre -2.1% fin novembre. **Pour 2024**, la croissance bénéficiaire aux Etats-Unis s'établit à 11.7%, stable par rapport au mois précédent et en Europe, elle atteint 5.9% contre 6.4%.

Consensus FactSet au 30/12/2023	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2023(e)	2024(e)	2023(e)	2024(e)
EuroStoxx 50	1.8%	4.1%	0.0%	-0.6%
Stoxx600 Europe	-1.6%	5.9%	0.0%	-0.4%
CAC 40	-1.5%	3.2%	-0.1%	-0.6%
S&P 500	1.3%	11.7%	-0.3%	-0.2%
Nikkei 225	9.0%	15.7%	-2.2%	-0.6%



Sur le mois de décembre, les relèvements d'estimation de résultats les plus importants concernent les secteurs Distribution, Alimentation et Boissons et Construction et matériaux. Les plus fortes révisions baissières concernent les secteurs Immobilier, Produits de base et Biens de consommation non cyclique.

Révisions bénéficiaires mensuelles (moyenne 2023 et 2024)			
Indices au 29/12/2023	Révision sur un mois	Révision au 30/11/2023	Révision au 31/10/2023
STOXX Europe 600	-0.2%	-0.8%	-0.7%
Distribution	1.1%	0.6%	-0.4%
Alimentation/boissons	1.0%	1.9%	-0.9%
Construction & matériaux	0.8%	0.9%	-1.2%
Immobilier	-7.5%	-12.2%	0.8%
Produits de base	-1.3%	-3.9%	-2.7%
Biens de Conso.non cycl.	-1.0%	-0.2%	-2.1%

Evolutions des secteurs européens: la quasi-totalité de ceux-ci restent en tendance haussière.

Dans un marché européen qui a poursuivi son rebond, la hausse a touché tous les styles de valeurs, grandes ou petites capitalisations, avec un petit avantage pour ces dernières. Les secteurs défensifs (Alimentation, & Boissons, Consommation non cycliques, Services Publics) ont été moins performants que les secteurs cycliques. Le secteur Pétrole & Gaz a été pénalisé par le recul du prix du baril. A noter aussi la contreperformance des Télécommunications.

Des secteurs cycliques se retrouvent en tête de palmarès (Tourisme/Loisirs, Construction & Matériaux, Biens & Services Industriels, Produits de Base) ainsi que l'Immobilier qui accentue sa progression.

Les tendances absolues des secteurs se sont encore améliorées à l'exception du secteur Pétrole & Gaz. Alimentation/Boissons et Biens de consommation non cycliques restent en tendance neutre. Quelques secteurs se redressent en tendance relative positive (Chimie, Biens & Services Industriels) ou Neutre (Tourisme/ Loisirs). Inversement, Banques et Assurance se dégradent en tendance relative neutre et les Télécommunications reviennent en tendance négative.

Ces évolutions nous ont amenés à relever nos notes des secteurs Tourisme/Loisirs, Biens & Services Industriels, Services Financiers, Chimie, Distribution et à abaisser celles des secteurs Biens de consommation non cycliques, Assurance et Télécommunications.

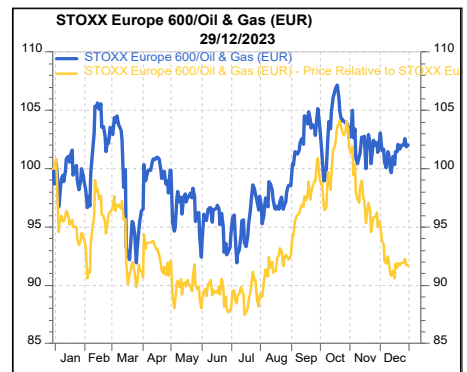
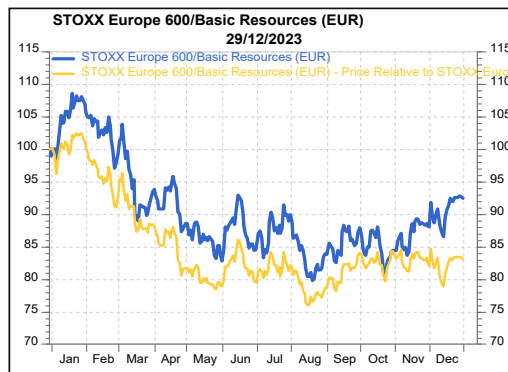
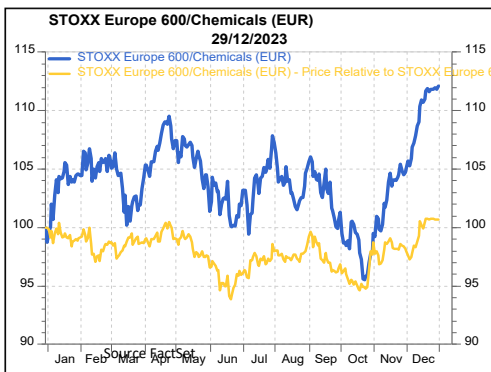
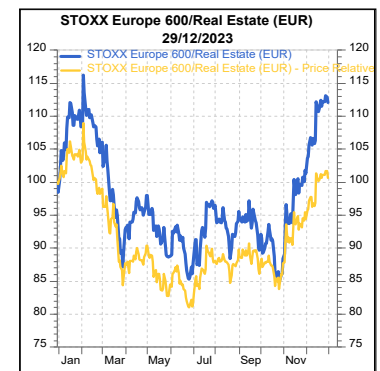
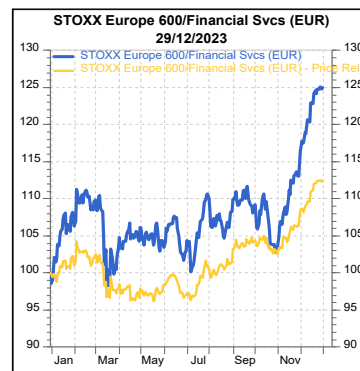
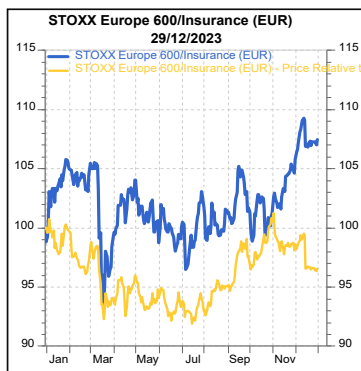
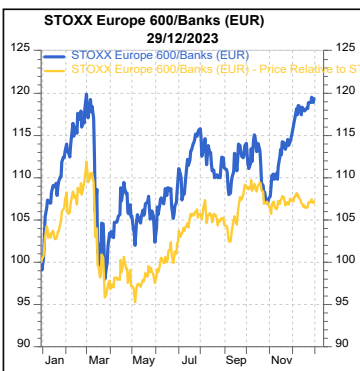
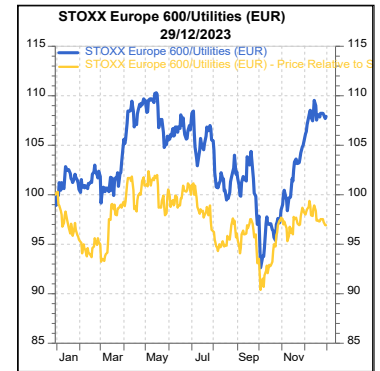
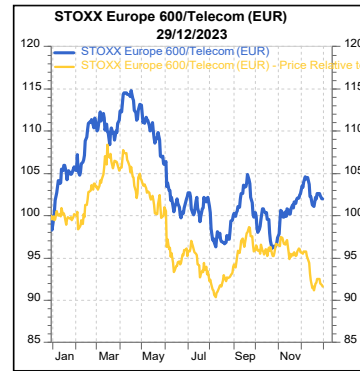
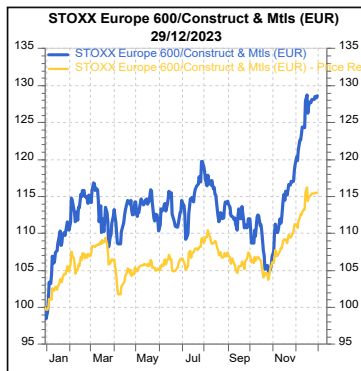
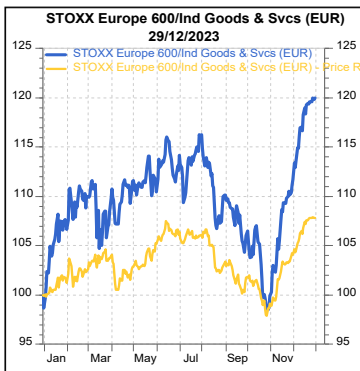
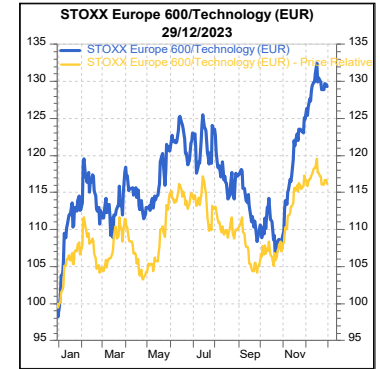
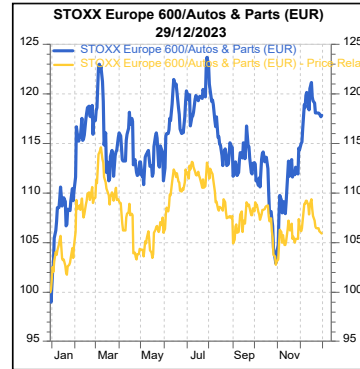
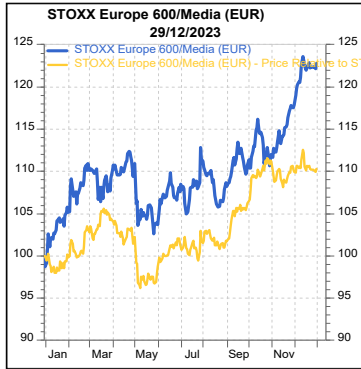
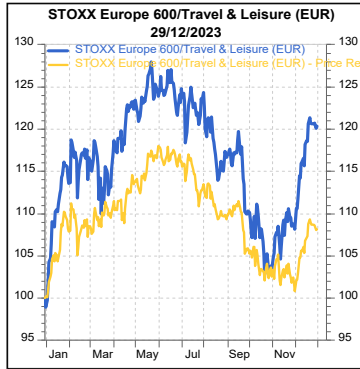
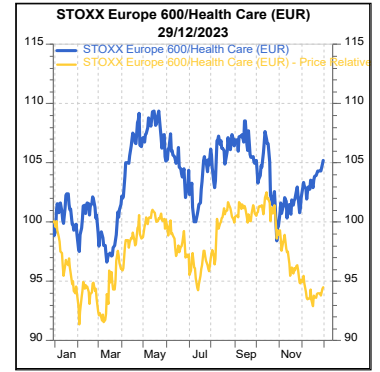
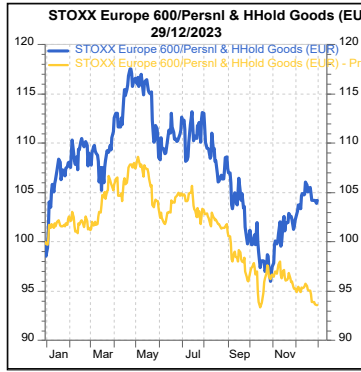
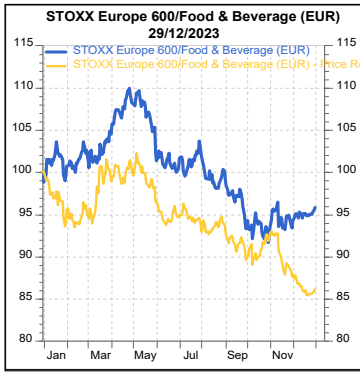
TABEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 29/12/2023	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2023	Variation Bén.Net par Act. 2024	PER 2023	Révision 1 mois (%) Bna 2023	Révision 1 mois (%) Bna 2024	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
STOXX Europe 600	3.8%	12.7%	-1.6%	5.9%	13.8	0.0	-0.4			
Tourisme-Loisirs	11.3%	21.7%	98.6%	7.6%	14	-0.4	-1.3	1.2%	= ↗	=
Immobilier	10.7%	13.8%	-0.8%	-0.6%	15.6	-13.7	-1.2	1.4%	+	=
Construction & matériaux	7.8%	30.6%	1.8%	6.9%	15.7	0.9	0.6	3.9%	+	+
Biens et Serv. Industriels	7.4%	21.6%	-5.6%	7.5%	19.2	0.4	0.6	13.3%	+ ↗	=
Services financiers	7.4%	26.8%	8.4%	2.2%	14.0	-0.8	-0.6	3.8%	+	+ ↗
Chimie	6.7%	13.6%	-45.4%	25.8%	24.1	-0.6	-0.2	2.5%	+ ↗	=
Produits de base	5.0%	-6.5%	-45.6%	-1.3%	11.2	0.6	-3.1	2.3%	=	-
Distribution	4.2%	34.4%	19.9%	13.3%	20.2	0.7	1.4	0.9%	+ ↗	+
Media	4.1%	24.3%	8.8%	9.1%	20.7	-0.1	-1.0	1.5%	+	+
Banques	3.7%	20.3%	33.6%	0.5%	6.5	0.2	0.1	8.7%	=	+
Technologie	3.5%	31.7%	43.1%	10.2%	25.2	0.3	0.0	6.7%	+	+
Automobile	3.1%	19.1%	0.6%	-4.3%	5.9	-0.3	-0.9	2.5%	=	=
Santé	3.1%	6.4%	0.9%	9.4%	18.6	0.4	-0.4	14.8%	-	=
Service Publics	2.4%	9.1%	-5.3%	4.5%	13.5	0.0	0.1	4.0%	+	=
Biens de Conso.non cycl.	2.0%	5.7%	2.8%	7.8%	21.2	-0.7	-1.4	8.7%	-	- ↘
Alimentation/boissons	1.6%	-3.0%	-0.6%	8.7%	19.5	1.7	0.3	4.7%	-	-
Assurance	1.6%	8.8%	31.0%	13.9%	11.0	-0.1	0.0	5.2%	= ↘	=
Pétrole et Gaz	-0.4%	3.4%	-34.2%	3.3%	7.9	-0.8	-1.0	4.5%	-	=
Télécommunications	-0.6%	3.8%	-10.5%	25.3%	15.9	-0.4	-1.0	2.5%	= ↘	- ↘

(Code des recommandations : + surpondérer, = neutre, - sous-pondérer ; les flèches indiquent un relèvement ou un abaissement sur la période)

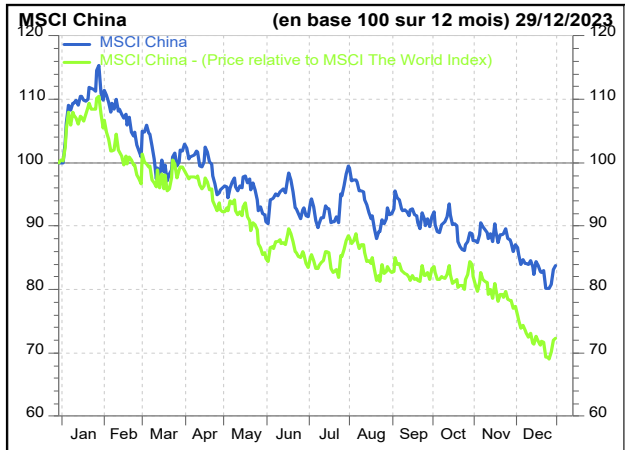
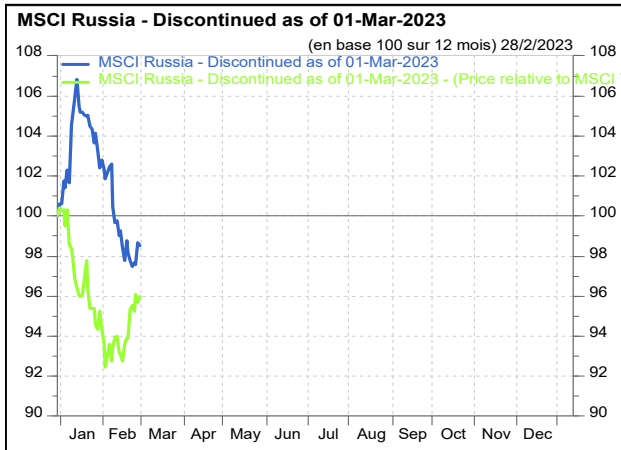
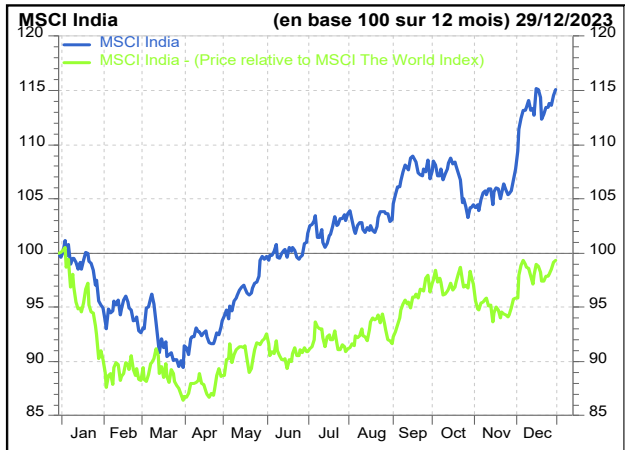
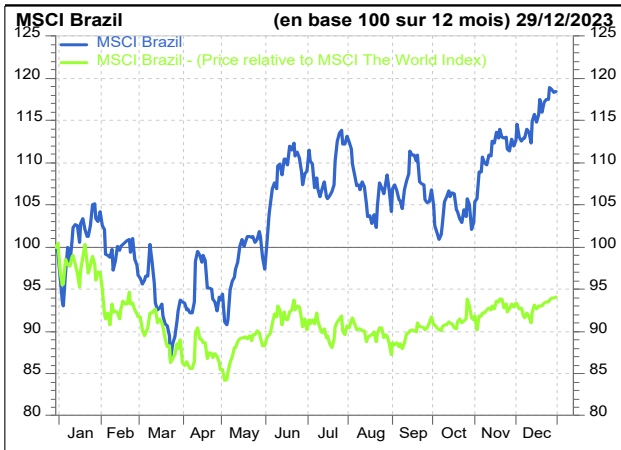
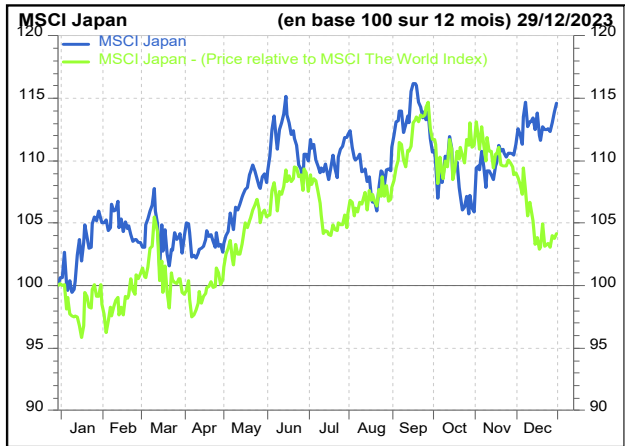
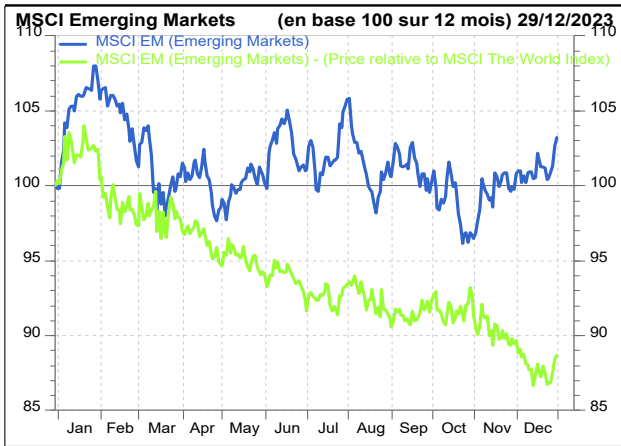
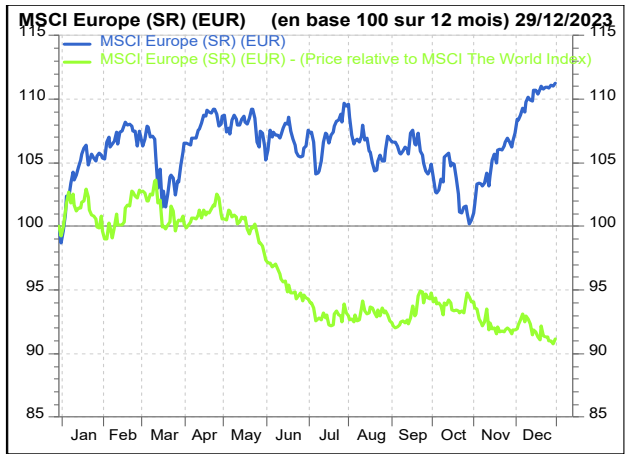
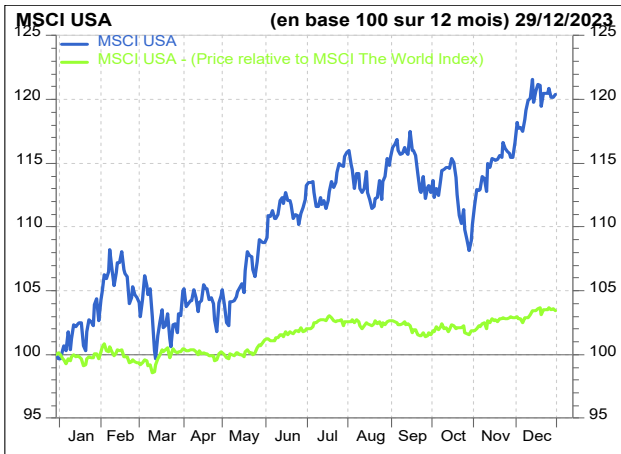
Evolution des marchés actions et des valorisations : poursuite du rebond des indices.

PERFORMANCES DES INDICES ACTIONS									
Données au 29/12/2023	Cours devises	Var. Mois en devise	Var. trimestre en devise	Var. an devise	Var. année en euro	Var BNA % 2023	Var BNA % 2024	PER 2023	Rendit 2023
MSCI World Index	2462.2	4.1%	9.5%	21.1%	17.6%	-	-	-	-
MSCI USA	4552.0	4.6%	11.5%	25.0%	20.8%	-	-	-	-
MSCI Europe	1917.0	3.3%	5.3%	11.2%	12.7%	-	-	-	-
MSCI Japan	1445.9	-0.6%	2.1%	25.9%	13.8%	-	-	-	-
MSCI EM (Emerging Markets)	61541.7	2.9%	5.2%	7.1%	3.4%	-	-	-	-
S&P 500	4769.83	4.4%	11.2%	24.2%	20.0%	1.34	11.66	21.87	1.5%
Nasdaq Composite	15011.4	5.5%	13.6%	43.4%	38.6%	266.4	23.1	32.9	0.8%
STOXX Europe 600	479.0	3.8%	6.4%	12.7%	12.7%	-1.6	5.9	13.8	3.4%
Euro STOXX 50	4521.7	3.2%	8.3%	19.2%	19.2%	1.8	4.1	13.5	3.2%
STOXX Europe 50	4093.4	2.8%	4.4%	12.1%	12.1%	-3.4	5.8	14.6	3.2%
STOXX Europe Large 200	493.78	3.4%	5.8%	13.0%	13.0%	-2.2	4.6	13.7	3.4%
STOXX Europe Mid 200	518.9	4.8%	8.9%	12.4%	12.4%	-6.7	10.2	14.0	3.5%
STOXX Europe Small 200	326.4	6.6%	8.7%	9.8%	9.8%	24.0	12.6	15.0	2.8%
STOXX Europe TMI Growth	3114.9	4.3%	8.3%	13.8%	13.8%	-	-	-	-
STOXX Europe TMI Value	1487.8	3.6%	4.9%	9.3%	9.3%	-	-	-	-
France CAC 40	7543.2	3.2%	5.7%	16.5%	16.5%	-1.5	3.2	14.1	2.9%
Germany Dax	6628.9	3.3%	8.9%	16.5%	16.5%	-1.6	7.2	12.4	3.2%
FTSE MIB - Price	30351.6	2.1%	7.5%	28.0%	28.0%	-	-	-	-
Netherlands AEX	786.8	2.8%	8.0%	14.2%	14.2%	-4.6	5.1	14.8	2.6%
IBEX 35	10102.1	0.4%	7.1%	22.8%	22.8%	4.9	1.4	11.0	4.6%
Switzerland SMI (PR)	11137.8	2.6%	1.6%	3.8%	10.2%	-3.1	9.0	18.1	3.2%
FTSE 100	7733.2	3.7%	1.6%	3.8%	6.3%	-8.6	3.4	11.4	3.9%
Japan Nikkei 225	33464.2	-0.1%	5.0%	28.2%	16.0%	9.0	15.7	14.9	1.9%
Brazil Bovespa Index	134185.2	5.4%	15.1%	22.3%	28.4%	-28.8	16.9	9.6	6.0%
SSE 180 Index - Price	7420.1	-1.8%	-7.2%	-9.8%	-14.6%	-	-	-	-
India S&P BSE SENSEX	72240.3	7.8%	9.7%	18.7%	14.0%	-	-	-	-
Russia RTS	955.5	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-

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



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



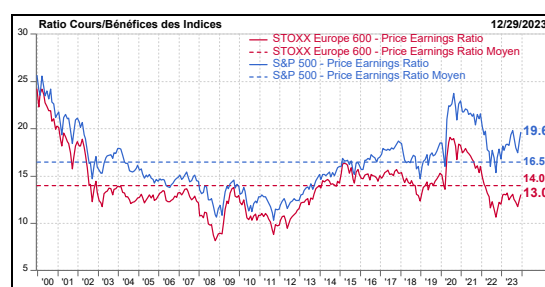
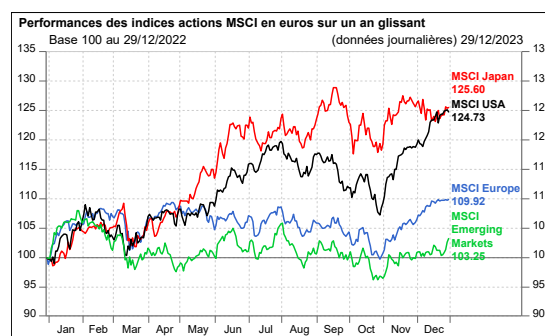
Les indices boursiers mondiaux exprimés en euros ont conclu le dernier mois en hausse généralisée. Des grands marchés, la Bourse américaine a été le plus performant et a entraîné les autres places.

La hausse du mois intervient dans un contexte plus rassurant, avec une inflation qui continue de refluer et des messages des banquiers centraux des pays développés qui se veulent plus accommodants, offrant plus de visibilité sur les baisses de taux à venir sur 2024. Les marchés des pays développés parient toujours sur le soft landing. De plus, la baisse des taux longs sur le mois a contribué à détendre les pressions sur les valorisations. Les Bourses des pays émergents ont également connu une évolution favorable sur le mois,

Depuis le 30 novembre dernier, le PER à 12 mois des actions américaines est monté de 4.0% (de 18.8 à 19.6) avec des prévisions de bénéfice par action à 12 mois qui ont été relevées de 0.4%. En Europe, le PER est monté de 3.7% (de 12.6 à 13.0) avec des prévisions de bénéfices qui ont été réhaussées de 0.1%.

Ce mouvement montre que la confiance des investisseurs reste élevée et que l'aversion au risque continue de baisser.

sauf en Chine où l'absence de mesures de soutien convaincantes décourage les investisseurs.



Stratégie d'investissement : Sous-pondérer les actions à court terme, Neutre à moyen terme.

Contrairement aux espoirs des investisseurs, l'incertitude sur la croissance, sur l'inflation et sur le rythme de la baisse des taux devrait nous accompagner pendant plusieurs mois. En outre, l'année 2024 peut nous réserver d'autres surprises défavorables. Toute déception serait plus sanctionnée qu'en 2023 étant donné les niveaux des indices et les valorisations relativement élevées qu'ils ont retrouvées face à des taux d'intérêt à 10 ans relativement bas. **Le retour d'une volatilité plus importante devrait marquer l'année 2024 jusqu'à disparition de ces interrogations.**

Nous n'avons pas modifié nos prévisions pour les indices actions au 30 juin qui pourraient s'inscrire en repli à cette date. En revanche, l'assouplissement des politiques monétaires au second semestre devrait leur permettre de rebondir et de progresser plus sensiblement en fin d'année. **Au regard de nos nouvelles prévisions, le potentiel de hausse des indices serait d'environ 5% en 2024, ce qui correspond à une croissance des résultats qui nous semble raisonnable.**

A l'heure actuelle, nous restons circonspects sur la possibilité des indices actions de dépasser les plus hauts récents et le contexte général nous conduit à maintenir une certaine prudence dans nos recommandations. Nous adoptons une position d'attente à Sous pondérer à court terme. Néanmoins, nous continuerons de renforcer le poids des actions dans les portefeuilles peu investis si des opportunités se présentent, comme en ce moment avec la baisse des derniers jours. **Nous conservons notre position Neutre à moyen terme.** A cet horizon, nous préférons les

actions américaines aux actions européennes et émergentes. De plus, **nous dégradons à Sous-pondérer les actions japonaises qui pourraient souffrir d'une l'appréciation durable du Yen.**

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 30/12/2023	Prévision 30/06/2024	Prévision 31/12/2024
CAC40	7543.18	7000 →	8000 ↗
Eurostoxx 50	4521.65	4150 →	4800 ↗
S&P 500	4769.83	4350 →	5000 ↗
Nikkei	33464.17	32000 →	34500 ↗
Emprunts	30/12/2023	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	2.00	2.40 ↘	2.60 ↗
Taux 10 ans \$	3.88	4.25 ↘	4.50 ↗
Taux 10 ans Yen	0.61	0.75 →	1.00 →
Taux dépôts BCE	4.00	3.75 ↘	3.75 →
Taux FED	5.50	5.25 ↘	5.25 →
Taux BOJ	-0.10	-0.05 →	0.00 →
Monnaies	30/12/2023	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.10	1.13 ↗	1.10 →
Dollar/yen	140.98	143 ↘	137 ↘

Nous maintenons notre opinion Neutre à court et moyen terme sur les produits obligataires. Compte tenu de l'amélioration des tendances des emprunts d'Etat, nous serions prêts à remonter nos notes en cas de prises de bénéfices sur ce compartiment. Comme la baisse des taux longs semble avoir été trop forte, nous guettons une remontée vers les niveaux de l'ordre de 4.50% aux Etats-Unis et de 2.50% en Allemagne pour l'envisager.

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

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

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré : nouvelle réduction du poids des actions.

Lors de notre Comité d'Allocation d'Actifs de fin décembre, nous avons abaissé l'exposition en actions, sur toutes les zones à l'exception des pays émergents.

Parallèlement, nous avons réduit le poids des produits de taux et remonté celui des sicav monétaires.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max.	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	45.3	↘	48.5	47.9	
	Etats-Unis	0	20	16.7	↘	17.8	17.6	48%
	Europe	10	60	24.2	↘	26.0	25.6	
	Japon	0	10	0.0	↘	0.3	0.3	
	Pays Emergents	0	10	4.4		4.4	4.4	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	26.5	↘	27.0	27.0	
	Multi stratégie obligataire	0	30	18.0	↗	17.6	17.7	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	1.5	↘	1.8	1.8	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	4.1	↘	4.5	4.4	68%
	Obligations Pays Emergents	0	10	0.4		0.4	0.4	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	0.5	↘	0.7	0.7	40%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	2.0		2.0	2.0	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	0.0		0.0	0.0	
Obligations Convertibles Europe	0	15	0.0		0.0	0.0		
LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPRIEMIERES		0	60	28.2	↗	24.5	25.1	