



Stratégie d'Investissement – Avril 2024

La confiance revient prudemment sur les marchés financiers.

Les indices actions ont enregistré une progression moyenne de 3% au mois de mars. L'inflation a confirmé sa lente décline qui ne permet toujours pas aux grandes Banques centrales d'envisager une réduction prochaine des taux d'intérêt. La croissance mondiale s'est renforcée au cours du mois grâce au dynamisme de l'activité aux Etats-Unis, au Japon et, dans une moindre mesure, dans les pays émergents. Parallèlement, le rythme de la contraction s'est encore atténué en Europe pour repasser légèrement au-dessus du point d'équilibre. Les Bourses ont donc affiché un 5^{ème} mois de hausse d'affilée. Celle-ci résulte plus de la progression des multiples de valorisation que d'un relèvement des estimations de bénéfices. Même si l'environnement économique s'améliore, l'évolution des politiques monétaires reste primordiale et toute déception serait certainement sanctionnée par les Bourses. De plus, les investisseurs ne s'émeuvent plus des risques géopolitiques. Une correction des indices serait légitime et bienvenue. Comme le mois dernier, nous excluons l'hypothèse d'une très forte baisse de ceux-ci à très court terme sauf accident exogène majeur qui viendrait bousculer les prévisions économiques et financières. Mais la poursuite de la hausse a augmenté la probabilité d'une correction modérée (3 à 5%) dans les prochaines semaines ou un peu plus forte (5 à 10%) dans les prochains mois. L'assouplissement des politiques monétaires au second semestre devrait ensuite permettre un rebond des actions en fin d'année. Nous nous abstenons de relever globalement l'exposition en actions et attendons une correction pour l'envisager. En attendant, nous continuons de renforcer leur poids dans les portefeuilles peu investis chaque fois que des opportunités se présentent. Nous maintenons une opinion Neutre à court et moyen terme sur les actions mais neutralisons la surpondération des actions américaines et la sous pondération des actions européenne à court terme.

Les indices actions ont enregistré une progression moyenne de 3% au mois de mars alors que les taux d'intérêt à long terme se sont repliés très modestement. L'indice action Monde a grimpé de 3.2% en euros, l'indice américain de 3.3%. Les indices européens ont gagné 3.5% en moyenne avec des écarts importants cependant (+0.5% pour la Suisse, +10.7% pour l'Espagne). Les Bourses n'ont enregistré qu'une hausse de 2.1% au Japon et de 2.4% dans les pays émergents. Si les grandes valeurs se sont encore bien comportées en général, cela n'a plus été le cas des grandes valeurs technologiques américaines qui ont marqué le pas. Par ailleurs, les valeurs moyennes ou petites, très en retard depuis le début de l'année, se sont mieux comportées de même que les valeurs de style Value par opposition à celles de style Croissance. **Ceci reflète une certaine fatigue de la dynamique haussière qui était en vigueur depuis quelques mois.**

L'inflation a confirmé sa lente décline qui ne permet toujours pas aux grandes Banques centrales d'envisager une réduction prochaine des taux d'intérêt. Mais la FED et la BCE ont confirmé toutes deux s'attendre à baisser les taux dès cette année. Les anticipations des marchés se sont stabilisées à trois baisses de taux en 2024, identiques à celles des banquiers centraux américains et européens. Les prévisions pour 2025 sont devenues également plus réalistes.

Au vu des indices des directeurs d'achat, la croissance mondiale a continué à se renforcer en mars sous

l'impulsion du dynamisme de l'activité aux Etats-Unis, au Japon et, dans une moindre mesure, dans les pays émergents en particulier en Inde. Parallèlement, le rythme de la contraction a continué à s'atténuer en Europe pour repasser légèrement au-dessus du point d'équilibre. L'industrie reste faible, ce qui pénalise l'Allemagne et la France, pays où la situation continue à se dégrader alors que l'Italie, l'Espagne et l'Irlande sont à l'origine du dynamisme de la zone.

Les Bourses ont donc affiché un 5^{ème} mois de hausse d'affilée. Celle-ci résulte plus de la progression des multiples de valorisation que d'un relèvement des estimations de bénéfices dont l'ampleur s'est fortement réduite avec la fin des publications de résultats du 4^{ème} trimestre 2023. Celles du 1^{er} trimestre 2025 vont prochainement commencer aux Etats-Unis et elles donneront certainement le tempo aux marchés.

La confiance des investisseurs est donc demeurée élevée pendant tout le mois de mars et les achats d'actions se sont poursuivis de crainte de rester à l'écart du mouvement haussier. **Le scénario d'atterrissage en douceur réussi aux Etats-Unis reste privilégié.**

Cependant, les données économiques positives publiées ces derniers jours ont relancé quelques craintes sur le calendrier des baisses de taux de la FED. La vigueur du marché de l'emploi, qui s'est raffermi depuis le mois dernier, a eu raison des données d'inflation plutôt satisfaisantes. La réaction négative des marchés semble déjà se dissiper.

Rien ne vient ébranler la confiance des investisseurs.

Dans la guerre Ukraine/Russie, l'absence de nouveau soutien des Etats-Unis se fait sentir, tout comme l'approvisionnement insuffisant en munitions. Le risque de percée de la Russie augmente alors que l'unité des alliés occidentaux s'affaiblit. La réélection de Vladimir Poutine n'a évidemment pas été une surprise.

Aux Etats-Unis, Joe Biden et Donald Trump ont chacun gagné leur primaire et se préparent à un affrontement violent lors de la campagne pour l'élection présidentielle. Le candidat républicain reste favori et quelques mesures de son programme inquiètent, en particulier la hausse de 60% des droits de douane sur les produits en provenance de Chine et de 10% pour ceux des autres pays. Inversement, le risque d'une sortie des Etats-Unis de l'OTAN nous semble surestimé.

Sans attendre le résultat des élections américaines, les relations commerciales entre la Chine et l'Occident ont continué à se dégrader avec les multiples accusations mutuelles de dumping et l'étude ou la mise en place de restrictions diverses (micro-processeurs américains, alcools européens, messagerie Tik-Tok, place de marché Shein ou Temu, véhicules électriques et panneaux solaires chinois).

La poursuite des tensions au Moyen-Orient et la discipline de L'OPEP+ ont fini par alimenter une forte progression des cours du baril. Pour l'instant celle-ci reste supportable mais le recul de l'inflation pourrait souffrir d'une extension de celle-ci.

Ainsi, même si l'environnement économique s'améliore, l'évolution des politiques monétaires reste primordiale et de nouvelles déceptions seraient certainement sanctionnées par les Bourses. De plus, les investisseurs ne s'émeuvent plus des risques géopolitiques. La hausse des Bourses a été très forte et très rapide et, après un tel parcours, une correction serait légitime et bienvenue.

Cependant, comme le mois dernier, nous excluons l'hypothèse d'une très forte correction des indices à très court terme sauf accident exogène majeur (climatique, géologique ou géopolitique) qui viendrait

bousculer les prévisions économiques et financières. **Mais la poursuite de la hausse augmente la probabilité d'une correction modérée (3 à 5%) dans les prochaines semaines ou un peu plus forte (5 à 10%) dans les prochains mois.**

Nous n'avons pas modifié nos prévisions sur les indices actions pour juin et décembre 2024. Une correction des Bourses en cours d'année, au printemps ou à l'automne, nous paraît toujours probable. Mais l'assouplissement des politiques monétaires au second semestre devrait leur permettre de rebondir en fin d'année. Le potentiel des indices à cette échéance paraît nul voire négatif. Une amélioration des perspectives économiques et des conditions financières pourrait cependant nous amener à être plus optimiste ultérieurement.

Nous nous abstenons de relever globalement l'exposition en actions et attendons une correction pour l'envisager. En attendant, nous continuons de renforcer leur poids dans les portefeuilles peu investis chaque fois que des opportunités se présentent.

Nous maintenons une recommandation Neutre à court et moyen terme sur les actions. Nous ramenons notre recommandation à court terme sur les actions américaines à Neutre après leur parcours exceptionnel et, en contrepartie, nous relevons les actions européennes à Neutre. Nous gardons notre surpondération américaine à moyen terme.

Nous conservons notre opinion Neutre à court et moyen terme sur les produits obligataires avec une légère préférence pour le Crédit européen. Le niveau actuel des taux longs européens permet de commencer à s'intéresser aux Emprunts d'Etat dans une optique à moyen terme.

Lors de notre Comité d'Allocation d'Actifs de fin mars, nous avons réduit l'exposition en actions par précaution, en abaissant le poids des Etats-Unis et de l'Europe. Parallèlement, nous avons augmenté le poids des produits de taux et des sicav monétaires.

Vincent GUENZI

Directeur de la Stratégie d'Investissement

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

Sommaire :

Economie: la poursuite du dynamisme américain réduit le risque de récession.

- **Etats-Unis:** le rythme de l'activité s'est redressé timidement en mars et l'inflation s'est stabilisée en février.

- **Zone Euro:** arrêt de la contraction de l'activité et poursuite du recul de l'inflation en mars.

- **Japon:** l'expansion de l'activité s'est accélérée en mars, l'inflation a rebondi.

- **Pays émergents:** accélération de l'expansion en Inde, en Russie et modestement en Chine, stabilisation au Brésil.

Marchés de taux d'intérêt : position d'attente des banques centrales et baisse des taux longs.

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

Résultats des entreprises : baisse des estimations en Europe et relèvement aux Etats-Unis.

Evolutions des secteurs européens : rattrapage du style Value et des petites valeurs.

Evolution des marchés actions et des valorisations : cinquième hausse mensuelle des indices.

Stratégie d'investissement : opinion Neutre sur les actions à court et moyen terme maintenue.

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 poursuite du dynamisme américain réduit le risque de récession.

Les prévisions de croissance pour 2024 et 2025 ont été encore relevées aux Etats-Unis et abaissées au Japon pour 2025. La croissance mondiale devrait atteindre en 2025 3% contre 2.9% précédemment estimé. La probabilité d'une récession aux Etats-Unis cette année a encore diminué.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2023	Rév.	2024	Rév.	2025	Rév.
Etats-Unis	2.5%	-	2.1%	0.1%	1.8%	0.1%
Zone Euro	0.5%	-	0.5%	-	1.4%	-
Japon	1.9%	-	0.7%	-	1.0%	-0.1%
Monde	3.1%	0.1%	2.8%	-	3.0%	0.1%

Etats-Unis: le rythme de l'activité s'est redressé timidement en mars et l'inflation s'est stabilisée en février.

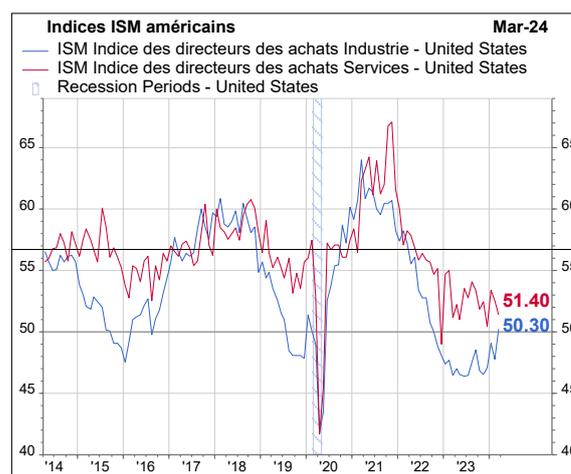
L'estimation finale du PIB au T4 a été relevée de 3.2% à +3.4% en rythme annualisé c. +4.9% au T3. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité s'est timidement redressé en mars avec l'arrêt de la contraction dans l'industrie malgré la poursuite du tassement dans les services.

La progression des ventes de détail s'est redressée en février alors que la hausse des revenus des ménages a ralenti, entraînant une baisse du taux d'épargne. La baisse de la production industrielle s'est poursuivie mais

les commandes de biens durables se sont redressées. L'activité immobilière s'est améliorée. L'inflation totale a rebondi à 3.2% mais elle a baissé, hors alimentation & énergie, de 3.9% à 3.8%. La confiance des ménages s'est effritée en mars et les indicateurs avancés sont toujours mal orientés. Le marché de l'emploi s'est raffermi avec de fortes créations d'emploi supérieures aux attentes et un taux de chômage en recul. Les salaires horaires s'affichent encore en hausse de 4.1% sur un an contre 4.3% le mois précédent.

USA- Données mensuelles	Mar-24	Feb-24	Jan-24	Dec-23
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	1.5	0.0	5.0
Revenus (% a/a, sa)	-	4.6	4.9	4.9
Taux d'épargne (%)	-	3.6	4.1	3.9
Taux de chômage (%)	3.8	3.9	3.7	3.7
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	303	270	256	290
Permis de construire (millions)	-	1.52	1.49	1.49
Mise en chantiers (millions)	-	1.52	1.37	1.57
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.66	0.66	0.65
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	317.1	317.4
Inflation (%a/a, sa)	-	3.2	3.1	3.3
Production industrielle (% a/a, sa)	-	-0.2	-0.3	1.2
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	1.3	-6.9	-0.3
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	104.7	104.8	110.9	108.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.3	47.8	49.1	47.1
Indice directeurs d'achats Services (%)	51.4	52.6	53.4	50.5
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	-6.3	-7.0	-7.1

Indices ISM : timide expansion de l'industrie, infléchissement des services.

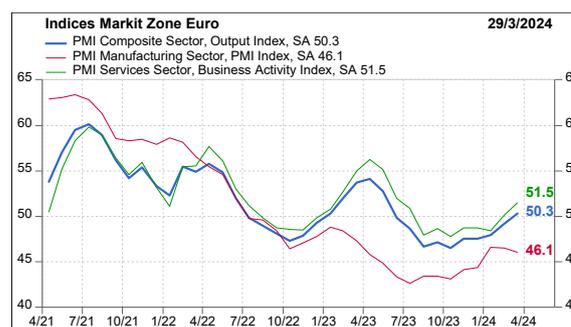


Zone Euro: arrêt de la contraction de l'activité et poursuite du recul de l'inflation en mars.

La croissance du PIB au T4 a été confirmée à 0%. Selon les indices des directeurs d'achat, la contraction de l'activité globale a cessé en mars grâce au redressement des services alors que la dégradation s'est amplifiée dans l'industrie. L'Italie, l'Espagne et l'Irlande sont à l'origine du dynamisme de la zone.

Le repli des ventes de détail s'est accentué en février. La production industrielle a rechuté en janvier. Le taux de chômage s'est stabilisé en février. En mars, les différents indicateurs de sentiment se sont améliorés et l'inflation totale a reculé, en global, mais aussi hors alimentation et énergie, de 3.1% à 2.9%.

EUROZONE - Données mensuelles	Mar-24	Feb-24	Jan-24	Dec-23
Ventes de détail (%a/a) ex autos	-	-1.1	-1.0	-0.7
Taux de chômage (%)	-	6.5	6.5	6.5
Inflation (% a/a)	2.4	2.6	2.8	2.9
Production industrielle (% a/a, sa)	-	-	-6.0	0.0
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-14.9	-15.5	-16.1	-15.1
Indice de Sentiment Economique	96.3	95.5	96.1	96.5
Indice IFO (2000=100)	87.5	84.0	84.5	85.0
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	31.7	19.9	15.2	12.8
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	46.1	46.5	46.6	44.4
Indice directeurs d'achats Services (%)	51.5	50.2	48.4	48.8

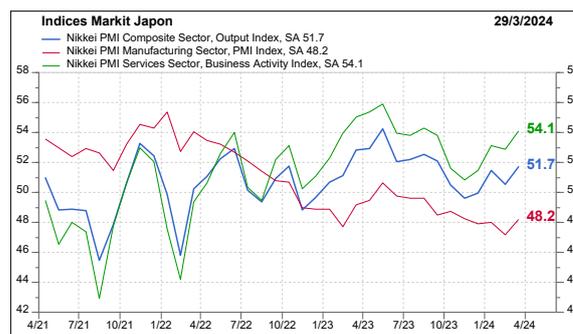


Japon : l'expansion de l'activité s'est accélérée en mars, l'inflation a rebondi.

L'estimation finale de la croissance du PIB au 4^{ème} trimestre a été relevée de -0,4% à +0,4% en rythme annualisé c. -3,3% au T3. Ceci a permis au pays d'échapper à la récession en fin d'année. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale s'est amplifiée en mars, en particulier dans les services, et la contraction dans l'industrie s'est atténuée.

JAPON - Données mensuelles	Mar-24	Feb-24	Jan-24	Dec-23
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	4.6	2.1	2.3
Taux de chômage (%)	-	2.6	2.4	2.5
Revenus (% a/a)	-	-0.3	-7.7	-4.3
Inflation (% a/a)	-	2.8	2.1	2.6
Production industrielle (% a/a)	-	-6.3	-3.1	0
Exportations (%a/a)	-	7.8	11.9	10
Indice de Confiance des Consommateurs	-	39.1	38.0	37.2
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	2.9	1.2	0.7
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.2	47.2	48.0	47.9
Indice directeurs d'achats Services(%)	54.1	52.9	53.1	51.5

La hausse des ventes de détail s'est accrue en février alors que la baisse des revenus a diminué fortement. Le taux de chômage s'est redressé. La production industrielle a encore rechuté avec la moindre hausse des exportations. L'inflation totale a rebondi de 2,1% à 2,6% et a reflué de 2,6% à 2,5% hors alimentation et énergie. La confiance des consommateurs se redresse toujours.



Pays émergents : accélération du rythme d'expansion en Inde, en Russie et modestement en Chine, stabilisation au Brésil.

Les prévisions de croissance des grands pays émergents ont été légèrement révisées pour 2024 et 2025, en hausse pour la Russie, en baisse pour l'Inde. Selon les indices des directeurs d'achat de mars, le rythme de la croissance a accéléré en Inde et en Russie et plus modestement en Chine. Il s'est stabilisé au Brésil.

Croissance économique (consensus Bloomberg) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2023	Rév.	2024	Rév.	2025	Rév.
Brésil	2.9%	-0.1%	1.7%	0.0%	2.0%	-
Russie	3.0%	-0.3%	2.0%	0.2%	1.3%	0.3%
Inde (année 31/03)	7.6%	0.6%	6.6%	-0.3%	6.3%	-0.1%
Chine	5.2%	-	4.6%	-	4.3%	-
Monde	3.1%	0.1%	2.8%	-	3.0%	0.1%

Au Brésil, la hausse des ventes de détail s'est amplifiée en janvier de même que celle de la production industrielle en février. Le taux de chômage a rebondi et l'inflation s'est stabilisée. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité globale est resté stable en mars, avec un fléchissement dans l'industrie et une accélération dans les services.

En Russie, en l'absence de statistiques économiques officielles, les indices des directeurs d'achat montrent une hausse du rythme d'expansion de l'activité globale en mars provenant de l'industrie et dans une moindre mesure des services.

En Inde, la hausse de la production industrielle a ralenti en janvier et l'inflation n'a pas varié en février. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de croissance de l'activité globale s'est intensifié en mars du fait du dynamisme de l'industrie alors que l'expansion s'est légèrement accentuée dans les services.

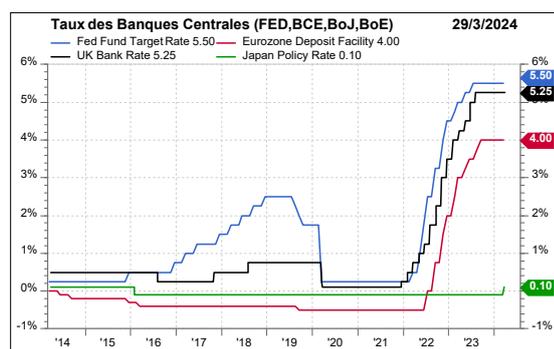
En Chine, les statistiques habituelles (ventes de détail, production industrielle) du début d'année ne sont pas disponibles en raison du Nouvel An chinois. La déflation

a cessé en février. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité globale a modestement progressé en mars dans les services et dans l'industrie.

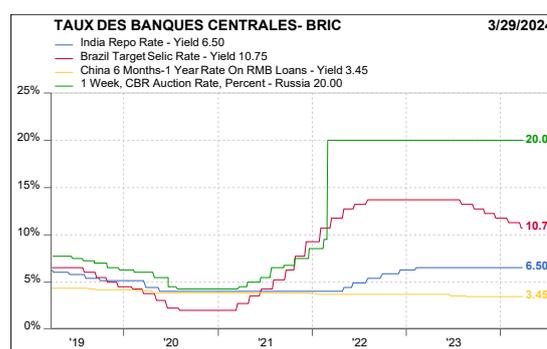
BRIC - Données mensuelles		Mar-24	Feb-24	Jan-24	Dec-23
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	4.1	1.2
	Taux Chômage (%)	-	7.8	7.6	7.4
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	4.5	4.5	4.6
	Production Industrielle (%a/a)	-	5.0	3.7	0.9
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.6	54.1	52.8	48.4
	Indice directeurs d'achats Services(%)	54.8	54.6	53.1	50.5
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 (%)	55.7	54.7	52.4	54.6
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.4	51.1	55.8	56.2	
Inde	Inflation (% a/a)	-	5.1	5.1	5.7
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	3.8	4.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	59.1	56.9	56.5	54.9
	Indice directeurs d'achats Services(%)	61.2	60.6	61.8	59.0
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-	-	7.4
	Inflation (% a/a)	-	0.7	-0.8	-0.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	-	6.8
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.1	50.9	50.8	50.8
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.7	52.5	52.7	52.9

Marchés de taux d'intérêt : position d'attente des banques centrales et baisse des taux longs.

Depuis leurs réunions du mois de janvier, la FED et la BCE ont laissé leur politique monétaire inchangée et le calendrier de l'assouplissement monétaire reste toujours incertain. Les dernières données publiées en termes d'inflation et de croissance ne permettent pas aux banques centrales de s'engager sur une date de début de baisse des taux. En effet, elles vont rester dépendantes des statistiques économiques publiées. Il faudra soit des signaux clairs confirmant que l'inflation est maîtrisée, soit que l'économie ralentisse plus fortement, avant d'envisager une baisse des taux. Le consensus table, lui, sur une première baisse en juin



suivie de deux autres dans l'année. Parmi les autres grandes banques des pays développés, la Banque du Japon a relevé son taux directeur de 20 points de base, ce qui met fin à sa politique de taux négatifs en vigueur depuis 2016. De plus, elle a arrêté de contrôler la courbe des taux. La Suisse a, quant à elle, abaissé ses taux d'un quart de point, les amenant à 1.5%. Parmi les pays émergents, de nombreux pays sud-américains ont baissé leur taux dont le Brésil (-0.75%), poursuivant ainsi son cycle de baisse entamé en 2023. Inversement, la Banque centrale turque a relevé le sien de 45 à 50%.



Les taux longs américains ont baissé sur le mois de mars, mais ils ont connu une forte volatilité alors que l'incertitude concernant l'inflation et l'ampleur de la baisse des taux directeurs est toujours élevée. Les taux européens ont également baissé et de manière un peu plus prononcée. Les taux américains ont fini le mois à 4.20%, soit presque à l'équilibre. En Europe, le mouvement a été un peu plus fort, le taux Allemand s'étant stabilisé à 2.30% à la fin du mois.

Nous laissons inchangées nos prévisions à 3 et 6 mois. Elles sont respectivement de 4.25% et 3.90% aux Etats-Unis et 2.40% et 2.00% en zone euro. Le point maximum a sans doute été atteint mais nous estimons toujours qu'une décrue durable des taux longs prendra un peu de temps.

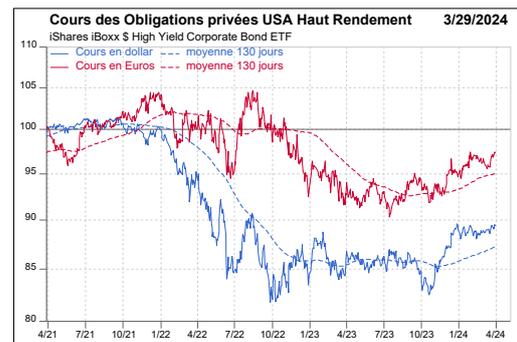
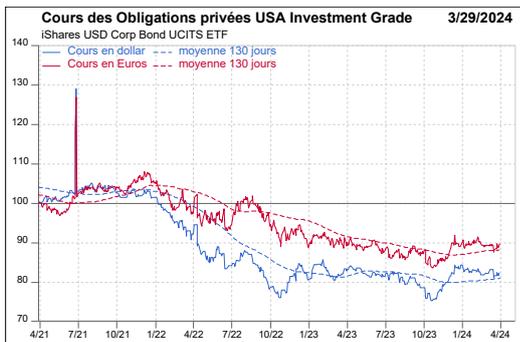
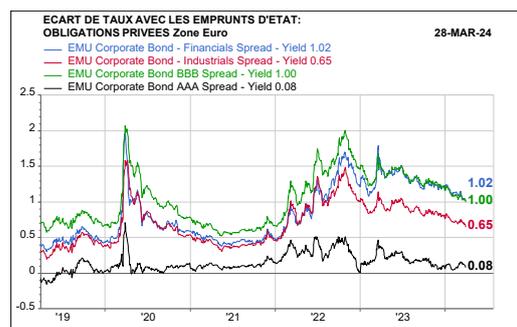
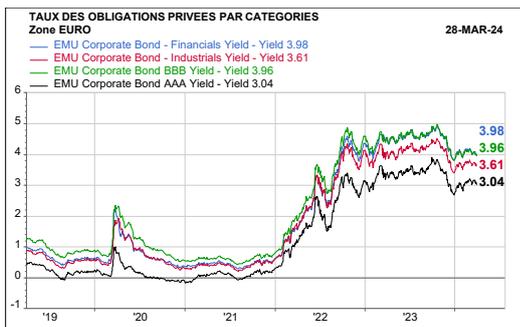
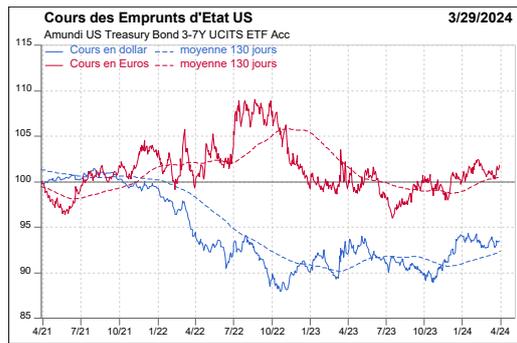
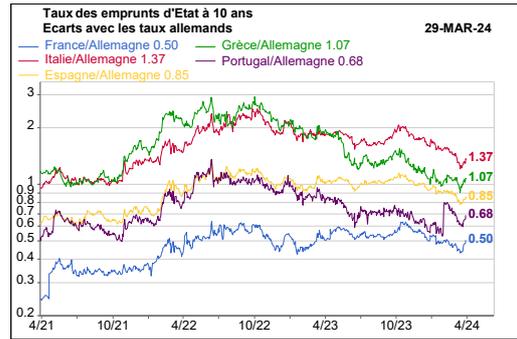
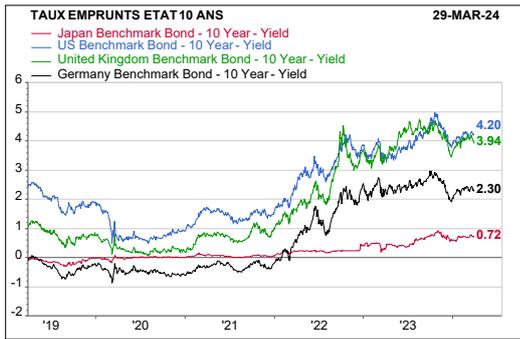
Lors du mois écoulé, les emprunts d'Etat ont progressé de 0.9% en moyenne en zone euro, de 0.8% aux Etats-Unis en dollar et de 1.0% en euro. Les obligations émergentes gagnent le mois 1.7%.

Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) ont été positives. En Europe, les obligations Investment Grade ont progressé de 1.2% et celles à haut rendement de 0.7%. Aux Etats-Unis, les obligations Investment Grade montent de 0.1% en dollar, et de 0.5% pour les hauts rendements. En euros, les variations respectives ont été de 0.3% et de +0.7%.

Le rebond des produits de taux semble se mettre en place mais il reste assorti d'une relative fragilité pour le moment.

Taux à 10 ans au 30/03/2024	Taux en fin de mois	Var. brute mens. (bp)	Var. écart avec Allemagne
Etats-Unis	4.20	-0.04	0.08
Allemagne	2.30	-0.12	-
France	2.80	-0.09	0.03
Espagne	3.15	-0.14	-0.02
Italie	3.66	-0.18	-0.06
Portugal	2.98	-0.12	0.00
Grèce	3.37	-0.10	0.02
Royaume-Uni	3.94	-0.30	-0.18
Japon	0.72	0.01	0.13
Suisse	0.69	-0.12	0.00

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 30/03/2024	Var. Mois	Var. début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	0.9%	-0.7%	-0.7%
- les mieux notés	1.0%	-1.2%	-1.2%
- les moins bien notés	1.1%	-0.2%	-0.2%
- durée 1 à 3 ans	0.4%	-0.2%	-0.2%
- durée plus de 10 à 15 ans	1.4%	-0.6%	-0.6%
Emprunts d'Etats USA (\$)	0.8%	-0.6%	-0.6%
Emprunts d'Etats USA (eur)	1.0%	1.7%	1.7%
Obligations émergentes (eur)	1.7%	2.5%	2.5%
Obligations privées Euro Inv. Grade	1.2%	0.3%	0.3%
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.7%	0.0%	0.0%
Obligations privées US Inv. Grade (\$)	0.1%	-2.3%	-2.3%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	0.5%	0.4%	0.4%
Obligations privées US Inv. Grade (eur)	0.3%	-0.1%	-0.1%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	0.7%	2.7%	2.7%



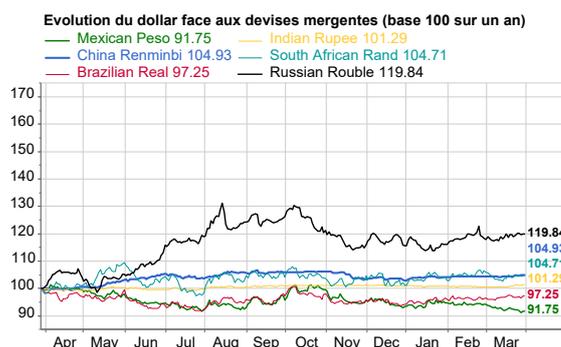
Source Factset

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

La robustesse de l'économie américaine et les chiffres d'inflation globale un peu plus forts qu'attendus ont favorisé le dollar, tout comme le mois précédent. L'euro a été ferme face au Yen, au Franc suisse, au Renminbi chinois et à la roupie indienne. Le Sterling a été un peu plus ferme que l'euro.

Les dernières données publiées confirment que le rythme de baisse de l'inflation est plus fort en Europe qu'aux Etats-Unis, où l'inflation reste soutenue par une forte croissance. Ces divergences persistantes entre les économies européenne et américaine exercent une pression négative sur l'évolution de l'euro.

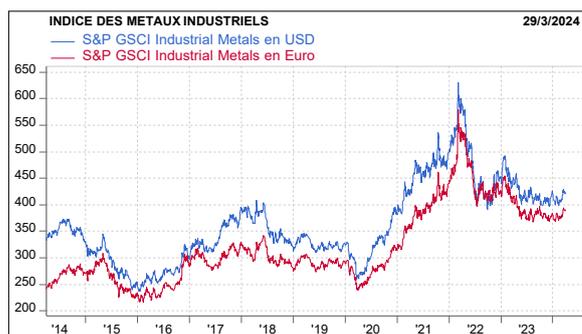
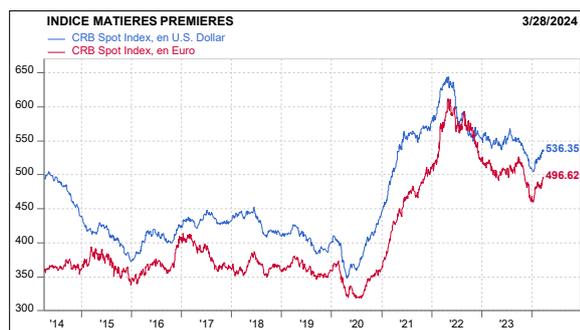
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 30/03/2024	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.08	0.2%	2.3%	2.3%
JPY - Japan Yen	163.46	-0.9%	-4.7%	-4.7%
CHF - Swiss Franc	0.97	-2.0%	-4.4%	-4.4%
GBP - Sterling.	0.85	0.1%	1.4%	1.4%
BRL - Brazilian Real	5.41	-0.5%	-0.7%	-0.7%
RUB - Russian Rouble	99.98	-1.4%	-1.2%	-1.2%
INR - Indian Rupee	90.08	-0.4%	2.0%	2.0%
CNY-Chine Renminbi	7.81	-0.3%	0.4%	0.4%



Les cours du pétrole et les métaux industriels sont en hausse sur le mois. Le regain des craintes concernant un embrasement au Moyen-Orient et les frappes ukrainiennes sur les raffineries russes ont soutenu les cours du baril. De plus la robustesse de l'économie américaine et l'arrêt de la dégradation de l'économie européenne ont été des facteurs amplifiant ce mouvement. L'or rebondit fortement sur le mois et franchi ses plus hauts niveaux historiques toujours

soutenu par les achats des Banques centrales des pays émergents.

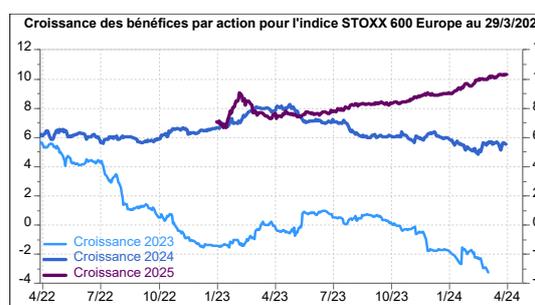
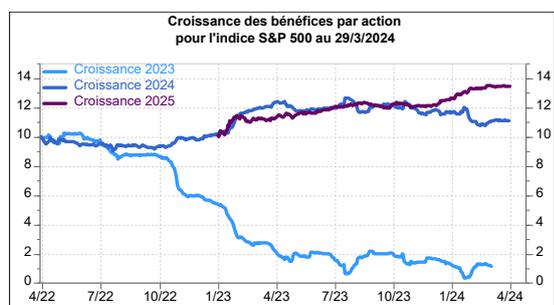
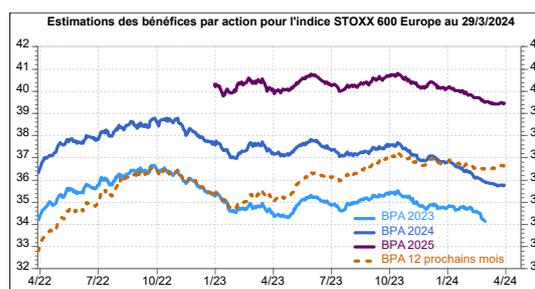
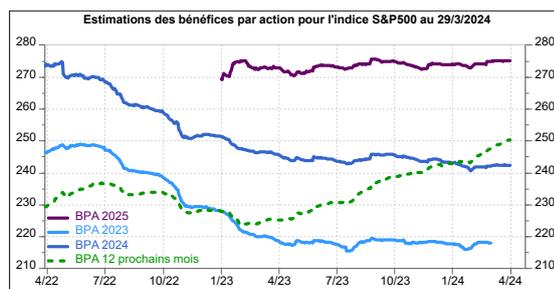
Matières Premières - Variation des cours				
Données au 30/03/2024	mensuelle en dollar	annuelle en dollar	mensuelle en euro	annuelle en euro
Métaux industriels: 423\$	3.1%	0.2%	3.3%	2.4%
Pétrole Brent: 87\$	2.9%	12.0%	3.1%	14.5%
Produits Agricoles 371\$	3.4%	5.3%	3.6%	7.7%
Once d'or: 2214\$	8.1%	6.5%	8.3%	9.0%
S&P GS Commodity	4.4%	8.7%	4.6%	11.2%



Résultats des entreprises: baisse des estimations en Europe et relèvement aux Etats-Unis.

Sur le mois, les analystes financiers ont abaissé leurs prévisions de bénéfices en Europe et les ont relevées aux Etats-Unis. Pour le **S&P500**, la croissance bénéficiaire attendue en 2023 a baissé de 1.3% à 1.2%. Pour le **Stoxx600**, les bénéfices sont attendus en baisse de 3.2% contre -2.8% fin février. **Pour 2024**, la croissance bénéficiaire aux Etats-Unis s'établit à 11.1%, contre 11% le mois précédent et en Europe, elle atteint 5.5% contre 5.3% en février.

Consensus FactSet au 30/03/2024	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2023(e)	2024(e)	2023(e)	2024(e)
EuroStoxx 50	0.6%	3.6%	-0.3%	0.0%
Stoxx600 Europe	-3.2%	5.5%	-1.2%	-0.3%
CAC 40	-7.6%	6.4%	-2.5%	-0.2%
S&P 500	1.2%	11.1%	1.1%	0.1%
Nikkei 225	9.1%	17.8%	2.0%	-0.2%



Sur le mois de mars, les relèvements d'estimation de résultats les plus importants concernent les secteurs Services publics, Tourisme & Loisirs et Banques. Les plus fortes révisions baissières concernent les secteurs Immobilier, Télécommunications et Chimie.

Révisions bénéficiaires mensuelles (moyenne 2023 et 2024)			
Indices	29/03/2024	29/02/2024	31/01/2024
STOXX Europe 600	-0.7%	-1.2%	-0.9%
Service Publics	4.1%	3.5%	0.6%
Tourisme-Loisirs	2.1%	2.1%	-0.4%
Banques	2.0%	1.6%	0.5%
Immobilier	-37.6%	-37.2%	15.1%
Télécommunications	-13.8%	-14.8%	-2.4%
Chimie	-12.8%	-13.5%	-3.9%

Evolutions des secteurs européens: rattrapage du style Value et des petites valeurs.

La poursuite de la tendance haussière des indices a permis un rattrapage des valeurs de style Value et des petites capitalisations boursières. Cet élargissement du mouvement est le bienvenu en Europe.

Les secteurs Distribution, Banques, Immobilier, Pétrole et Gaz, Chimie, Produits de Base et Assurance se retrouvent ainsi en tête du palmarès.

Seuls les secteurs Services Publics et Alimentation & Boissons restent mal orientés alors que trois secteurs sont en tendance neutre (Télécommunications, Immobilier et Produits de Base).

Les tendances sectorielles relatives comptent 9 changements : **en positif**, Banques, Assurance, Services Financiers, Distribution et Chimie, **en négatif**, Biens de

consommation non cyclique, Santé, Tourisme & Loisirs et Media.

Eu égard aux évolutions des secteurs, nous avons relevé notre note sur les secteurs Distribution, Banques, Assurance et dans une moindre mesure, Pétrole & Gaz (à Neutre). Inversement, nous avons abaissé celle des secteurs Media et Tourisme & Loisirs.

Nous surpondérons à court et moyen terme les secteurs suivants : Construction & Matériaux, Services Financiers, Biens et Services Industriels, Technologie, Banques et Distribution. Nous privilégions aussi à court terme les secteurs Automobiles, Assurance et Media. Nous sous-pondérons toujours les secteurs Services Publics, Télécommunications, Alimentation & Boissons et Produits de Base.

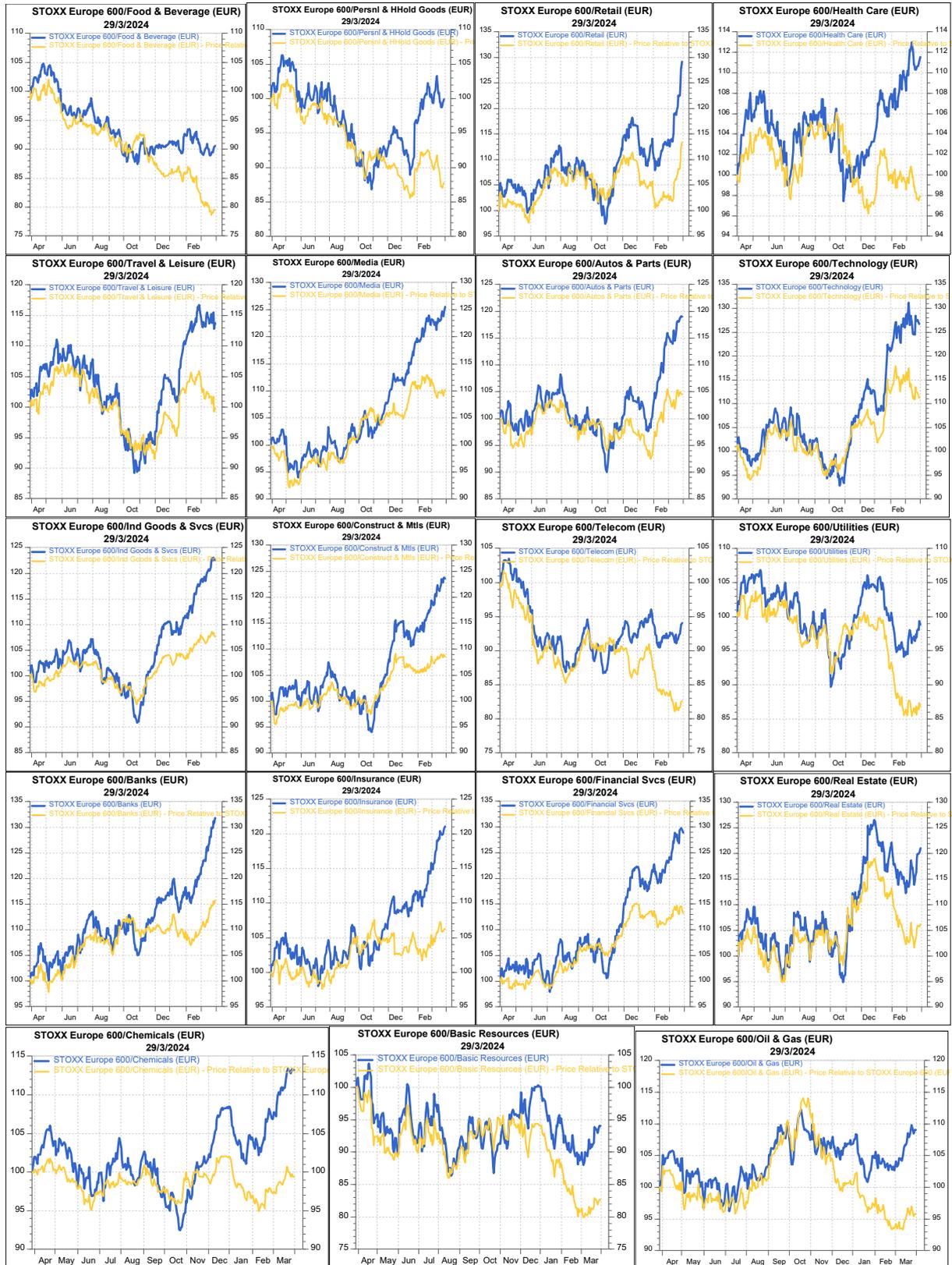
TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 29/03/2024	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2023	Variation Bén.Net par Act. 2024	PER 2024	Révision 1 mois (%) Bna 2023	Révision 1 mois (%) Bna 2024	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
STOXX Europe 600	3.7%	7.0%	-3.2%	5.5%	14.3	-1.2	-0.3			
Distribution	14.2%	10.8%	17.3%	9.4%	20.5	0.1	0.3	0.8%	+ ↗	+ ↗
Banques	9.1%	12.6%	29.9%	1.2%	7.2	3.7	0.3	9.0%	+ ↗	+ ↗
Immobilier	7.4%	-3.5%	0.3%	2.4%	15.4	-74.1	-1.2	1.3%	- ↘	= ↗
Pétrole et Gaz	6.3%	2.1%	-35.9%	-6.7%	8.5	2.2	0.0	4.5%	= ↗	-
Chimie	6.0%	4.3%	-48.9%	22.4%	22.2	-24.3	-1.4	2.4%	=	=
Produits de base	5.7%	-5.9%	-55.4%	11.6%	11.5	-11.2	-2.7	2.1%	-	-
Assurance	4.5%	10.9%	28.3%	16.5%	10.8	-1.2	-0.5	5.5%	+ ↗	=
Services financiers	4.3%	5.4%	40.7%	0.5%	15.6	-3.6	0.0	3.8%	+ ↗	+ ↗
Service Publics	4.2%	-5.4%	-3.4%	9.0%	12.2	8.8	-0.6	3.5%	-	-
Construction & matériaux	3.5%	7.1%	1.1%	6.8%	15.8	2.3	0.1	3.9%	+ ↗	+ ↗
Biens et Serv. Industriels	3.3%	10.8%	-7.5%	11.0%	19.6	0.7	-0.3	13.8%	+ ↗	+ ↗
Santé	3.0%	7.1%	0.2%	5.5%	19.0	-2.9	-1.2	15.2%	=	=
Automobile	3.0%	15.4%	-0.3%	-2.4%	7.1	-1.2	0.8	2.5%	+ ↗	=
Télécommunications	2.4%	2.3%	-28.8%	51.6%	13.3	-27.6	-0.1	2.4%	-	-
Media	1.8%	11.7%	9.4%	5.7%	21.0	-0.4	-0.3	1.5%	+ ↗	= ↘
Alimentation/boissons	1.2%	-0.9%	-1.7%	5.6%	18.4	-8.1	-1.1	4.6%	-	-
Technologie	0.6%	12.6%	36.6%	5.5%	28.5	-4.0	1.2	6.1%	+ ↗	+ ↗
Biens de Conso.non cycl.	-0.3%	6.0%	1.2%	5.1%	22.2	-0.5	-0.4	8.7%	=	-
Tourisme-Loisirs	-1.1%	8.9%	108.2%	11.3%	13	3.5	0.7	1.2%	= ↘	=

(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 : cinquième hausse mensuelle des indices.

PERFORMANCES DES INDICES ACTIONS										
Données au 29/03/2024	Cours devises	Var. Mois en devise	Var. Mois en euro	Var. trimestre en devise	Var. an en devise	Var. année en euro	Var BNA % 2023	Var BNA % 2024	PER 2024	Rendt 2023
MSCI World Index	2700.5	3.2%	3.2%	9.7%	9.7%	11.0%	-	-	-	-
MSCI USA	5008.2	3.1%	3.3%	10.0%	10.0%	12.5%	-	-	-	-
MSCI Europe	2063.0	4.0%	3.5%	7.6%	7.6%	7.0%	-	-	-	-
MSCI Japan	1709.8	3.4%	2.5%	18.3%	18.3%	12.7%	-	-	-	-
MSCI EM (Emerging Markets)	64013.4	2.7%	2.4%	4.0%	4.0%	4.2%	-	-	-	-
S&P 500	5254.35	3.1%	3.3%	10.2%	10.2%	12.7%	1.20	11.14	21.67	1.4%
Nasdaq Composite	16379.5	1.8%	2.0%	9.1%	9.1%	11.6%	15.9	25.3	28.9	0.7%
STOXX Europe 600	512.7	3.7%	3.7%	7.0%	7.0%	7.0%	-3.2	5.5	14.3	3.3%
Euro STOXX 50	5083.4	4.2%	4.2%	12.4%	12.4%	12.4%	0.6	3.6	14.9	3.0%
STOXX Europe 50	4428.1	3.5%	3.5%	8.2%	8.2%	8.2%	-5.5	5.6	15.5	3.1%
STOXX Europe Large 200	532.76	3.6%	3.6%	7.9%	7.9%	7.9%	-3.8	4.1	14.6	3.3%
STOXX Europe Mid 200	533.7	3.9%	3.9%	2.9%	2.9%	2.9%	-6.8	10.0	13.3	3.6%
STOXX Europe Small 200	339.3	4.2%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%	14.0	13.3	13.6	2.9%
STOXX Europe TMI Growth	3380.4	2.6%	2.6%	8.5%	8.5%	8.5%	-	-	-	-
STOXX Europe TMI Value	1561.6	5.4%	5.4%	5.0%	5.0%	5.0%	-	-	-	-
France CAC 40	8205.8	3.5%	3.5%	8.8%	8.8%	8.8%	-7.6	6.4	15.4	2.8%
Germany Dax	7293.2	4.6%	4.6%	10.0%	10.0%	10.0%	-1.4	3.7	13.4	3.1%
FTSE MIB - Price	34750.4	6.7%	6.7%	14.5%	14.5%	14.5%	-	-	-	-
Netherlands AEX	881.8	3.9%	3.9%	12.1%	12.1%	12.1%	-9.2	6.3	16.5	2.4%
IBEX 35	11074.6	10.7%	10.7%	9.6%	9.6%	9.6%	-4.9	14.4	11.4	4.6%
Switzerland SMI (PR)	11730.4	2.5%	0.5%	5.3%	5.3%	0.7%	-8.1	8.0	18.0	3.2%
FTSE 100	7952.6	4.2%	4.3%	2.8%	2.8%	4.2%	-10.1	1.3	11.7	4.1%
Japan Nikkei 225	40369.4	3.1%	2.1%	20.6%	20.6%	14.9%	9.1	17.8	15.6	1.6%
Brazil Bovespa Index	128106.1	-0.7%	-1.2%	-4.5%	-4.5%	-5.2%	-30.4	14.0	8.2	6.3%
SSE 180 Index - Price	7728.4	0.4%	0.1%	4.2%	4.2%	4.5%	-	-	-	-
India S&P BSE SENSEX	73651.4	1.6%	1.2%	2.0%	2.0%	4.0%	-	-	-	-
Russia RTS	955.5	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-

EVOLUTION DES INDICES SECTORIELS STOXX600 (en absolu et en relatif par rapport au Stoxx600 Europe)

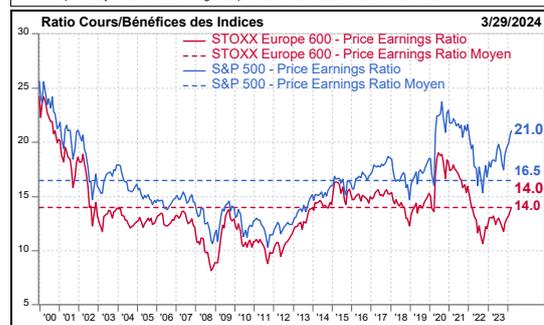
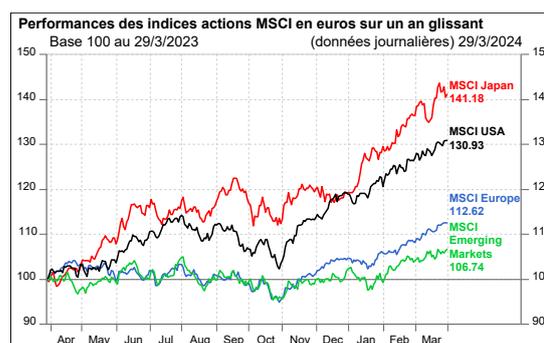


Source Factset

Les indices boursiers mondiaux exprimés en euros ont conclu le mois en hausse généralisée et assez homogène (+3% en moyenne). Les places européennes ont été les plus performantes sur le mois. Ces évolutions interviennent dans un contexte de croissance mondiale toujours robuste, notamment grâce aux États-Unis, au Japon et de moindre dégradation en Europe. Cette situation laisse planer un risque de rebond de l'inflation ou de report des baisses de taux des Banques centrales.

Depuis le 29 février dernier, le PER à 12 mois des actions américaines a augmenté de 1.9% (de 20.6 à 21) avec des prévisions de bénéfice par action à 12 mois qui ont été relevées de 1.1%. En Europe, le PER est remonté de 3.1% (de 13.6 à 14) avec des prévisions de bénéfices qui ont été relevées de 0.5%. La valorisation des actions a retrouvé les niveaux d'avant la guerre d'Ukraine. La confiance des investisseurs reste élevée et l'aversion au risque continue de baisser.

Cependant, la prime de risque est légèrement remontée aux États-Unis alors qu'elle a baissé en Europe et au Japon où elle reste encore confortable.



Stratégie d'investissement : opinion Neutre sur les actions à court et moyen terme maintenue.

Même si l'environnement économique s'améliore, l'évolution des politiques monétaires reste primordiale et de nouvelles déceptions seraient certainement sanctionnées par les Bourses. De plus, les investisseurs ne s'émeuvent plus des risques géopolitiques.

La hausse des Bourses a été très forte et très rapide et, après un tel parcours, une correction serait légitime et bienvenue. Cependant, comme le mois dernier, nous excluons l'hypothèse d'une très forte correction des indices à très court terme mais la poursuite de la hausse augmente la probabilité d'une correction modérée (3 à 5%) dans les prochaines semaines ou un peu plus forte (5 à 10%) dans les prochains mois.

Nous n'avons pas modifié nos prévisions sur les indices actions pour juin et décembre 2024. Une correction des Bourses en cours d'année, au printemps ou à l'automne, nous paraît toujours probable. Mais l'assouplissement des politiques monétaires au second semestre devrait leur permettre de rebondir en fin d'année. Le potentiel des indices à cette échéance paraît nul voire négatif. Une amélioration des perspectives économiques et des conditions financières pourrait cependant nous amener à être plus optimiste ultérieurement.

Nous nous abstenons de relever globalement l'exposition en actions et attendons une correction pour l'envisager. En attendant, nous continuons de renforcer leur poids dans les portefeuilles peu investis chaque fois que des opportunités se présentent.

Nous maintenons une opinion Neutre à court et moyen terme sur les actions. Nous ramenons notre

recommandation à court terme sur les actions américaines à Neutre après leur parcours exceptionnel et, en contrepartie, nous relevons les actions européennes de Sous-pondérer à Neutre. Nous gardons notre surpondération américaine à moyen terme.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 30/03/2024	Prévision 30/06/2024	Prévision 31/12/2024
CAC40	8205.81	7000 →	8000 →
Eurostoxx 50	5083.42	4150 →	4900 →
S&P 500	5254.35	4350 →	5100 →
Nikkei	40369.44	37000 →	40000 →
Emprunts	30/03/2024	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	2.30	2.40 →	2.00 →
Taux 10 ans \$	4.20	4.25 →	3.90 →
Taux 10 ans Yen	0.72	0.75 →	0.65 →
Taux dépôts BCE	4.00	3.75 →	3.50 →
Taux FED	5.50	5.25 →	5.00 →
Taux BOJ	0.10	0.10 ↗	0.10 ↗
Monnaies	30/03/2024	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.08	1.08 ↘	1.12 ↗
Dollar/yen	151.35	150 →	145 ↘

Nous conservons notre opinion Neutre à court et moyen terme sur les produits obligataires avec une légère préférence pour le Crédit européen. Le niveau actuel des taux longs européens permet de commencer à s'intéresser aux Emprunts d'Etat dans une optique à moyen terme.

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
Actions (Monde)	Neutre	Neutre	↗	↗
Etats-Unis (couvert)	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Europe	Neutre	Neutre	↗	↗
Japon (couvert)	Neutre	Neutre	↗	↗
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	Sur pondérer	→	↗
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 mars, nous avons réduit l'exposition en actions par précaution, en abaissant le poids des Etats-Unis et de l'Europe.

Parallèlement, nous avons augmenté le poids des produits de taux et des sicav monétaires.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	43.3	↘	45.2	44.8	
	Etats-Unis	0	20	15.9	↘	16.6	16.3	43%
	Europe	10	60	22.8	↘	24.0	23.9	
	Japon	0	10	0.0		0.0	0.0	
	Pays Emergents	0	10	4.6		4.6	4.6	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	28.5	↗	27.3	27.5	
	Multi stratégie obligataire	0	30	18.4	↗	18.2	18.4	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	2.4		2.4	2.4	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	3.9		3.9	3.9	69%
	Obligations Pays Emergents	0	10	0.4		0.4	0.4	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	0.9	↗	0.5	0.5	22%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	2.5	↗	1.9	1.9	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	0.0		0.0	0.0	
Obligations Convertibles Europe	0	15	0.0		0.0	0.0		
LIQUIDITES/DEISES/MATIERESPREMIERES		0	60	28.2	↗	27.6	27.7	