



Stratégie d'Investissement – Juin 2018

Maintien de la prudence à court terme mais nous restons confiants pour la fin de l'année.

La crise italienne et les tensions géopolitiques ont entraîné une remontée assez localisée de l'aversion au risque et une baisse des actifs financiers qui y étaient sensibles. Les incertitudes ont été compensées en partie par d'autres facteurs plus favorables. Par prudence, nous avons abaissé nos objectifs sur tous les indices boursiers. Nous maintenons une opinion Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme sur les actions.

Après avoir poursuivi leurs rebonds pendant quelques semaines, les marchés financiers ont connu au mois de mai un retournement brusque mais qui est resté assez localisé. La remontée de l'aversion au risque a été forte mais pas générale.

Le retour du risque politique italien a touché les actifs de la zone euro qui y sont le plus sensible: les actions et les obligations d'Europe du Sud et, plus spécialement, le secteur financier.

Après deux mois de tractations infructueuses pour former une majorité après les élections législatives, les deux partis populistes, le Mouvement 5 Etoiles (M5S) antisystème, et la Ligue eurosceptique, ont créé la surprise en annonçant un accord sur un programme commun de gouvernement, avec le soutien de Forza Italia de Berlusconi. Dans un premier temps, le Président du Conseil initialement choisi n'a été accepté par le Président Italien, garant des Institutions, qui le jugeait trop anti européen. Face à une éventualité de nouvelles élections dont les résultats auraient pu être encore meilleurs pour les partis populistes, une autre personnalité issue de la coalition, plus neutre, Giuseppe Conte, a été retenue et nommée par le Président Mattarella. Son Gouvernement a obtenu la confiance des deux Assemblées.

Le programme commun prévoit notamment : l'abrogation de la loi sur les retraites qui augmentait l'âge légal de départ, l'instauration d'un revenu citoyen mensuel de 780 euros, une baisse du barème des impôts à 15% et 20%. Le coût de ces mesures est évalué à plus de 100 milliards d'euros soit 6% du PIB, alors que le déficit budgétaire dépasse 2% du PIB et la dette totale 130% de celui-ci. Elles ne sont pas financées autrement que par quelques économies et sont surtout gagées sur les recettes fiscales issues du surplus de croissance qu'elles entraîneraient ! Par ailleurs, l'autre pilier du programme est la baisse du poids de l'immigration en Italie et la réduction de l'encadrement européen sur la politique italienne. Il est nul besoin de préciser que toutes ces mesures ne seront pas du goût de Bruxelles et qu'elles font peser un risque financier important sur la dette italienne.

Les marchés en ont pris acte, après plusieurs séances de crises, où les taux italiens ont explosé à la hausse avant de refluer en partie. La Bourse italienne et les banques européennes ont baissé fortement en souvenir des précédents épisodes grecs, portugais, espagnols et italiens des années 2010/2011. Puis, un calme relatif s'est installé. En effet, les investisseurs considèrent que le Président italien peut encore bloquer des lois trop onéreuses et anti-européennes. La logique voudrait que le Gouvernement italien «négocie» avec la Commission Européenne dans un premier temps une application même partielle de son programme. Enfin, le poids et la stature de l'Italie font que la Commission ne peut pas se permettre une crise aigüe qui mettrait à l'épreuve la cohésion de toute l'Union Européenne. Enfin, il est possible que cette situation permette de faire bouger les lignes de l'Union Européenne en termes de gouvernance ou d'immigration, seul moyen de faire reculer le populisme grandissant en Europe... **Comme à chaque fois, le pire n'est pas certain, mais nous devons probablement nous préparer à d'autres périodes de tensions car les négociations seront ardues.**

Le mois de mai a apporté d'autres déceptions et tensions d'ordre géopolitique.

Les Etats-Unis ont d'abord dénoncé l'accord sur le nucléaire iranien et réimposé leurs sanctions économiques et financières qui frapperont aussi les entreprises commerçant avec l'Iran. Puis la réunion prévue avec le Président nord-coréen a été annulée avant d'être à nouveau reprogrammée le 12 juin. Ces attermoissements n'ont heureusement pas eu beaucoup d'impact sur les marchés financiers.

Les discussions commerciales des Etats-Unis avec leurs partenaires ont connu de nombreux rebondissements. Une volonté d'accord semblent s'être dégagée avec la Chine mais les progrès ont été faibles et les résultats encore insuffisants pour les Etats-Unis. L'échec des discussions avec une Europe désunie a amené Donald Trump à suspendre son moratoire et à appliquer les sanctions prévues sur les importations d'acier et d'aluminium qui touchent aussi le Canada et le Mexique.

Les importations automobiles européennes seraient aussi frappées. La Commission Européenne a promis des mesures de rétorsion... L'ambiance risque d'être glaciale au prochain sommet du G7 !

Posture de négociation ou impasse définitive et risque d'escalade protectionniste ? L'avenir nous le dira mais nous espérons que le réalisme, dont l'Amérique a su parfois faire preuve, l'emportera.

Les pays émergents ont été également confrontés à leurs risques habituels (dépréciation de la monnaie, risque politique ou ralentissement d'activité) mais ils subissent aussi le regain des tensions protectionnistes.

Les derniers signaux économiques ont été un peu plus faibles, en dehors des Etats-Unis. Une accentuation des risques géopolitiques serait bien entendu préjudiciable à cette croissance fragilisée.

La persistance de toutes ces incertitudes a été compensée par plusieurs facteurs favorables: une accalmie sur le prix du pétrole, la hausse des indices américains, une croissance qui reste assez positive en Europe et très positive aux Etats-Unis, des politiques monétaires encore accommodantes, des estimations de résultats des entreprises qui font l'objet de révisions en hausse aux Etats-Unis, au Japon et en Europe pour 2018 et 2019.

Les valorisations des indices américains et européens ne sont pas excessives. Elles ont baissé depuis le début de l'année et sont maintenant proches de leurs moyennes historiques. La prime de risque reste favorable aux placements actions face aux obligations. Enfin, malgré les reculs de certains indices européens, les tendances de nombreux secteurs se sont encore améliorées, compensant le fort repli des secteurs Banques et Assurance.

Par prudence, nous avons abaissé nos prévisions pour tous les indices à fin juin et à fin décembre : de 7% pour l'Eurostoxx50, qui semble le plus fragile, de 2 à 3% pour les autres zones. Les actions américaines continuent à progresser et ont repris l'avantage sur les autres bourses qu'elles peuvent entraîner dans un léger rebond. Mais **les marchés européens sont dans une phase de convalescence qui peut s'avérer volatile pendant plusieurs mois.**

D'ici à la fin de l'année, le potentiel d'appréciation est compris entre 5 et 6 % selon les indices.

Nous avons légèrement modifié notre allocation d'actifs. Nous conservons une recommandation Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme sur les actions mais nous surpondérons légèrement les actions US et sous pondérons d'autant les actions

européennes. Nous avons relevé à Surpondérer les actions asiatiques et abaissé à Sous-pondérer les actions sud-américaines.

Nous avons modifié nos recommandations sectorielles au vu des événements intervenus et des tendances qui se sont mises en place. Nous avons abaissé notre opinion à court terme à Neutre sur l'Assurance et les Services Financiers. Nous l'avons relevée à Neutre pour la Santé et à Surpondérer pour les secteurs Technologie, Construction & Matériaux, Biens de Consommation non durables et Immobilier. A moyen terme, nous avons abaissé la note à Neutre pour l'Automobile, les Banques et l'Assurance. Nous l'avons relevée à Neutre pour les Biens de Consommation non durables et à Surpondérer pour les secteurs Media et Distribution.

Nous maintenons un scénario de remontée graduelle des taux longs aux Etats-Unis, en direction de 3.15% d'ici à 6 mois, mais nous avons abaissé les prévisions sur les taux allemands de 0.80% à 0.60%, compte tenu de la situation italienne et du possible report des annonces de la BCE sur la fin de son programme d'achat d'actifs.

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

Sur le marché des changes, nous maintenons une position Neutre sur l'euro/dollar à court terme et Surpondérer à moyen terme. Les inquiétudes liées à la crise politique italienne ont fait baisser l'Euro face à presque toutes les devises. A l'inverse, le dollar, qui faisait déjà preuve de fermeté, a poursuivi sa hausse. L'euro/dollar a touché un point bas à 1.15 avant de remonter vers 1.17. Sa correction pourrait toucher à son terme si le risque politique reflue en Europe. Nous renouvelons notre conseil de couvrir les positions en actions américaines contre le risque de baisse du dollar quand la parité €//\$ évolue entre ces niveaux.

Dans notre allocation équilibrée, nous avons maintenu une position prudente à court terme avec une légère sous pondération des actions. Nous avons allégé marginalement le poids des actions européennes en faveur des actions émergentes asiatiques. Dans la partie défensive, nous avons allégé les postes multi stratégie obligataire, taux variable/inflation, les obligations US et émergentes et nous avons augmenté le poids des liquidités et des obligations convertibles.

Vincent GUENZI

Directeur de la Stratégie d'Investissement

Achévé de rédiger le 7 juin 2018.

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

Economie: des prévisions assez stables mais le rythme d'activité ralentit sauf aux Etats-Unis.

Les prévisions pour la croissance mondiale ont été marginalement relevées mais elles ont été légèrement abaissées pour les pays développés. Celles des pays émergents sont stables. Le rythme de l'activité mondiale a progressé en mai grâce aux Etats-Unis. En Europe, il a ralenti mais reste soutenu alors qu'il a faibli davantage au Japon et dans les pays émergents.

Croissance économique (consensus Bloomberg)- prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2017	Rév.	2018	Rév.	2019	Rév.
Etats-Unis	2.3%	-	2.8%	-	2.4%	-0.1%
Zone Euro	2.5%	-	2.3%	-	1.9%	-0.1%
Japon	1.6%	-	1.2%	-0.1%	1.0%	-
Emergents	4.57%	-	5.01%	-	5.09%	-
Monde	3.6%	-	3.8%	0.1%	3.7%	0.1%

Etats-Unis : le rythme d'expansion de l'activité amorce un redressement

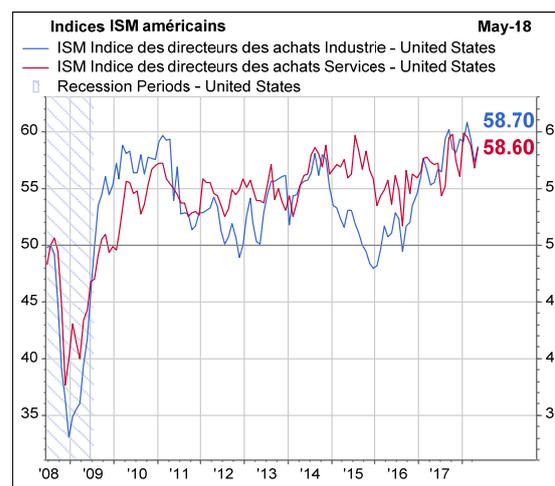
La croissance du 1^{er} trimestre n'a atteint que 2.2% en rythme annualisé, contre +2.3% précédemment estimé. L'expansion de l'activité s'est accrue en mai.

La consommation des ménages s'est encore redressée en avril dépassant le rythme de la hausse des revenus, ce qui a réduit une nouvelle fois le taux d'épargne. L'activité dans la construction s'est modérée. La hausse de la production industrielle s'est accentuée, celle de mars a été relevée. Mais les commandes de biens durables ont fléchi. L'inflation a

progressé sur le mois. Sur un an, elle est remontée de 2.36 à 2.43%. Hors alimentation et énergie, elle s'est stabilisée à 2.1% alors que la hausse du salaire horaire atteint 2.7% sur un an. Le taux de chômage a encore baissé et les créations d'emplois se sont bien redressées. Les indices de confiance se sont améliorés. Selon les derniers indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité s'est accentuée dans l'industrie et dans les services, sans retrouver les niveaux élevés du mois de février.

USA- Données mensuelles	May-18	Apr-18	Mar-18	Feb-18
Consommation Ménages (% m/m, sa)	-	0.6	0.5	0.0
Ventes de détail (% m/m, sa)	-	0.4	0.6	0.1
Revenus (% m/m, sa)	-	0.3	0.2	0.3
Taux d'épargne (%)	-	2.8	3.0	3.3
Taux de chômage (%)	3.8	3.9	4.1	4.1
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	223	159	155	324
Permis de construire (millions)	-	1.36	1.38	1.32
Mise en chantiers (millions)	-	1.29	1.34	1.29
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.66	0.67	0.66
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	208.6	206.6
Inflation (% m/m, sa)	-	0.2	-0.1	0.2
Production industrielle (% m/m, sa)	-	0.7	0.7	0.4
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	-1.6	2.7	4.5
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	128.0	125.6	127.0	130.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	58.7	57.3	59.3	60.8
Indice directeurs d'achats Services (%)	58.6	56.8	58.8	59.5
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	0.4	0.4	0.7

Indices ISM : le rythme de croissance se redresse.



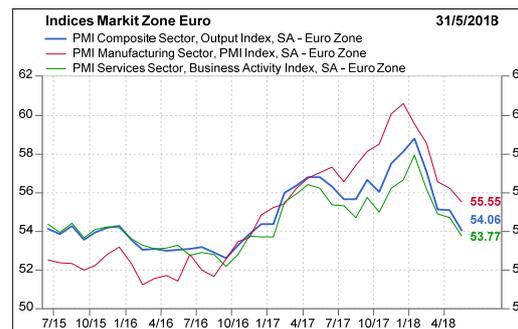
Zone Euro : le rythme d'expansion de l'activité s'atténue encore mais reste positif.

La croissance au 1^{er} trimestre a été confirmée à 1.6% en rythme annualisé contre 2.8% au 4^{ème} trim. Le rythme d'expansion de l'activité s'atténue encore.

En avril, la hausse des ventes de détail a ralenti, le taux de chômage a reculé. La progression de la production industrielle a été plus forte en mars. Les

indices de sentiment se sont effrités. L'inflation globale a rebondi à 1.9% sur un an. Hors alimentation et énergie, elle est passée de 1.1% à 1.3% sur un an. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de progression de l'activité reste assez positif mais il a encore baissé dans l'industrie et dans les services.

EUROZONE - Données mensuelles	May-18	Apr-18	Mar-18	Feb-18
Ventes de détail (% m/m, sa) ex autos	-	0.1	0.4	0.3
Taux de chômage (%)	-	8.5	8.6	8.6
Inflation (% a/a)	1.9	1.2	1.3	1.1
Production industrielle (% a/a)	-	-	3.0	2.6
Indice Confiance Consommateur (% bal)	0.2	0.3	0.1	0.1
Indice de Sentiment Economique	112.5	112.7	112.8	114.3
Indice IFO (2000=100)	104.9	104.5	105.7	106.9
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-8.2	-8.2	5.1	17.8
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	55.5	56.2	56.6	58.6
Indice directeurs d'achats Services (%)	53.8	54.7	54.9	56.2

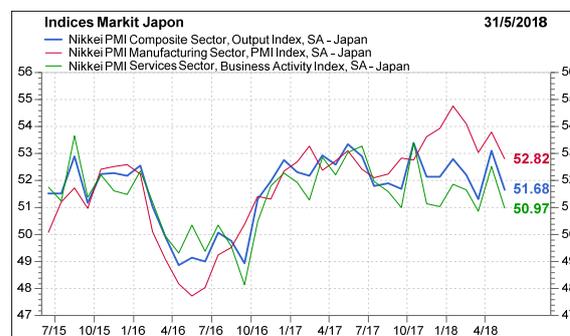


Japon : le rythme d'expansion de l'activité faiblit à nouveau.

Après une amélioration des statistiques économiques au mois d'avril, le rythme de l'expansion s'est affaibli en mai. En avril, la hausse des ventes de détail et des revenus des ménages s'est redressée. Le taux de chômage s'est stabilisé mais la hausse de la production industrielle a ralenti.

JAPON - Données mensuelles	May-18	Apr-18	Mar-18	Feb-18
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	1.6	1.0	1.6
Taux de chômage (%)	-	2.5	2.5	2.5
Revenus (% a/a)	-	0.7	-1.9	-6.3
Inflation (% a/a)	-	0.6	1.1	1.5
Production industrielle (% m/m)	-	0.3	1.4	2.0
Indice de Sentiment Economique	-	-	-	-
Indice de Confiance des Consommateurs	43.8	43.6	44.3	44.3
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	-	-1.4	0.2
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.8	53.8	53.1	54.1
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.0	52.5	50.9	51.7

L'inflation totale a encore reflué de 1.1% à 0.6% et de 0.3% à 0.1% hors alimentation et énergie. En mai, l'indice de confiance des consommateurs s'est amélioré. Les indices des directeurs d'achat montrent un recul du rythme d'expansion dans l'industrie et dans les services après le rebond du mois d'avril.



Pays émergents : la croissance de l'activité ralentit à nouveau.

Les perspectives de croissance des pays émergents pour 2018 ou 2019 sont très légèrement relevées. Au mois de mai, l'expansion de l'activité s'est maintenue en Chine mais elle a ralenti en Russie tout en restant satisfaisante. En Inde, l'activité a faibli et se rapproche de la stagnation. Au Brésil, après quatre mois satisfaisants, l'économie a ralenti et stagne dorénavant.

Croissance économique (consensus Bloomberg) et révision mens.						
Var. sur 1 an	2017	Rév.	2018	Rév.	2019	Rév.
Brésil	1.0%	-	2.6%	-0.1%	2.8%	0.1%
Russie	1.5%	-	1.8%	-0.1%	1.8%	-
Inde	6.3%	-	6.7%	0.0%	7.4%	-
Chine	6.9%	-	6.5%	-	6.3%	0.1%
Emergents	4.6%	-	5.0%	0.1%	5.1%	0.1%

Au Brésil, la croissance au 1^{er} trimestre a atteint 1.8% en rythme annualisé contre 0.9% au 4^{ème} trim.

La hausse des ventes de détail a fortement rebondi en mars. En avril, la hausse de la production industrielle s'est accentuée et le taux de chômage a reculé. L'inflation a peu augmenté. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion a ralenti en mai, dans l'industrie et l'activité a décliné dans les services. Les mouvements sociaux ont sans doute fait replonger le pays dans la stagnation.

En Russie, la croissance au 1^{er} trimestre a atteint 1.5% sur un an contre 1.3% au trimestre précédent. Le rythme d'activité recule à nouveau en mai. En avril, la hausse des ventes de détail s'est accentuée ainsi que celle de la production industrielle. Le chômage a un peu reculé et l'inflation a encore progressé. Les derniers indices des directeurs d'achat montrent un recul du rythme de l'expansion dans l'industrie et dans les services, mais celui-ci reste globalement positif.

En Inde, la croissance au 1^{er} trimestre a atteint 7.7% sur un an contre 7% au trimestre précédent. Mais, la hausse de la production industrielle a fortement ralenti en mars. L'inflation s'est redressée en avril. Les indices des directeurs d'achat de mai montrent un recul du rythme d'expansion de l'activité dans les services, proches de la stagnation, et dans l'industrie.

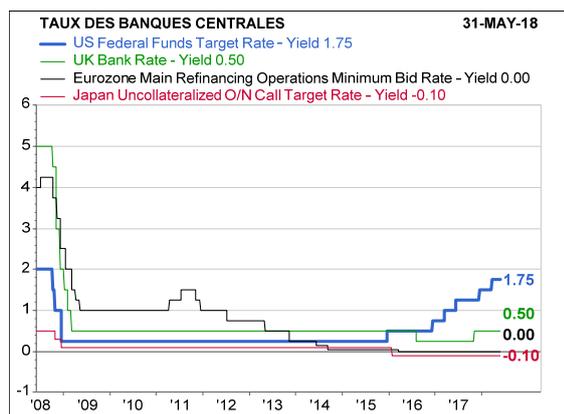
En Chine, les ventes de détail ont été moins dynamiques en avril mais la production industrielle a plus progressé. L'inflation a encore reculé. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion global s'est maintenu à un rythme assez satisfaisant, modeste dans l'industrie et meilleur dans les services.

BRIC - Données mensuelles		May-18	Apr-18	Mar-18	Feb-18
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	6.5	1.5
	Taux Chômage (%)	-	12.9	13.1	12.6
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	2.8	2.7	2.8
	Production Industrielle (%a/a)	-	8.9	1.1	2.1
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.7	52.3	53.4	53.2
	Indice directeurs d'achats Services(%)	49.5	50.0	50.4	52.7
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	-	2.4	2.0	1.8
	Taux Chômage (%)	-	4.9	5.0	5.0
	Inflation (% a/a)	2.4	2.4	2.3	2.2
	Production Industrielle (% a/a)	-	1.3	1.0	1.5
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.8	51.3	50.6	50.2
	Indice directeurs d'achats Services(%)	54.1	55.5	53.7	56.5
Inde	Inflation (% a/a)	-	4.6	4.3	4.4
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	4.4	7.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.2	51.6	51.0	52.1
	Indice directeurs d'achats Services(%)	49.6	51.4	50.3	47.8
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	9.4	10.1	-
	Inflation (% a/a)	-	1.8	2.1	2.9
	Production Industrielle (% a/a)	-	7.0	6.0	-
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.1	51.1	51.0	51.6
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.9	52.9	52.3	54.2

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

Les banques centrales n'ont pas modifié leurs positions aux Etats-Unis, en Europe ou au Japon.

La FED reste assez confiante dans l'activité et dans le maintien de l'inflation aux environs de 2%. Elle restera attentive à la remontée de l'incertitude qui pourrait affecter les perspectives. Avec le retour des craintes en Europe (Italie), les anticipations d'abandon



Le mouvement de balancier continue sur les marchés obligataires où les écarts s'intensifient.

Les taux souverains ont encore progressé jusqu'au milieu du mois (impact de la hausse du pétrole et des anticipations d'inflation) avant que l'incertitude politique en Italie ne les fasse brutalement reculer. Les craintes d'un nouvel épisode de tension en Europe du Sud ont alimenté un très fort rebond des écarts de taux de ces pays avec ceux de l'Allemagne.

Les emprunts d'Etat en zone euro ont perdu 1.2%, contrairement à ceux des pays les mieux notés qui ont gagné 1.2%. Les obligations américaines ont gagné 0.7% en dollar et 4.2% en euro grâce à la hausse du dollar. Les obligations émergentes ont regagné 1.8% en Euro.

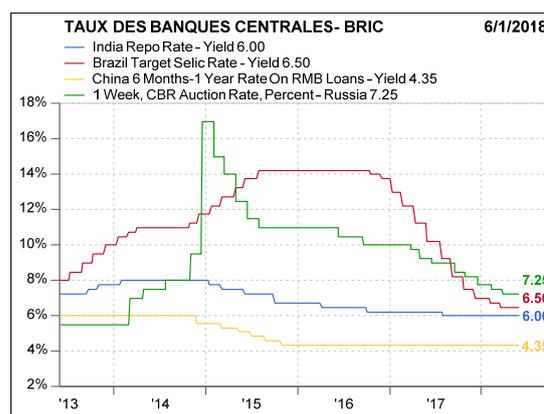
Sauf dégradation générale de la croissance mondiale, le scénario de remontée graduelle des taux longs aux Etats-Unis, en direction de 3.15% d'ici à l'automne, est maintenu. Cependant, compte tenu de la situation italienne, l'objectif des taux allemands a été revu en baisse.

Le compartiment du crédit (obligations privées) s'est diversément comporté. Les obligations Investment Grade américaines ont repris 0.3% en \$ et +3.8% en euros, celles à Haut Rendement ont perdu -0.4% en \$ mais ont gagné 3.1% en €. En revanche, le compartiment du crédit européen a souffert des tensions et des incertitudes : -0.1% pour la catégorie Investissement Grade et -0.9% pour le haut rendement. Les obligations bancaires ont été particulièrement attaquées.

En devise locale, les produits obligataires, souverains ou privés, et ceux des produits émergents, restent en tendance baissière. La hausse du dollar a permis à

précoce du soutien de la BCE ont disparu, ce qui a accentué la pression baissière sur l'euro.

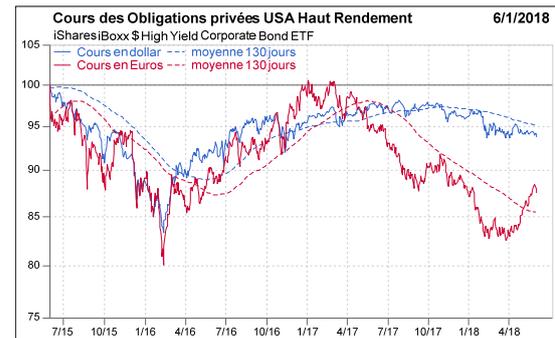
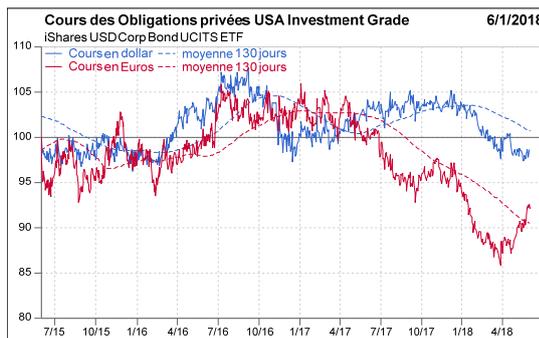
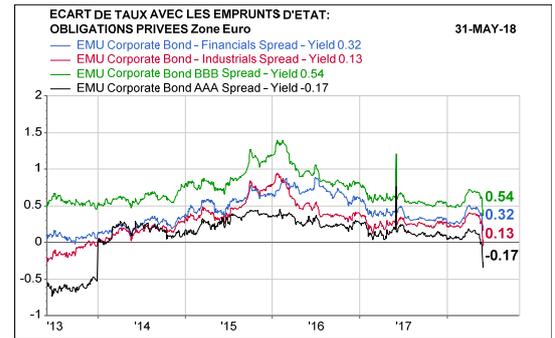
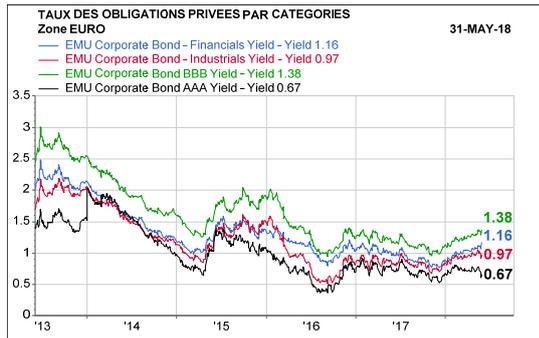
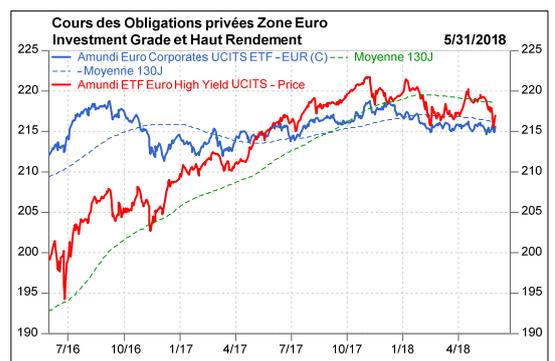
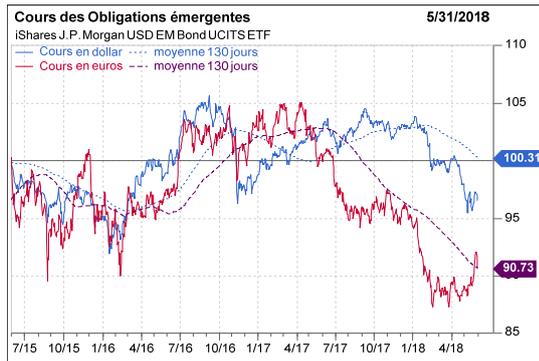
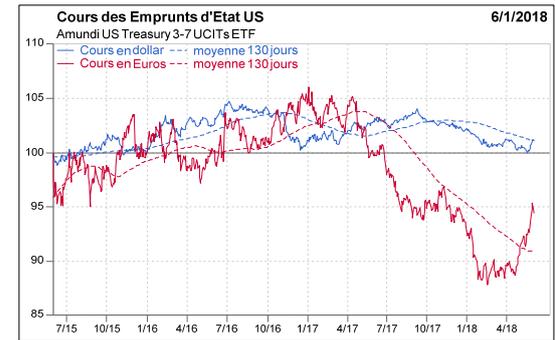
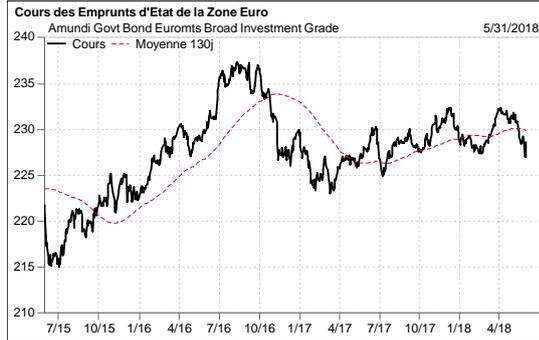
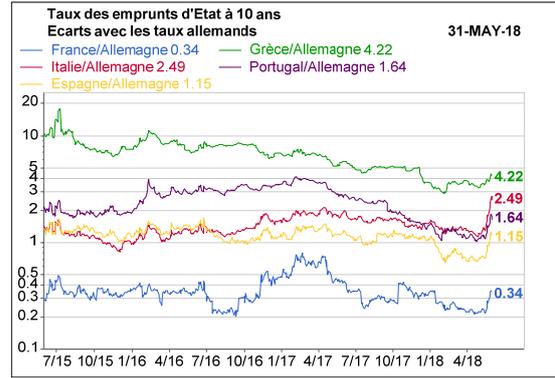
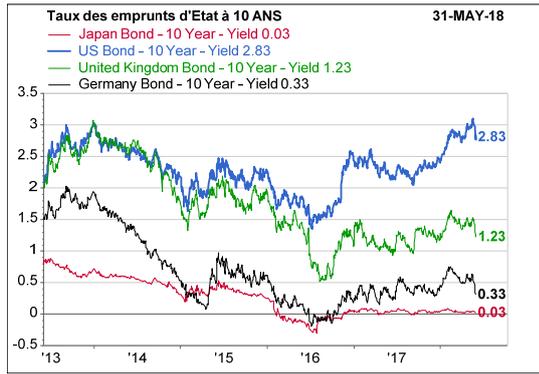
Dans les BRIC, les Banques Centrales ont maintenu le statu quo pour l'instant. Mais les tensions engendrées sur de nombreuses monnaies (en Turquie, en Argentine ou au Brésil) pourraient entraîner des relèvements des taux à l'image de celui intervenu en Turquie pour défendre la livre turque.



Taux à 10 ans au 5/31/2018	Données	Taux fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis		2.83	-0.10	0.14
Allemagne		0.33	-0.24	-
France		0.67	-0.13	0.11
Espagne		1.48	0.19	0.43
Italie		2.82	1.02	1.26
Portugal		2.10	0.44	0.68
Grèce		4.55	0.75	0.98
Royaume-Uni		1.23	-0.19	0.05
Japon		0.03	-0.02	0.22
Suisse		-0.07	-0.14	0.10

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX				
31/05/18	Var. Mois	Var. Trimest.	Var. Année	
Emprunts d'Etats Zone Euro	-1.2%	-1.6%	-0.2%	
- les mieux notés	1.2%	0.7%	1.2%	
- les moins bien notés	-2.5%	-2.9%	-0.8%	
- durée 1 à 3 ans	-0.7%	-0.8%	-0.8%	
-durée plus de 10 à 15 ans	-2.3%	-2.8%	-0.5%	
Emprunts d'Etats USA (\$)	0.7%	0.0%	-1.0%	
Emprunts d'Etats USA (eur)	4.2%	5.3%	1.8%	
Obligations émergentes (eur)	1.8%	1.8%	-3.9%	
Obligations privées Euro Inv.Grade	-0.1%	-0.1%	-0.6%	
Obligations privées Euro Haut Rendt	-0.9%	-0.1%	-1.2%	
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	0.3%	-1.2%	-4.8%	
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-0.4%	-0.3%	-2.2%	
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	3.8%	4.1%	-2.0%	
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	3.1%	5.0%	0.7%	

certains d'entre eux de retrouver temporairement une tendance neutre à positive, tant que l'euro sera faible.

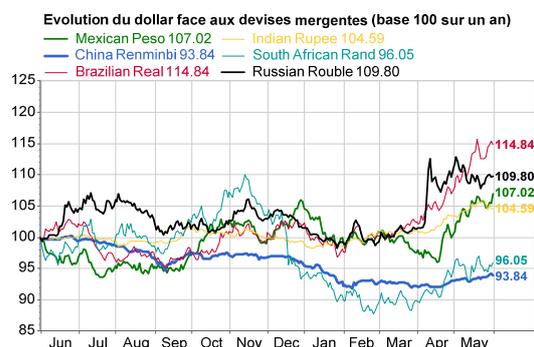
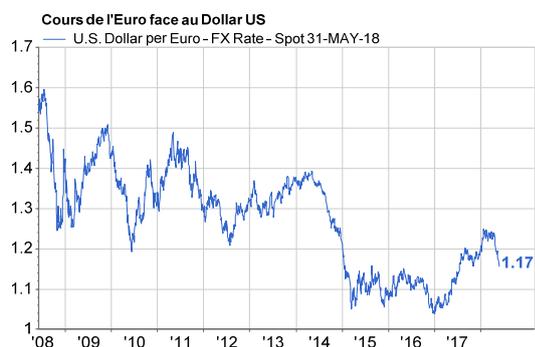


Marchés des changes et des Matières Premières : baisse de l'euro et fermeté du dollar.

Sur le marché des changes, les inquiétudes liées à la crise politique italienne ont fait baisser l'Euro face à presque toutes les devises. A l'inverse, le dollar, qui faisait déjà preuve de fermeté, a poursuivi sa hausse. Le Yen et le Franc suisse, valeurs refuges habituelles, se sont appréciés face au dollar et à l'Euro, tout comme le Rouble (soutenu par la hausse du pétrole). Les devises émergentes ont pâti de la hausse du dollar mais aussi des incertitudes en Turquie ou en Argentine. **L'euro/dollar a touché un point bas à 1.15 avant de remonter vers 1.17. Sa correction pourrait toucher à son terme si le risque politique reflue en Europe.** A ce niveau de cours, entre 1.15 et 1.17, nous renouvelons

notre conseil de couvrir des positions en actions américaines contre le risque de rechute du dollar.

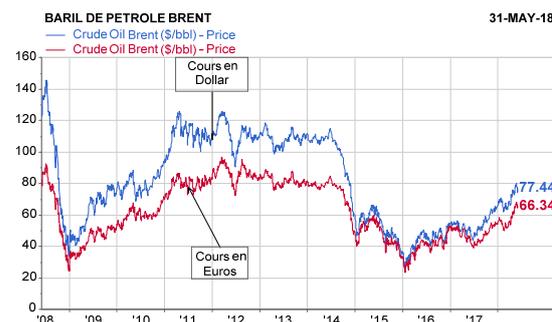
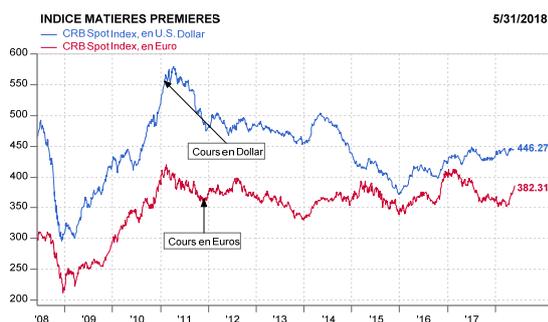
Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/05/18	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.17	3.5%	5.4%	2.9%
JPY - Japan Yen	126.82	4.2%	3.1%	6.7%
CHF - Swiss Franc	1.15	4.2%	2.6%	2.0%
GBP - Sterling	0.88	0.0%	-0.1%	1.2%
BRL - Brazilian Real	4.35	-3.1%	-6.0%	-8.4%
RUB - Russian Rouble	72.75	4.6%	-2.8%	-5.0%
INR - Indian Rupee	78.77	2.4%	1.8%	-2.7%
CNY-Chine Renminbi	7.47	2.6%	3.6%	4.7%



Les cours des matières premières ont encore monté.

Le baril de pétrole a dépassé 80\$ avant de refluer : l'OPEP et la Russie pourraient envisager d'augmenter les quotas de production afin de rééquilibrer le marché, perturbé par le retour des sanctions américaines envers l'Iran et l'effondrement de la production vénézuélienne. Sur les métaux, les taxes douanières américaines sur l'acier et l'aluminium inquiètent les opérateurs. Paradoxalement, l'Or n'a pas joué son rôle de valeur refuge.

Matières Premières - Variation des cours				
au 31/05/18	mens. en dollar	annuel. en dollar	mens. en euro	annuel. en euro
Indice GS commo	1.2%	8.8%	4.7%	11.9%
Pétrole Brent:77.44\$	2.0%	16.0%	5.6%	19.4%
Produits Agricoles	1.2%	5.7%	4.8%	8.8%
Once d'or: 1305.35\$	-0.6%	1.1%	2.9%	4.0%
Métaux industriels	2.1%	-1.3%	5.7%	1.6%



Résultats des entreprises, évolutions des secteurs européens.

A fin mai, 98% des sociétés du S&P500 ont publié leurs résultats trimestriels, en hausse de 24.5% sur un an, dépassant les attentes de 7.5% pour 78% d'entre elles.

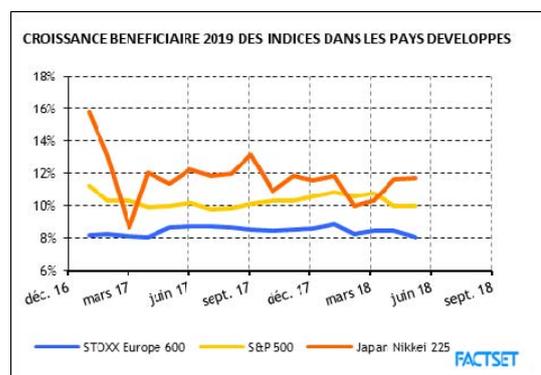
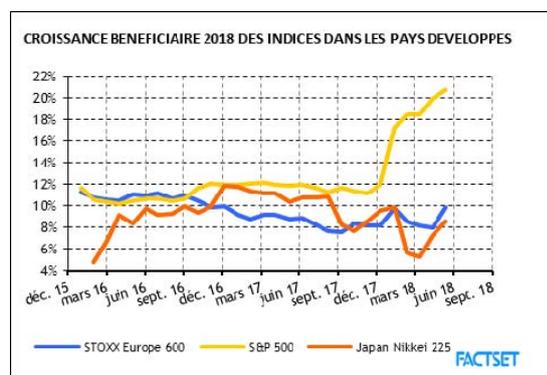
En Europe, 97% des sociétés du Stoxx600 ont publié leurs résultats, en hausse de 5.7% (ce qui est mieux qu'en avril) et supérieurs aux attentes de 3.3% pour 43% d'entre elles.

Grâce aux résultats meilleurs que prévus, les estimations de résultats ont été révisées en hausse aux Etats-Unis, au Japon et en Europe pour 2018 et 2019. Désormais, pour le S&P500, la croissance bénéficiaire attendue en 2018 s'établit à +20.8% c. +20.2% en avril, et pour 2019, elle reste inchangée à +10%.

Pour le Stoxx600, la croissance bénéficiaire attendue en 2018 a été relevée à 9.9% contre 8.7% en avril. Pour 2019, elle a été abaissée à 8.1% contre 8.9%.

Au Japon, les perspectives de croissance bénéficiaire ont été relevées à +8.6% c. +8.4% pour 2018 et à +11.7% c. 11.1% pour 2019.

Consensus FactSet au 31/05/18	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations		Var. annuel. des résultats par action (médian)	
	2018(e)	2019(e)	2018(e)	2019(e)	2018(e)	2019(e)
EuroStoxx 50	7.9%	9.3%	0.4%	-0.2%	7.2%	11.8%
Stoxx600 Europe	9.9%	8.1%	1.7%	1.3%	11.6%	8.7%
CAC 40	8.4%	9.3%	0.5%	0.3%	2.1%	10.9%
S&P 500	20.8%	10.0%	0.6%	0.6%	17.9%	9.9%
Nikkei 225	8.6%	11.7%	0.7%	0.8%	16.7%	9.9%



Révisions bénéficiaires pendant les six derniers mois (moyenne 2018 et 2019)							
Indice mise à jour le 31/05/18	Révision sur un mois	Révision sur un mois au 30/04/18	Révision sur un mois au 31/03/18	Révision sur un mois au 28/02/18	Révision sur un mois au 31/01/18	Révision sur un mois au 31/12/17	Révision sur un mois au 30/11/17
STOXX Europe 600	1.5%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	0.8%	-0.1%	-0.5%
Pétrole et Gaz	9.4%	5.5%	1.5%	3.6%	4.5%	2.1%	5.1%
Produits de base	3.6%	-0.6%	4.6%	5.2%	5.5%	0.3%	7.3%
Alimentation/boissons	1.8%	-0.6%	-0.7%	-1.4%	-0.7%	-0.2%	-0.4%
Biens de Conso.non cycl.	1.8%	-0.7%	0.0%	-1.4%	0.0%	-0.5%	-1.2%
Santé	1.6%	-0.8%	-1.1%	-2.1%	-0.6%	-0.4%	-3.0%
Assurance	1.2%	-0.3%	0.7%	1.1%	1.1%	-0.1%	0.4%
Distribution	1.0%	-0.4%	-1.3%	-2.7%	-0.8%	-1.4%	-0.4%
Chimie	0.7%	-1.7%	0.1%	4.3%	3.0%	0.6%	3.3%
Banques	0.6%	-1.6%	-0.2%	-0.6%	0.1%	0.0%	-1.7%
Construction & matériaux	0.6%	0.4%	-0.9%	-0.1%	-0.2%	0.0%	-1.2%
Service Publics	0.6%	-0.3%	0.2%	-0.4%	-0.2%	-1.2%	-1.1%
Biens et Serv. Industriels	0.5%	0.5%	-1.2%	-0.5%	1.2%	0.3%	-1.8%
Télécommunications	0.5%	-1.8%	-1.5%	-0.9%	0.1%	-0.2%	-1.7%
Technologie	0.4%	0.5%	-0.9%	-2.2%	-1.3%	0.1%	-1.4%
Services financiers	0.4%	-1.4%	-1.9%	4.5%	3.8%	-0.8%	-0.4%
Immobilier	0.3%	1.5%	1.5%	0.8%	1.5%	-0.2%	3.3%
Media	0.0%	-0.5%	-0.8%	-2.7%	-0.9%	-0.5%	-0.9%
Automobile	-0.1%	0.6%	0.7%	2.9%	2.5%	0.4%	1.5%
Tourisme-Loisirs	-1.4%	-1.3%	0.7%	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.2%

Au niveau des secteurs du Stoxx 600 Europe, les estimations bénéficiaires ont été revues en hausse pour les secteurs Pétrole, Produits de Base, Alimentation/Boissons, Biens de Consommation non cycliques, Santé et dans une moindre mesure, Assurance et Distribution.

A l'inverse, les estimations des secteurs Tourisme et Automobile ont été révisées en baisse.

Amélioration notable, les révisions positives ont donc touché la grande majorité des secteurs, ce qui ne fut pas le cas au cours des quatre premiers mois de l'année.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/05/18	Variation Cours depuis 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2018	Variation Bén.Net par Act. 2019	PER 2018	Révision 1 mois (%) Bna 2018	Révision 1 mois (%) Bna 2019	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme
STOXX Europe 600	-0.6%	-1.6%	9.9%	8.1%	14.7	1.7%	1.3%			
Produits de base	5.7%	5.3%	10.0%	-3%	12.5	3.6%	3.7%	3.3%	=	+
Technologie	4.5%	6.5%	14.1%	16%	22.5	0.6%	0.3%	4.6%	+ ↗	+
Tourisme-Loisirs	4.0%	-0.8%	4.1%	8%	13.2	-1.1%	-1.7%	1.8%	=	=
Pétrole et Gaz	2.6%	11.0%	37.1%	6%	13.7	9.5%	9.2%	6.0%	=	=
Biens et Serv. Industriels	2.5%	1.1%	10.7%	14%	18.4	0.5%	0.4%	11.8%	=	+
Santé	2.5%	-1.5%	4.0%	8%	16.4	1.6%	1.6%	12.2%	= ↗	-
Distribution	2.4%	4.9%	8.2%	11%	20.1	0.9%	1.2%	2.6%	=	+ ↗
Alimentation/boissons	1.3%	-5.8%	12.4%	11%	20.7	1.6%	2.1%	6.4%	=	-
Media	1.3%	2.3%	0.8%	9%	17.1	0.0%	0.1%	2.2%	=	+ ↗
Construction & matériaux	1.2%	-1.0%	11.3%	13%	16.9	0.5%	0.6%	3.0%	+ ↗	=
Biens de Conso.non cycl.	1.0%	-1.1%	8.4%	9%	18.4	1.6%	2.0%	8.2%	+ ↗	= ↗
Chimie	0.7%	-1.5%	6.1%	5%	16.2	0.9%	0.6%	3.8%	=	=
Services financiers	-0.8%	2.0%	-5.4%	8%	14.7	0.7%	0.1%	2.1%	= ↘	+
Immobilier	-1.0%	-1.4%	-17.9%	-2%	15.5	1.6%	-1.0%	1.8%	+ ↗	=
Automobile	-3.6%	-1.5%	6.9%	6%	7.3	0.4%	-0.5%	3.6%	=	= ↘
Service Publics	-3.7%	-1.7%	-3.1%	4%	13.6	1.3%	-0.2%	3.7%	=	=
Assurance	-6.2%	-3.6%	19.6%	8%	10.7	1.1%	1.3%	6.2%	= ↘	= ↘
Télécommunications	-7.6%	-9.7%	-1.3%	8%	14.0	1.2%	-0.3%	3.5%	-	-
Banques	-9.0%	-11.9%	16.5%	11%	10.2	1.0%	0.1%	13.4%	=	= ↘

Malgré le léger recul des indices européens, les tendances de nombreux secteurs se sont encore améliorées, compensant le fort repli des secteurs Banques et Assurance, particulièrement impactés par la crise italienne, et des Télécommunications dont la tendance reste lourdement baissière.

Ainsi, les secteurs Constructions, Biens et Services Industriels, Tourisme & Loisirs, Média, Chimie et Santé ont retrouvé une tendance haussière.

La tendance du secteur Assurance s'est infléchié à Neutre, celle du secteur Télécommunications est redevenue baissière.

Les évolutions des tendances relatives des secteurs ont été beaucoup plus partagées.

Les secteurs Pétrole et Gaz, Distribution et Media ont conservé leur tendance relative positive, rejoints par les secteurs Produits de Base, Technologie, Biens et Services Industriels et Biens de Consommation non cycliques.

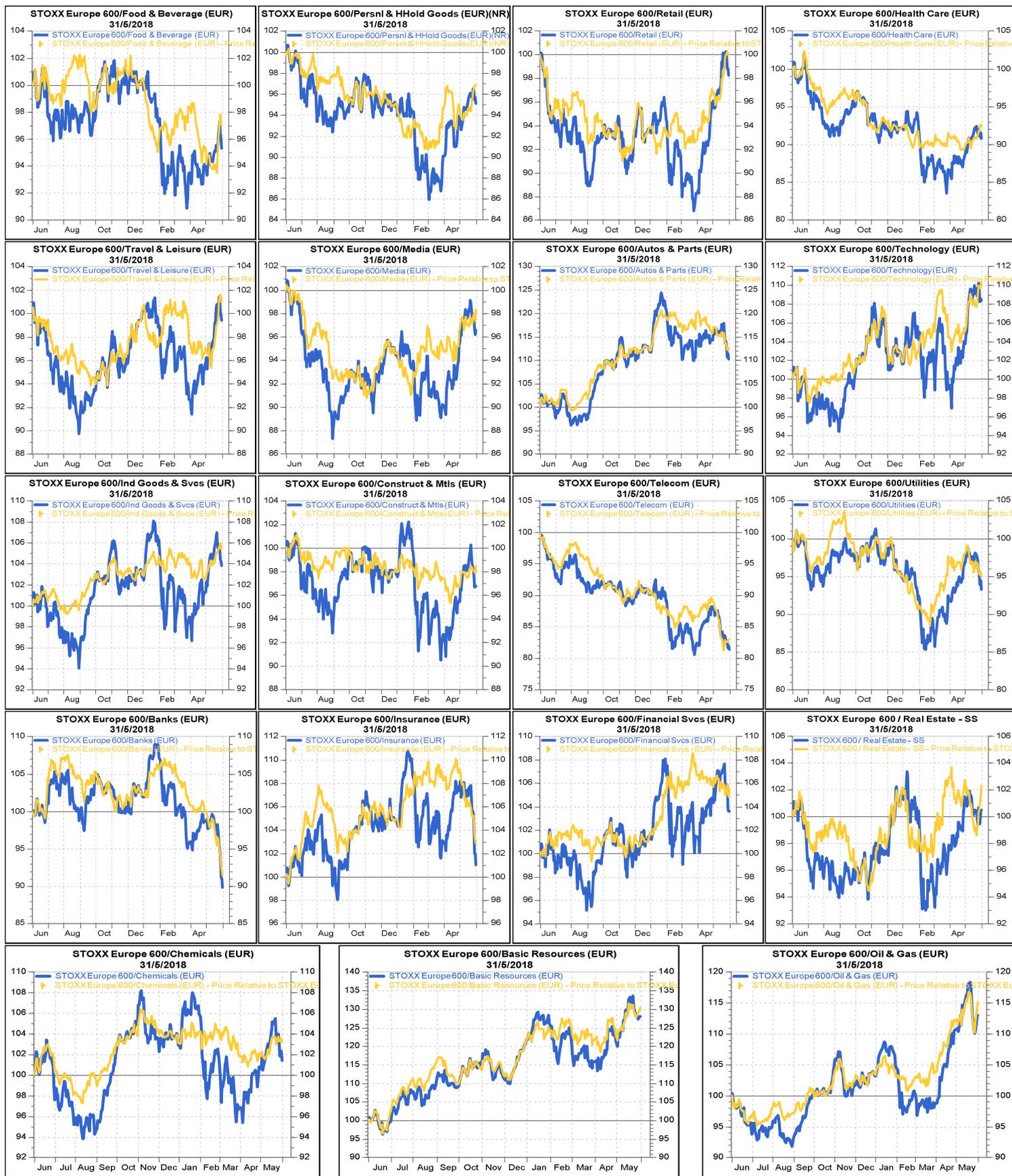
En revanche, les secteurs Services Publics, Services Financiers et Immobilier sont passés d'une tendance relative positive à neutre.

Les secteurs Tourisme & Loisirs et Chimie sont passés d'une tendance relative négative à neutre.

Enfin, la tendance relative des secteurs Automobile, Assurance et Télécommunications est devenue négative.

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

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



Source FactSet

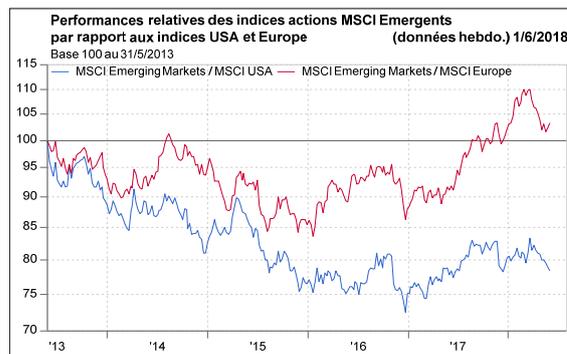
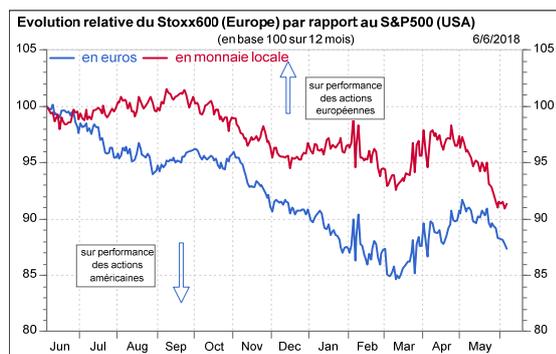
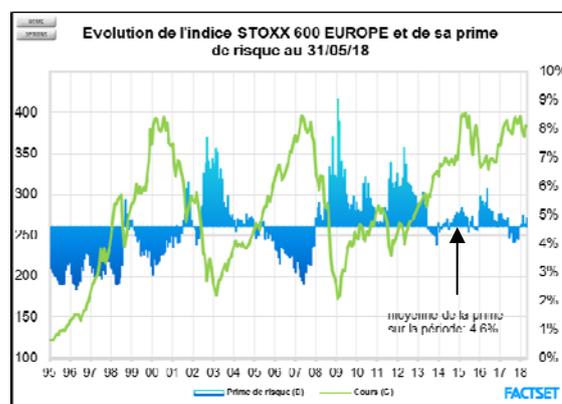
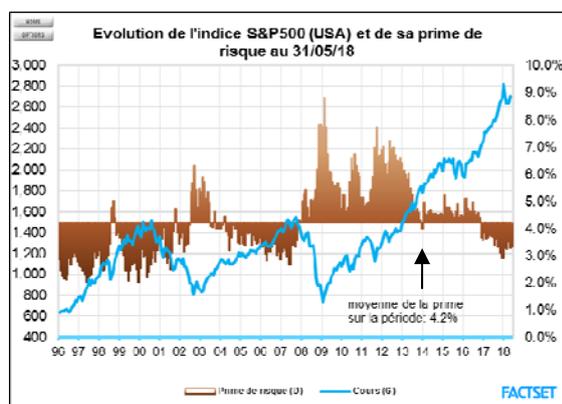
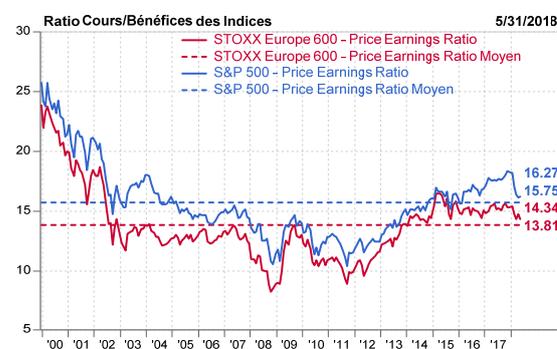
Evolution des marchés actions et des valorisations : retour de l'aversion au risque...

Après avoir poursuivi leurs rebonds pendant quelques semaines, les indices boursiers ont connu un retournement assez brusque. Les actions européennes se sont repliées à cause de l'incertitude politique en Italie. L'aversion au risque a touché les pays émergents pour de multiples raisons (activité moins forte, rebond du dollar, dépréciation de leurs monnaies ou encore craintes sur la solvabilité comme en Argentine). En outre, les variations des indices MSCI en euros ont été améliorées par la faiblesse de notre devise. Les actions américaines font partie des rares à avoir progressé grâce à la bonne santé du pays et à un retour des investisseurs vers une zone moins chahutée, et ce, en dépit de nouvelles menaces protectionnistes.

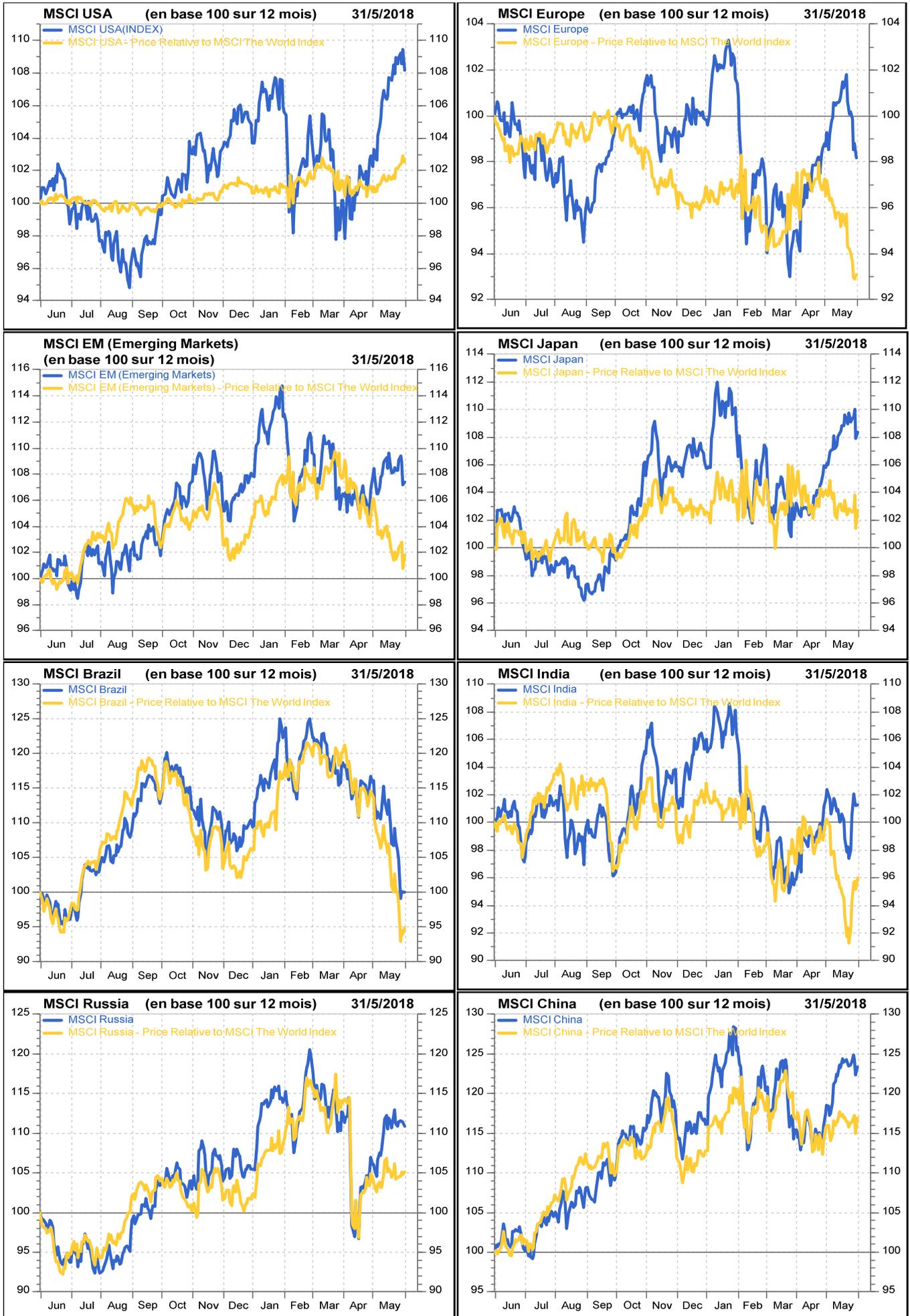
Sur le mois, la valorisation des marchés actions a légèrement **augmenté aux Etats-Unis**, avec une hausse de 0.6% du PER (de 16.2 à 16.3) alors que les estimations de bénéfice par action à 12 mois progressaient de 1.5%. **En Europe, la valorisation a diminué** avec une baisse du PER de 2.8% (de 14.8 à 14.3) quand **les bénéfices** estimés étaient relevés de 2.2%.

Les valorisations des indices américains et européens restent proches de leurs moyennes historiques. La prime de risque est restée stable pour les actions américaines et s'est marginalement dégradée pour les actions européennes.

INDICES ACTIONS MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 31/05/18	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
MSCI The World Index	3.8%	6.7%	2.4%
MSCI USA	5.8%	8.0%	4.3%
MSCI Europe	-0.6%	3.4%	-1.7%
MSCI Japan	2.4%	4.9%	2.5%
MSCI EM (Emerging Markets)	-0.4%	0.8%	-0.5%
MSCI Asia Pacific ex Japan	2.3%	5.0%	1.5%
MSCI EM Latin America	-11.3%	-11.1%	-6.9%
MSCI EM Eastern Europe	0.2%	-3.0%	-1.4%
MSCI Brazil	-13.6%	-15.7%	-8.5%
MSCI Russia	4.5%	-1.5%	5.1%
MSCI India	-0.3%	5.6%	-4.4%
MSCI China	5.0%	6.8%	6.2%



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



Source FactSet

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

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

La remontée de l'aversion au risque a été forte mais pas générale. Les actifs les plus sensibles à une détérioration politique en zone euro ont été les plus sanctionnés (actions et obligations d'Europe du Sud, secteur financier). Les pays émergents ont été également confrontés à leurs risques habituels (dépréciation de la monnaie, risque politique ou ralentissement d'activité) mais aussi au regain des tensions protectionnistes. Les Etats-Unis et l'Europe hors pays périphériques ont bien résisté grâce à leur statut de valeur refuge mais aussi du fait de leur croissance mieux orientée.

Les signaux économiques nous semblent néanmoins un peu plus faibles (hors Etats-Unis) et une accentuation des risques géopolitiques serait bien entendu préjudiciable à cette croissance plus fragile.

Le mois de mai a apporté d'autres déceptions et tensions d'ordre géopolitique. Les Etats-Unis ont d'abord dénoncé l'accord sur le nucléaire iranien et réimposé leurs sanctions économiques et financières qui frapperont aussi les entreprises commerçant avec l'Iran. Puis la réunion prévue avec le Président nord-coréen a été annulée avant d'être reprogrammée le 12 juin. Ces attermoissements n'ont heureusement pas eu beaucoup d'impact sur les marchés financiers. Les discussions commerciales des Etats-Unis avec leurs partenaires ont connu de nombreuses voltes faces. Une volonté d'accord semblent s'être dégagée avec la Chine mais les progrès ont été faibles et les résultats insuffisants pour les Etats-Unis. L'échec des discussions avec une Europe désunie ont amené Donald Trump à suspendre son moratoire et à appliquer les sanctions sur les importations d'acier et d'aluminium qui touchent aussi le Canada et le Mexique. L'Europe a promis des mesures de rétorsion...

La persistance de toutes ces incertitudes est compensée par plusieurs facteurs : une accalmie sur le prix du pétrole, une croissance qui reste assez positive en Europe et très positive aux Etats-Unis, des politiques monétaires encore accommodantes, des estimations de résultats des entreprises qui font l'objet de révisions en hausse aux Etats-Unis, au Japon et en Europe.

Par prudence, nous avons abaissé nos prévisions pour tous les indices à fin juin et à fin décembre : de 7% pour l'Eurostoxx50, qui semble le plus fragile, de 2 à 3% pour les autres zones. Les actions américaines continuent à progresser et ont repris l'avantage sur les autres bourses qu'elles peuvent entraîner dans un rebond. Mais les marchés européens sont dans une phase de convalescence qui peut s'avérer fragile et volatile pendant plusieurs mois. D'ici la fin de l'année, le potentiel d'appréciation est compris entre 5 et 6 % selon les indices.

Nous avons légèrement modifié notre allocation stratégique sur les actions. Nous conservons une

recommandation Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme mais nous surpondérons légèrement les actions US et sous pondérons d'autant les actions européennes. Nous avons relevé à Surpondérer les actions asiatiques et abaissé à Sous-pondérer les actions sud-américaines.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices	Cours au 31/05/18	Prévision 30/06/2018	Prévision 31/12/2018
CAC40	5398.40	5500 ↘	5700 ↘
Eurostoxx 50	3406.65	3475 ↘	3625 ↘
S&P 500	2705.27	2750 ↘	2850 ↘
Nikkei	22201.82	22750 ↘	23750 ↘
Taux d'Intérêt	Au 31/05/18	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	0.33	0.50 ↘	0.60 ↘
Taux 10 ans \$	2.83	2.95 →	3.15 →
Taux 10 ans Yen	0.03	0.04 ↘	0.05 ↘
Taux BCE	0.00	0.00 →	0.00 →
Taux FED	1.75	2.00 →	2.25 ↗
Taux BOJ	-0.10	-0.10 →	-0.10 →
Monnaies	Au 31/05/18	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.17	1.16 ↘	1.21 ↘
Dollar/yen	108.65	111 →	106 →

Nous avons modifié nos recommandations sectorielles au vu des événements intervenus et des tendances qui se sont mises en place.

Nous avons abaissé notre opinion à court terme à Neutre sur l'Assurance et les Services Financiers. Nous l'avons relevée à Neutre pour la Santé et à Surpondérer pour les secteurs Technologie, Construction & Matériaux, Biens de Consommation non durables et Immobilier. A moyen terme, nous avons abaissé la note à Neutre pour l'Automobile, les Banques et l'Assurance. Nous l'avons relevé à Neutre pour les Biens de Consommation non durables et à Surpondérer pour les secteurs Media et Distribution.

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

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

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

Explication des couleurs: amélioration (en vert) ou dégradation (en rouge) des tendances et des recommandations par rapport au mois précédent
*Parité de l'euro face au \$

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré: réduction minimale des actions en Europe.

Dans notre allocation équilibrée, nous avons maintenu une position prudente à court terme avec une légère sous pondération des actions. Nous avons allégé marginalement le poids des actions européennes en faveur des actions émergentes asiatiques.

Dans la partie défensive, nous avons allégé les postes multi stratégie obligataire, taux variable/inflation, les obligations US et émergentes et nous avons augmenté le poids des liquidités et des obligations convertibles.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Allocation. Actuelle	Modif.	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	48.1		48.1	
	Etats-Unis	0	20	10.5		10.6	90%
	Europe	10	60	29.2	↘	29.5	
	Japon	0	10	1.2		1.3	100%
	Pays Emergents	0	10	7.2	↗	6.7	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	39.0	↘	41.7	
	Multi stratégie obligataire	0	30	22.1	↘	24.1	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.0		0.0	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis	0	5	0.0	↘	0.6	0%
	Obligations Pays Emergents	0	10	2.5	↘	3.1	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis	0	10	2.1		2.1	71%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	0.3		0.3	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	5.2	↘	5.7	
Obligations Convertibles Europe	0	15	6.8	↗	5.8		
LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES		0	60	12.9	↗	10.2	

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Données au 31/05/18

Indices		Dernier	Perf.	Perf.	Perf.	PER	PER	BNA	BNA	Rendt
		Cours (Dev Locale)	depuis début mois	depuis début trim.	depuis le 1er janvier	2018 médian	2019 médian	Var 2018	Var 2019	Net 2018
DJ Stoxx 600		383.06	-0.59%	3.29%	-1.57%	14.7 x	13.6 x	9.9%	8.1%	3.5%
DJ Stoxx 50		3049.46	-1.24%	2.83%	-4.04%	14.2 x	13.3 x	11.3%	7.0%	4.1%
DJ Euro Stoxx 50		3406.65	-3.67%	1.34%	-2.78%	13.8 x	12.6 x	7.9%	9.3%	3.7%
DJ Stoxx Large 200		379.67	-1.11%	2.87%	-2.57%	14.3 x	13.3 x	11.4%	7.6%	3.7%
DJ Stoxx Mid 200		488.42	1.52%	5.34%	2.58%	15.2 x	14.0 x	3.7%	8.8%	3.2%
DJ Stoxx Small 200		299.35	0.61%	3.36%	0.55%	18.0 x	16.2 x	9.0%	11.3%	2.9%
Dow Jones (US)		24415.84	1.05%	1.30%	-1.23%	16.2 x	14.8 x	21.1%	9.1%	2.3%
S&P 500 (US)		2705.27	2.16%	2.44%	1.18%	17.4 x	15.8 x	20.8%	10.0%	1.9%
NASDAQ Composite (US)		7442.12	5.32%	5.36%	7.80%	22.9 x	20.0 x	21.0%	14.6%	1.1%
Russell 2000 (US)		1633.61	5.95%	6.81%	6.39%	5.9 x	4.1 x	123.6%	41.1%	1.2%
Nikkei 225 (JP)		22201.82	-1.18%	3.48%	-2.47%	16.1 x	14.4 x	8.6%	11.7%	1.9%
TOPIX 500 (JP)		16.08	-0.97%	-0.34%	-0.31%	13.3 x	12.7 x	7.7%	4.8%	2.2%
CAC 40		5398.40	-2.21%	4.47%	1.62%	14.6 x	13.4 x	8.4%	9.3%	3.3%
SBF 120		4327.68	-1.70%	4.35%	1.80%	15.9 x	14.4 x	7.0%	10.4%	3.0%
SBF 250		4258.40	-1.69%	4.29%	1.77%	16.1 x	14.5 x	13.5%	10.8%	3.0%
CAC Mid 60		14463.38	-0.68%	2.95%	-0.72%	20.6 x	17.8 x	6.0%	15.7%	2.5%
CAC Small		13424.36	-1.41%	1.53%	0.15%	24.7 x	19.0 x	#####	30.0%	1.8%
DAX Price Return (DE)		5804.98	-1.88%	1.57%	-5.18%	12.3 x	11.5 x	4.0%	7.1%	3.1%
SMI (CH)		8456.95	-4.83%	-3.25%	-9.86%	15.1 x	13.7 x	33.5%	10.5%	3.7%
Ibex 35 (ES)		9465.50	-5.16%	-1.41%	-5.76%	12.5 x	11.5 x	5.3%	8.6%	4.3%
FTSE MIB		25428.67	-12.23%	-7.74%	-3.10%	12.5 x	11.2 x	49.2%	11.6%	3.6%
FTSE 100 (GB)		7678.20	2.25%	8.81%	-0.12%	14.1 x	13.5 x	11.5%	4.9%	4.2%
CECE Index (EUR.EST)		1666.03	-9.53%	-8.01%	-12.59%	11.1 x	10.3 x	-6.6%	7.9%	3.7%
RTS Interfax (Russie)		1162.98	0.78%	-6.92%	0.74%	5.9 x	5.8 x	13.2%	2.7%	6.0%
SSE Composite Index - Price		3095.47	0.43%	-2.32%	-6.40%	17.2 x	14.5 x	23.6%	19.2%	1.6%
Sensex 30 (IN)		35322.38	0.46%	7.14%	3.72%	20.9 x	17.2 x	15.0%	21.3%	1.4%
Bovespa (BR)		76753.62	-10.87%	-10.09%	0.46%	11.8 x	10.4 x	37.9%	12.5%	3.9%
Merval Bench (AR)		28558.83	-4.82%	-8.22%	-5.04%	16.5 x	15.7 x	0.1%	4.6%	3.5%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		44662.55	-7.64%	-3.17%	-9.51%	15.3 x	13.6 x	23.4%	12.5%	3.0%

Source Factset