

Paris, le 12 avril 2019

***Never fight the FED***

- ***L'inquiétude de la fin 2018 n'est qu'un mauvais souvenir***
  - *Trump et les banques centrales ont su calmer les inquiétudes*
  - *En Europe, l'Eurostoxx 50 termine le trimestre en hausse de 11,7%*
  - *Les principales places financières ont comblé les pertes du dernier trimestre 2018*
- ***Bad news is good news***
  - *La décélération synchronisée de la croissance mondiale se confirme (bad news)*
  - *Le retour de l'inflation se conjugue donc déjà au passé*
  - *Les banques centrales redeviennent donc accommodantes (good news)*
- ***Nous continuons de travailler à identifier des sociétés cotées sous-évaluées***
  - *Le contexte est singulier puisque la BCE tire à nouveau les taux longs vers 0*
  - *Les valeurs décotées restent une des rares options pour faire fructifier son capital*
  - *Notre processus a fait ses preuves depuis près de 10 ans en préservant la liquidité des avoirs*

Cher Investisseur,

Déjà pragmatiques fin 2018, les principales banques centrales ont décidé début 2019 de repousser la mise en œuvre des politiques monétaires plus restrictives précédemment engagées. En appuyant sur le bouton pause, elles ont dissipé les inquiétudes des investisseurs. Une fois de plus, le dicton boursier « *Never fight the FED* » a prouvé sa pertinence. Rassurées par les banques centrales, mais aussi par l'avancée des négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, les Bourses mondiales ont effacé l'essentiel du plongeon du trimestre précédent. Après un recul de 11,8% au quatrième trimestre 2018, l'indice européen Eurostoxx 50 progresse de 11,7% au premier trimestre 2019.

Moins de croissance donc moins d'inflation explique la posture nouvelle des banques centrales. Tant que la tendance de l'inflation sous-jacente restera en dessous de leurs objectifs, les politiques monétaires sortiront du champ des préoccupations des marchés financiers. Le profil de la croissance mondiale, déterminant essentiel de l'évolution des bénéfices des sociétés, redevient un sujet d'attention essentiel. En zone euro, les incertitudes notamment politiques sont nombreuses et l'affaiblissement de la croissance continue de peser sur les perspectives bénéficiaires. Aux Etats-Unis, l'année 2019 devrait montrer si la convergence d'une politique monétaire de nouveau accommodante et d'une politique budgétaire expansionniste saura empêcher la poursuite du retournement de l'un des plus longs cycles de croissance de l'économie américaine sans pour autant provoquer un retour de l'inflation.

Dans ce contexte singulier où l'action de la BCE tire les taux vers 0, nous continuons de travailler à identifier des sociétés cotées sous évaluées. C'est aujourd'hui l'une des rares options encore à la disposition de l'investisseur désireux de faire fructifier son capital en préservant la liquidité de ses avoirs.

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Il ne constitue ni un élément contractuel ou précontractuel, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Elles ne peuvent être garanties. La responsabilité d'Hausmann IM ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées sans préavis. Nos FCP sont des fonds diversifiés susceptibles de connaître des variations de forte amplitude.

## ***En appuyant sur le bouton pause, les banques centrales ont dissipé l'inquiétude***

Ce trimestre, les principales banques centrales ont annoncé leur décision de repousser la mise en œuvre des politiques monétaires plus restrictives précédemment engagées. Leurs discours déjà pragmatiques fin 2018 est devenu clairement accommodant. En appuyant sur le bouton pause, elles ont dissipé les inquiétudes des investisseurs. En moins de trois mois les anticipations des marchés américains ont changé de sens. Leurs interrogations ne portent plus sur le nombre de hausses des taux mais sur la date que choisira la FED pour annoncer la prochaine baisse. En déclarant courant mars « *qu'un degré élevé de soutien monétaire demeure nécessaire* », la BCE s'inscrit aussi dans cette logique accommodante. L'évolution du message est d'autant mieux perçue que le resserrement monétaire de 2018 s'engageait à contre-temps, alors que l'économie ralentissait, les risques politiques se multipliaient, la guerre commerciale s'intensifiait et les divergences de trajectoires économiques et budgétaires des Etats membres de la zone euro s'accroissaient.

Une fois de plus, le dicton boursier « *Never fight the FED* » a prouvé sa pertinence. Rassurées par les banques centrales, mais aussi par l'avancée des négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, les Bourses mondiales ont effacé l'essentiel du plongeon du trimestre précédent. Après un recul de 11,8% au quatrième trimestre 2018, l'indice européen Eurostoxx 50 progresse de 11,7% au premier trimestre 2019. Les indices américains affichent des performances comparables. Particulièrement soulagée par la perspective d'un règlement du conflit commercial avec les USA, mais aussi par les mesures gouvernementales de soutien à l'économie, la Bourse chinoise rebondit de près de 23%.

## ***Un ralentissement synchronisé de la croissance se confirme une fois de plus ce trimestre***

Les révisions en baisse des perspectives de croissance en 2019 et 2020 se sont poursuivies ce trimestre. Une fois de plus le 9 avril, le FMI a réduit ses anticipations. Les indices PMI (Purchasing Managers Index) de Markit, issus de sondages mensuels auprès de milliers d'entreprises, continuent de confirmer cette décélération. Composés pour 30% de données concernant les commandes nouvelles, ces indices ont une fonction prédictive avérée. Aux Etats-Unis, depuis le pic d'activité du deuxième trimestre 2018 (+4,1%), le ralentissement se confirme aussi de trimestre en trimestre. Les enquêtes de Markit suggèrent un rythme de croissance de 2% au premier trimestre 2019, inférieur aux estimations de la Fed et du FMI pour l'ensemble de l'année (+2,3%). L'atténuation progressive des effets du stimulus fiscal et budgétaire mis en œuvre par l'administration Trump depuis son élection, ne prêchant pas pour une accélération de la croissance dans le courant de 2019, il n'est pas exclu que le mouvement de révision en baisse se poursuive. En Europe, l'ajustement est particulièrement sensible. Ce trimestre, la BCE et le FMI ont abaissé leurs projections pour la zone euro. Plus pessimiste, la BCE n'attend plus que +1,1% en 2019 et 1,5% en 2020 (respectivement +1,8% et +1,7% en septembre dernier). En Allemagne, les anticipations pour 2019 ont été divisées par plus de deux depuis octobre dernier (+0,8% contre +1,8%).

La Chine est l'exception de la fin du trimestre. L'activité, notamment dans le secteur manufacturier s'est redressée en mars, tirée par la demande intérieure. Elle bénéficie des relances budgétaires mises en œuvre par le gouvernement depuis l'été 2018. Ces mesures hissent l'indice PMI manufacturier de mars au-dessus de 50, ce qui signale une légère expansion. C'est une première depuis novembre 2018, et ce malgré la persistance d'une demande extérieure toujours atone.

*Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Il ne constitue ni un élément contractuel ou précontractuel, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Elles ne peuvent être garanties. La responsabilité d'Hausmann IM ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées sans préavis. Nos FCP sont des fonds diversifiés susceptibles de connaître des variations de forte amplitude.*

### ***Moins de croissance donc moins d'inflation explique la pause des banquiers centraux***

Une fois de plus ce trimestre, on redécouvre que l'économie n'est pas une science exacte. La vérité d'hier sur les perspectives de croissance et d'inflation présentées par les banquiers centraux eux-mêmes justifiait un resserrement progressif de leurs politiques monétaires. La croissance saturait progressivement les outils de production et réduisait le chômage provoquant une hausse des coûts et des salaires puis des prix. Certes, l'inflation ne s'affirmait que très progressivement, à un rythme très inférieur à ce qui pouvait être attendu à ce stade du cycle économique. Durant l'été 2018, elle avait quand même rejoint voire dépassé le seuil de 2% dans les pays les plus dynamiques, notamment aux Etats-Unis et en Europe du Nord.

Ces derniers mois, le changement de panorama a été brutal. De l'aveu même des banquiers centraux, moins de croissance s'est traduit très rapidement par moins d'inflation, justifiant aujourd'hui, un retour rapide à des politiques monétaires plus accommodantes. Aux Etats-Unis, l'indice des prix à la consommation hors énergie (PCE core) a perdu 20 bp en rythme annuel entre octobre 2018 et mars 2019 passant de 2% à 1,8%. Le constat est identique en zone euro, conduisant la BCE à publier en mars de nouvelles anticipations d'inflation pour 2019 revues en baisse de 50bp à 1,2% (1,7% en septembre 2018).

### ***Les signes d'apaisement dans le conflit commercial participent au retour de l'optimisme***

Alors que Donald Trump a décidé de prolonger au-delà du 1<sup>er</sup> mars le moratoire sur une hausse de 10% à 25% de la surtaxe prévue sur 200 Md\$ d'exportations chinoises, les rencontres entre les plus hautes autorités américaines et chinoises se sont multipliées ce trimestre. Elles se poursuivent en avril. Un accord est de l'intérêt des deux parties. Les américains savent que leur déficit commercial est avant tout le fait d'une longue tradition d'hyperconsommation à crédit et de déficit d'épargne. D'ailleurs, un an après le début de l'offensive de Donald Trump, le déficit continue de se creuser et atteint un record de 621Md\$ en 2018 (550 Md\$ en 2017). De leur côté, les autorités chinoises doivent préserver la croissance, alors que le pays s'est engagé dans une transition majeure d'une économie tirée par une industrie manufacturière tournée vers l'exportation à un modèle laissant une place grandissante à la consommation intérieure. Dans un contexte d'endettement accru des entreprises et des ménages, le bon déroulement de cette transition est essentiel pour maintenir la stabilité politique et sociale.

Même si toute négociation peut dérapier, un accord est plus probable qu'une surenchère de mesures protectionnistes. Mais ce conflit dépasse le seul cadre de négociations commerciales. Il concerne des sujets aussi sensibles que la mainmise du Parti communiste chinois sur l'économie, le poids du secteur public subventionné, les transferts forcés voire le pillage de technologies. La dictature technologique de Xi Jinping ne se passera pas facilement de ces leviers indispensables à sa quête d'un leadership sur l'économie mondiale. Il est donc probable que la hache de guerre ne sera pas enterrée avec la signature d'un accord.

Son annonce pourrait avoir un effet favorable supplémentaire sur l'économie chinoise qui bénéficie depuis peu du plan de relance gouvernemental. A l'inverse, les tensions liées au déficit commercial américain vis-à-vis de l'Europe devraient redevenir un sujet d'actualité.

## ***Le profil à venir de la croissance mondiale redevient le principal sujet d'attention***

Tant que la tendance de l'inflation sous-jacente restera en dessous des objectifs des banques centrales, leurs politiques monétaires devraient sortir du champ des préoccupations des marchés financiers. Dans ce contexte, le profil de la croissance mondiale, déterminant important de l'évolution des bénéfices des sociétés, redevient le principal sujet d'attention.

En zone euro, l'affaiblissement de la croissance s'est traduit en 2018 par des révisions en baisse régulières des estimations de bénéfices. Selon Alphavalue, l'anticipation est passée de +8,5% à +4,8% au cours de l'année dernière. La tendance est identique sur les premiers mois de 2019 avec une baisse de 150 bp (de +8,8% à +7,3%). Les incertitudes restent nombreuses. Certes, les taux souverains particulièrement bas allègent la pression sur les budgets des Etats les plus endettés (France, Italie). L'Allemagne ou les Pays-Bas affichent des excédents budgétaires, ils disposent donc d'une marge de manœuvre pour soutenir une croissance chancelante. Enfin, si le redressement de la demande intérieure chinoise se confirmait, leurs économies, tournées vers l'exportation, pourraient progressivement en bénéficier.

Mais les sujets politiques sédimentent. Le Brexit, engagé en juin 2016, n'a pas été conclu comme prévu le 29 mars. Il est aujourd'hui repoussé jusqu'au 30 octobre. Malgré près de 3 ans de négociations, le champ du possible reste particulièrement large, allant d'un «no deal» accidentel à un «no Brexit». En mai prochain, l'élection des membres du parlement européen au suffrage universel devrait aussi confirmer qu'une part grandissante de la population n'adhère plus au rêve européen. La divergence des trajectoires politiques économiques et budgétaires des pays cœur de la zone euro pourrait alors s'accroître. Dans ce contexte, une politique accommodante de la BCE n'est pas seulement utile, elle devient indispensable pour jouer le rôle de ciment d'une construction européenne parfois inachevée. C'est, par exemple, le cas de l'Union bancaire qui a, pour l'instant, échoué à imposer la mutualisation des dettes publiques, ce qui maintient un lien dangereux entre le risque souverain et le risque bancaire. Sans l'action de la BCE, une crise de la dette souveraine du type de celle de 2011 redevient une option.

Aux Etats-Unis, la période est exceptionnelle puisque le pays vit l'un des plus longs cycles économiques depuis 1945. Alors que la décélération de la croissance et des bénéfices des sociétés est en cours, l'inversion récente de la courbe des taux pourrait, comme par le passé, signaler une récession prochaine. De nombreux stratégestes en doutent néanmoins. Le phénomène exceptionnel par lequel les obligations les plus longues rapportent moins que les échéances les plus courtes ne serait pas, cette fois, le reflet d'une crainte sur l'avenir. Il serait plutôt la conséquence de l'abondance de liquidités dans le monde associée au rôle de monnaie mondiale du dollar. Une demande internationale en obligations américaines particulièrement élevée tirerait les taux longs vers le bas. La situation américaine est donc singulière. L'année 2019 devrait montrer si la convergence d'une politique monétaire de nouveau accommodante et de déficits budgétaires significatifs (4,7% en 2019) saura vaincre le cycle économique traditionnel sans provoquer un retour de l'inflation.

## ***L'action des banques centrales entretient un optimisme probablement excessif par endroit***

Dans le monde de l'investissement, l'inflation est bien vivante. L'action des banques centrales alimente l'appétit pour l'endettement et les montages à effet de levier. La faiblesse des taux d'intérêts provoque une hausse continue des prix de nombreux actifs, notamment l'immobilier dans les grandes métropoles. La liquidité étant abondante et au mieux non rémunérée, l'illiquidité d'un placement n'est plus un sujet de préoccupation pour l'investisseur en quête de rendement. Les fonds de LBO dont l'activité consiste à acheter à crédit des sociétés non cotées illustrent ce phénomène. Leurs cibles, essentiellement des PME et des ETI, sont des actifs peu liquides financés par de la dette à travers des fonds dans lesquels les souscripteurs acceptent de bloquer leur argent environ 8 ans. Ces souscripteurs cumulent donc deux risques de liquidité. Le premier au titre des engagements pris à l'occasion de la souscription dans les fonds. Le second, parce que les fonds ne disposent d'aucun marché secondaire organisé permettant de vendre rapidement et à moindre frais leurs participations.

Depuis 15 ans, ces fonds affichent des performances exceptionnelles. Plus de 14% net de frais en moyenne par an selon le Buy Out Index de Cambridge Associates. La baisse exceptionnelle des taux d'intérêts ces dernières années est un facteur essentiel de cette performance. Elle améliore la rentabilité des investissements fondés sur l'endettement, ce qui attire des capitaux supplémentaires et augmente le prix des cibles (7,3 fois l'EBITDA en 2009, 8,5X en 2012, 10,5X en 2017, 11 fois aujourd'hui). L'abondance de capitaux assure la liquidité des fonds en phase de désinvestissement et dope leur performance, ce qui entretient l'intérêt pour ce placement. Les souscripteurs affluent. Bain & Cie calcule que l'ensemble des fonds de Private Equity ont levé plus de 700Md\$ en 2018 et plus de 3,7 trillions sur les cinq dernières années. Les cibles dignes d'intérêt deviennent plus rares et leur prix plus élevé. L'équation devient donc plus compliquée pour les nouveaux fonds et leurs perspectives de rentabilité sont plus faibles. A 11 fois l'EBITDA, de petites sociétés non cotées sont aujourd'hui évaluées sur la base de ratios proches de ceux de leaders internationaux cotés en Bourse, notamment dans les secteurs très en vogue de l'agro-alimentaire ou du luxe. Par ailleurs, rien ne dit que les capitaux en quête de cibles seront toujours aussi abondants dans les années à venir, lorsque le temps de revendre les participations acquises aux conditions de marché d'aujourd'hui sera venu. Si l'appétit pour ce type d'investissements fléchissait, à l'occasion d'une récession ou d'une hausse des taux, les souscripteurs pourraient alors redécouvrir les difficultés voire l'impossibilité de récupérer leur argent comme prévu.

En comparaison, les actifs cotés font pâle figure. Les performances des indices sont plus faibles. La liquidité, atout majeur des marchés organisés n'est pas différenciante aujourd'hui, face à un monde du Private Equity pris d'assaut par les souscripteurs. Par ailleurs, les prix payés par les fonds sont très supérieurs aux cours affichés par les sociétés cotées comparables. L'attractivité des marchés organisés en pâti. En 20 ans, le nombre d'entreprises cotées à Wall Street a été divisé par deux. Des réglementations toujours plus contraignantes, une volatilité parfois excessive entretenue par des algorithmes de trading, un suivi et une liquidité insuffisante sur les valeurs moyennes expliquent en partie cette désaffection. A cela s'ajoutent les atouts spécifiques du Private Equity, notamment l'implication d'actionnaires professionnels dont les intérêts sont alignés avec ceux du management, conduisant à une gouvernance plus efficace. Reste qu'aujourd'hui, le PER de l'Eurostoxx 600 s'élève à 14,6 fois procurant un rendement théorique (inverse du PER) de 6,9%. Même si ce ratio est dans le bas de la moyenne historique de ces 10 dernières années (5,4%-10,2%), il reste très compétitif dans un contexte où les obligations ne rapportent rien.

*Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Il ne constitue ni un élément contractuel ou précontractuel, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Elles ne peuvent être garanties. La responsabilité d'Hausmann IM ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées sans préavis. Nos FCP sont des fonds diversifiés susceptibles de connaître des variations de forte amplitude.*

## ***Le retour du Meilleur des mondes***

Les investisseurs partagent à nouveau la conviction rassurante que leur moral est redevenu une préoccupation importante des banques centrales. Le Meilleur des mondes serait de retour. Un monde dans lequel la croissance serait stimulée par des politiques budgétaires expansionnistes associées à des politiques monétaires accommodantes assurant la prospérité sans pour autant générer de tensions inflationnistes. Cette option ne nous semble pas tenable dans la durée.

Notre FCP Plan Main Libre PEA bénéficie ce trimestre du dynamisme du Private Equity. En effet, l'une de nos principales lignes a fait l'objet d'un projet d'OPA initié par un fonds de LBO que gère CVC Partners. Ce projet concerne April, courtier-grossiste en assurance créé en 1988 par Bruno Rousset et coté en Bourse depuis 1997. Nous avons acquis ces actions en mars 2015 à 12,2€. Le projet offre une prime de 75% par rapport à ce prix de revient.

Fin 2018 et début 2019, nous avons investi dans quelques sociétés dont nous estimons que les cours ne reflètent pas la valeur des actifs ou le potentiel de développement. Des titres décotés dont le potentiel est sous-estimé ou les risques surestimés. Mais nos liquidités sont restées abondantes et nous n'avons pas parié sur les effets potentiellement bénéfiques des décisions des banques centrales parce que nous évitons de faire des paris. Nous n'avons donc que partiellement profité de la rapide et intense hausse de ce trimestre et restons fidèle à notre processus structuré d'investissement. Il a fait ses preuves depuis près de 10 ans et nous a permis de ne pas trop souffrir dans les périodes délicates, notamment durant l'été 2011 ou au dernier trimestre 2018. Au total, Morningstar, société indépendante spécialisée dans l'analyse quantitative et l'évaluation de la performance des fonds classe Plan Main Libre PEA parmi les meilleurs fonds de sa catégorie sur 3 ans et 5 ans. Elle lui attribue 5 étoiles. Nous continuons donc de travailler à identifier des sociétés cotées sous évaluées. C'est aujourd'hui l'une des rares options encore à la disposition de l'investisseur désireux de faire fructifier son capital en préservant la liquidité de ses avoirs.

Benoit Duval

Alain Lefèvre

**Annexe 1 : quelques données chiffrées**

Au 29 mars 2019	Volatilité 3 ans	Performances						
		T1 2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Plan Main Libre *: 15 093,81 €	6,43	+2,96%	-4,24%	+11,7%	+4,93%	+14,73%	+2,33%	+15,14%
Euro-Flexible (Morningstar)	7,45	+5,35%	-9,91%	+6,87%	+2,10%	+3,39%	+3,04%	+8,01%
Classement (base 100)	na	80	11	15	22	3	60	15

\* Fonds créé le 25 mars 2010

Sources : HIM/ Morningstar

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

**Repères**

Au 29 mars 2019	Valeurs	Evolutions						
		T1 2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Europe</b>								
Eurostoxx 50 (Europe)	3351,25	+11,7%	-10,7%	+6,5%	+0,7%	+4,5%	+1,2%	+17,9%
Rémunération exigée en Europe*	6,85%	-0,19	+0,63	-0,07	-1	-1,3	-1,1	-2
CAC 40 (France)	5350,53	+13,1%	-8,4%	+9,3%	+4,9%	+8,5%	-0,5%	+18%
<b>Etats-Unis</b>								
S&P 500 (USA)	2834,40	+14,7%	-6,4%	+19,4%	+9,3%	-0,5%	+11,4%	+29,6%
Nasdaq (USA technologies)	7378,77	+16,6%	-3,8%	+31,5%	-3,2%	+6,1%	+13,40%	+38,3%
<b>Asie</b>								
Hang Seng (Hong Kong)	29051,36	12,8%	-14,4%	+36%	+0,4%	-7,2%	+1,3%	+2,9%
Nikkei (Japon)	21509,03	+6,7%	-4,7%	+19,1%	+0,4%	+9,1%	+7,1%	+56,7%
<b>Emergents</b>								
Brésil (Bovespa Index)	95414,55	+10,9%	+0,8%	+26,9%	+38,9%	-13,3%	-2,9%	-15,5%
Russie (RTS Index)	1207,00	+12,1%	-13,6%	+0,2%	+52,2%	-4,3%	-45,2%	-5,6%
Inde (Sensex)	38672,91	+8,8%	+7,8%	+27%	+2,6%	-5,6%	+29,9%	+8,8%
Chine (SSE Composite)	3090,76	+22,8%	-20,4%	+6,6%	-12,3%	+9,4%	+52,90%	-6,7%
<b>Taux 10 ans</b>								
France (OAT)	0,32%	-0,38	-0,09	+0,11%	-0,24	+0,09	-1,60	+0,44
Allemagne (Bund)	-0,07%	-0,32	-0,18	+0,22%	-0,43	+0,09	-1,40	+0,63
Italie	2,48%	-0,33	0,80	+0,19%	+0,21	-0,27	-2,21	-0,44
Espagne	1,10%	-0,29	0,35	+0,20%	-0,41	+0,17	-2,53	-1,17
Grèce	3,73%	-0,63	0,19	-2,91%	-1,31	-1,26	+1,03	-3,27
USA (US Notes)	2,44%	-0,36	-0,27	-0,04%	+0,18	+0,10	-0,86	+1,27
Japon	-0,08%	-0,12	-0,08	+0,01%	-0,24	-0,06	-0,41	-0,05
<b>Autres</b>								
Parité €/ \$	1,1233	-1,5%	-7,5%	+14,1%	-3,8%	-10,7%	-11,1%	+4,2%
Pétrole (BRENT \$)	68,39	+26,80%	-23,2%	+17,8%	+54,8%	-36,3%	-48,1%	+1,1%
Or (Once \$)	1296,35	+3,1%	5,7%	+13,7%	+8,5%	-10,3%	-1,7%	-27,3%

Source : HIM

\* inverse du PER de l'année en cours de l'Eurostoxx 600 selon le consensus (source : Oddo)

*Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Il ne constitue ni un élément contractuel ou précontractuel, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Elles ne peuvent être garanties. La responsabilité d'Hausmann IM ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées sans préavis. Nos FCP sont des fonds diversifiés susceptibles de connaître des variations de forte amplitude.*