

	Pages
Taux d'intérêt, devises, matières premières, VIX	03-06
Marché primaire, Corporates	07
Bourses Asiatiques	08
Bourse Europe	09
Bourse France	10
Tableaux de bord Zone Euro	11-12
Bourse US	13-14
Flash ECO USA	15
Tableau de bord économique Etats-Unis	16
Tableau de bord économique Chine	17
Calendriers de la semaine écoulée et à venir	18-19
Valeurs liquidatives OPC HUGAU Gestion	20

Un premier semestre perdu.

Alors que l'on s'attendait à une phase de normalisation après le rebond spectaculaire de 2021, le premier semestre de 2022 a ouvert finalement une nouvelle période de turbulences. La disparition du terme « transitoire » pour qualifier le régime d'inflation et sa conséquence, l'inversion des politiques monétaires, ont bousculé les valorisations. Les investisseurs sont passés en mode « risk off » (forte remontée des rendements des obligations souveraines ; rotations sectorielles en faveur des valeurs « cash rich » ; corrections simultanées actions et obligations ; écartement généralisé des spreads de crédit mais plus brutal sur les valeurs les plus spéculatives et/ou exposées aux marchés émergents) alors que les niveaux de volatilité sont repartis à la hausse (tableau Performances OPC Hugau Gestion p. 20).

La morosité ambiante fait écho à une succession exceptionnelle d'événements exogènes, mais aux effets de second tour puissants et aux conséquences dévastatrices.

- **Le principal élément déclencheur de ce changement de paradigme est l'inflation.** Pour le comprendre, il faut repartir de l'état de nos économies à fin 2021 : une activité en plein boom, des chaînes de valeur convalescentes, des pénuries de main d'œuvre dans les secteurs les plus chahutés par la Covid-19, cette pandémie qui n'avait d'ailleurs pas tout à fait disparu et des tensions géopolitiques grandissantes notamment à l'est de l'Europe. Le terreau inflationniste était donc déjà installé et le déclenchement de la guerre en Ukraine combiné à la poursuite de la stratégie zéro-Covid de la Chine n'ont fait que le conforter, le propulser. A fin juin 2022, l'inflation est de retour à des niveaux qui n'avaient plus été atteints depuis les chocs pétroliers des années 70. Le 30/06/2022, les futurs à un mois du baril de Brent s'échangent à 109 USD/BBL, +41% par rapport à fin 2021. Aux Etats-Unis, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'établit à +8,6%, l'indice sous-jacent (hors énergie, alimentation alcool et tabac) à +6,0% ; la variation annuelle de l'indice *Personal Consumption Expenditures*, mesure préférée du FED, s'établit à 6,3%, son sous-jacent à 4,7% (en glissements annuels en mai). En Zone Euro, l'estimation flash de la variation annuelle de l'IPCH ressort à 8,6%, son sous-jacent à 3,7% en juin.

- **L'inflation s'accompagne d'une remontée des taux d'intérêt. Le resserrement des politiques monétaires des banques centrales joue à plein sur la remontée des taux court-terme.** En juin aux Etats-Unis, le FED affiche un objectif pour les FED funds compris entre 3,1% et 3,6% pour la fin de l'année 2022, contre un objectif compris entre 0,6% et 0,9% en décembre dernier, c'est dire l'ampleur des révisions qui ont eu lieu depuis le début de l'année... En zone Euro, la sortie des taux négatifs se profile aussi plus clairement à présent, dès l'automne : les dernières interventions de Christine Lagarde indiquent une remontée des trois taux directeurs de la BCE de 25 pbs en juillet puis 25 ou 50 pbs en septembre, selon la trajectoire de l'inflation. **Les taux longs remontent aussi, accompagnant la fin des programmes d'assouplissement quantitatif.** US Treasury 10 ans à 3,01%, Bund 10 ans à 1,34%, OAT 10 ans à 1,92% le 30/06/2022. **En revanche, leur volatilité interroge. Surprise d'inflation et craintes de récession projettent tour à tour les taux longs plus haut puis plus bas au gré des annonces et des publications de statistiques. Mais au total, la structure des rendements s'aplatit.**

- En conséquence de l'inflation élevée et de la remontée des taux d'intérêt, **les anticipations de croissance sont revues en baisse par les principales institutions internationales.** Croissance de 2,8% pour la zone Euro en 2022 dans les dernières projections de la BCE (publiées en juin 2022) contre 3,7% pour la prévision de mars 2022 et 4,2% pour la prévision de décembre 2021. Croissance de 1,7% pour les Etats-Unis en 2022 dans les dernières projections du FED (publiées en juin 2022) contre 2,8% pour la prévision de mars 2022 et 4,0% pour la prévision de décembre 2021. La hausse des prix du pétrole, du gaz, et de beaucoup de matières premières non énergétiques et agricoles pèse sur le pouvoir d'achat des ménages. La consommation résiste pour le moment, les ménages ayant solidifié leurs situations financières pendant la pandémie du fait des transferts publics et de la constitution d'une épargne forcée, mais la baisse du taux d'épargne aux Etats-Unis et en Europe montre bien que cela aura des limites. Du côté des entreprises, la répercussion des hausses de coûts de production dans les prix de vente a été facilitée par une situation de forte demande au sortir de la pandémie et d'offre contrainte. Les résultats des entreprises ont donc été satisfaisants au premier trimestre 2022 (cf. tableau page 14).

Tourner-SVP →

Mais là encore, cette logique de « cost pass through » aura ses limites et une baisse du taux de marge est à prévoir sur les prochains trimestres. Enfin, les marges de manœuvre budgétaires pour agir comme bouclier contre l'inflation seront bientôt obérées par la nécessité de retrouver des trajectoires budgétaires plus saines. Pour le moment, les analystes financiers n'ont pas réellement révisé les objectifs de résultats des entreprises pour refléter le ralentissement économique attendu au deuxième semestre. L'essentiel des corrections des marchés actions (baisse des P/E) s'explique donc au 1^S 2022 par la remontée des taux d'intérêt. Le 30/06/2022, le S&P500 clôt à 3 785,38, Stoxx Europe 600 à 407,20, FTSE100 à 7 169,28, soit respectivement -20,58%, -16,52% et -2,92% depuis le début de l'année.

Face à cet environnement peu réjouissant, les investisseurs identifient plusieurs autres risques baissiers :

- **L'aggravation de la crise Ukrainienne d'abord, dont la traduction la plus probable serait un arrêt total et rapide des livraisons de gaz russe à l'Europe.** Notons d'ailleurs qu'à fin juin 2022, les livraisons via Nordstream1 sont déjà en très forte baisse par rapport à la situation normale. Dans ce scénario, la BCE indique que la zone Euro afficherait une croissance de 1,3% en 2022 (soit 1,5% de moins que dans le scénario central) et tomberait en récession en 2023 avec une baisse du PIB en volume de 1,7% (soit -3,8% par rapport au scénario central).

- **Plus largement, le risque géopolitique est plus prégnant.** Au-delà des relations avec la Russie (Lituanie, Finlande), les marchés resteront attentifs aux tensions entre la Chine et les Etats-Unis sur Taïwan, à la situation au Moyen-Orient (et son impact potentiel sur les prix du pétrole), et aux tensions entre l'Europe et le Royaume-Uni des suites du BREXIT.

- **En Europe, le resserrement monétaire fait ressurgir le spectre de la fragmentation de la zone Euro.** Le spread Allemagne-Italie s'est ainsi fortement écarté la semaine du 13 juin avant de se détendre suite à la réunion en urgence du conseil des gouverneurs de la BCE. Pour la suite, la matérialisation de ce risque dépendra de la mise en œuvre du nouvel outil de lutte contre la fragmentation promis par la BCE. Celui-ci devrait permettre d'acheter des obligations des pays périphériques les plus endettés, au-delà de la clé de répartition du capital de la BCE tout en stérilisant ces liquidités. La recherche de l'équilibre entre nécessité du resserrement pour lutter contre l'inflation et nouveaux achats quantitatifs pour lutter contre la fragmentation est compliquée.

- **Le risque sanitaire.** La Covid-19 n'a pas été éradiquée et de nouveaux variants pourraient nécessiter de nouvelles restrictions. Cela est particulièrement vrai dans les pays présentant les taux de couverture vaccinale des populations fragiles les plus faibles ou ceux ayant adopté la stratégie zéro-Covid, notamment la Chine.

- **Le cas de la Chine, où deux scénarios se dessinent pour la fin 2022.** Le premier (cf. page 17), qui semble se profiler alors que Pékin détend quelques-unes des restrictions liées à la Covid-19 : la Chine abandonne la stratégie zéro-Covid et son activité économique rebondit vivement avec la fin des restrictions sanitaires. Les chaînes de valeur se détendraient enfin. Par contre, les tensions sur le prix des matières premières pourraient être fortement ravivées. Les niveaux d'inflation à travers la planète pourraient ainsi repartir à la hausse. Deuxième scénario, la stratégie zéro-Covid et les restrictions associées se poursuivent, obérant l'activité économique. Cette fois-ci, c'est le scénario de récession mondiale qui l'emporterait avec pour seul effet positif, la détente de l'inflation.

En conclusion d'un bilan catastrophique sur les marchés financiers au premier semestre 2022, la seule lueur d'espoir viendrait du fait que la baisse des valorisations intègre déjà beaucoup de mauvaises nouvelles. Seule une récession profonde ou l'extension de la guerre pourrait faire du deuxième semestre, un prolongement du premier et de l'année 2022, une année perdue.

Dernières prévisions économiques de l'OCDE.

Croissance du PIB, en volume (variations annuelles, en %)

	2021		2022		2023		2021		2022		2023
Monde	5,8	▼	3,0	▼	2,8	G20	6,2	▼	2,9	▼	2,8
Australie	4,8	▬	4,2	▼	2,5	Argentine	10,3	▲	3,6	▼	1,9
Canada	4,5	▬	3,8	▬	2,6	Brésil	5,0	▼	0,6	▼	1,2
Zone Euro	5,3	▼	2,6	▼	1,6	Chine	8,1	▼	4,4	▬	4,9
Allemagne	2,9	▼	1,9	▼	1,7	Inde	8,7	▼	6,9	▲	6,2
France	6,8	▼	2,4	▼	1,4	Indonésie	3,7	▼	4,7	▼	4,7
Italie	6,6	▼	2,5	▼	1,2	Mexique	4,8	▼	1,9	▼	2,1
Espagne	5,1	▼	4,1	▼	2,2	Russie	4,7	▼	-10,0	▼	-4,1
Japon	1,7	▼	1,7	▲	1,8	Arabie Saoudite	3,1	▲	7,8	▲	9,0
Corée du Sud	4,0	▼	2,7	▬	2,5	Afrique du Sud	4,9	▬	1,8	▼	1,3
Royaume-Uni	7,4	▼	3,6	▼	0,0	Turquie	11,0	▲	3,7	▼	3,0
Etats-Unis	5,7	▼	2,5*	▼	1,2*						

* Les prévisions pour les Etats-Unis sont intervenues avant le FOMC du 14-15 juin et le resserrement des FED funds de 75 pbs à 1,5% - 1,75%.

Les symboles indiquent l'ampleur de la révision par rapport aux perspectives économiques de décembre 2021. Flèches rouges : révision à la baisse ≥ 0,3pp ; flèches vertes : révision à la hausse ≥ 0,3pp ; trait orange : pas de révision ou révision ≤ 0,3pp.

Source : OCDE, « Perspectives économiques », juin 2022

Marchés des taux							Taux Directeurs		
		30/06/2022	1 Semaine	1 Mois	3 Mois	31/12/2021	30/06/22	31/12/21	
Allemagne	2ans	0,65	0,81	0,50	-0,07	-0,62	ZONE EURO	0	0
	5ans	1,07	1,16	0,83	0,38	-0,45	USA	1,5/1,75	0/0,25
	10ans	1,34	1,43	1,12	0,55	-0,18	GB	1,25	0,25
France	10ans	1,92	1,97	1,64	0,98	0,20	JAPON	-0,1	-0,1
US	2ans	2,95	3,01	2,56	2,33	0,73			
	5ans	3,04	3,15	2,82	2,46	1,26			
	10ans	3,01	3,09	2,84	2,34	1,51			

Indices Obligataires Euro Govies ICE - BOAML							
	30/06/2022	Variation sur :				31/12/2021	
		1 Semaine	1 Mois	3 Mois	2022		
BOAML All Maturity Euro Govt	170,95	0,36	-1,67	-6,77	-11,38	192,91	
BOAML Euro Govt 1-3 YEARS	438,30	0,22	-0,37	-1,29	-2,31	448,67	
BOAML Euro Govt 3-5 YEARS	573,57	0,43	-0,73	-2,77	-5,63	607,80	
BOAML Euro Govt 5-7 YEARS	758,21	0,46	-1,21	-4,42	-8,72	830,63	
BOAML Euro Govt 7-10 YEARS	839,81	0,43	-1,74	-6,96	-12,44	959,13	
BOAML Euro Govt 10-15 YEARS	361,66	0,44	-2,63	-10,50	-17,01	435,79	
BOAML Euro Govt >15 YEARS	449,88	0,42	-4,60	-17,65	-25,91	607,21	

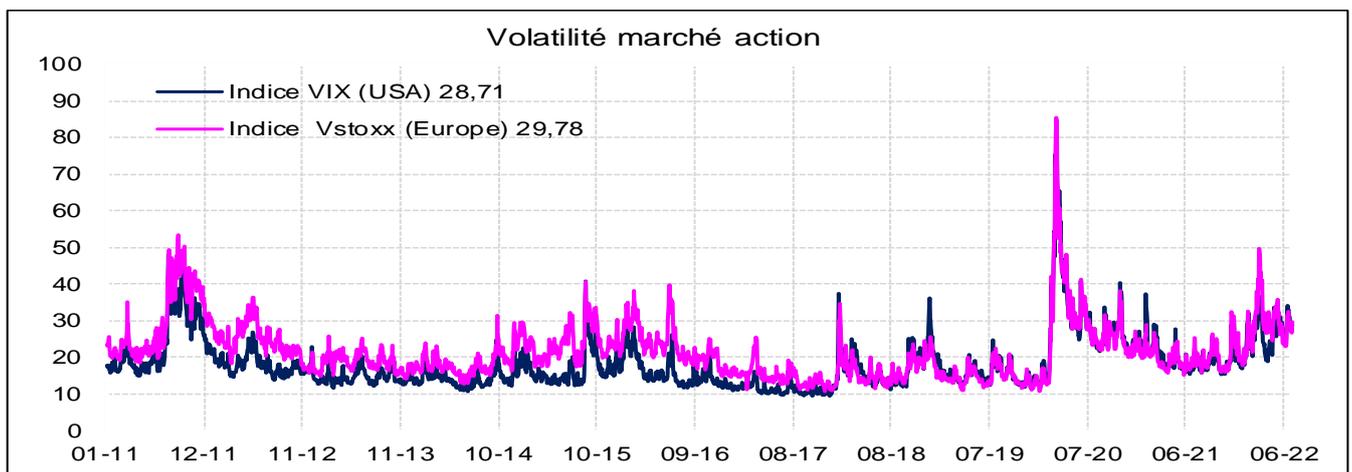
Marchés des Devises						
	30/06/2022	Variation sur :				31/12/2021
		1 Semaine	1 Mois	3 Mois	2022	
EURO DOLLAR	1,0484	-0,37	-2,33	-5,27	-7,79	1,1370
EURO LIVRE STERLING	0,8609	0,31	1,07	2,20	2,33	0,8413
EURO YEN	142,26	0,15	3,00	5,64	8,68	130,90
EURO FRC SUISSE	1,0011	-1,02	-2,77	-1,97	-3,51	1,0375
USD YEN	135,72	0,57	5,48	11,52	17,94	115,08
USD CNY	6,70	0,01	0,41	5,67	5,40	6,36

Marchés des Matières Premières						
	30/06/2022	Variation sur :				31/12/2021
		1 Semaine	1 Mois	3 Mois	2022	
BRENT (\$ US)	109,03	2,41	-3,15	9,66	40,96	77,35
ONCE D'OR (\$ US)	1807,30	-1,23	-2,22	-7,77	-1,29	1831,00
GAZ NATUREL (\$ US)	5,42	-13,67	-33,35	-5,78	52,49	3,56
CUIVRE (cts/Livre)	371,00	-0,97	-13,81	-21,94	-16,88	446,35

Devises : Le dollar US est de nouveau le grand gagnant de ce mois de juin, progressant contre l'ensemble des devises majeures et atteignant même des plus hauts depuis plus de 20 ans contre l'euro et le yen. Lors de sa première intervention publique après la vive hausse des taux directeurs (la plus forte en presque 28 ans) décidée le 15 juin, J. Powell a loué le rôle international du dollar qui doit être soutenu par une politique monétaire déterminée à juguler l'inflation. Le yen quant à lui recule fortement contre l'ensemble des devises, pénalisé par le maintien de la politique monétaire ultra-accommodante de la Banque du Japon.

Matières premières : Les cours du pétrole reculent sur le mois (-3,2% pour le Brent), plombés par les craintes d'une récession et des indicateurs décevants aux USA dans un contexte de resserrement des taux d'intérêt par les banques centrales. L'once d'or recule également (-2,2%), pénalisée par une progression du dollar US.

Volatilité : Les indices VIX et VSTOXX progressent de respectivement 10% et 18% sur le mois. Les investisseurs se montrent toujours très inquiets à propos des ressernements monétaires des principales banques centrales et des risques de récession liés.



Le second trimestre est marqué par la poursuite de la remontée des taux, accompagnée par une volatilité croissante. Les banques centrales ont commencé à remonter leurs taux directeurs (US a augmenté de 150bp) pour enrayer la forte inflation (consécutive à la guerre en Ukraine et difficultés d'approvisionnement depuis covid). La question qui se pose en Juin est l'impact sur l'économie réelle de ces hausses de taux, qui entraineraient une récession, si elles sont mal calibrées. De nombreux éléments s'entrechoquent (persistance du Covid, guerre, prix matières premières incontrôlables dans des économies fragiles car très endettées) et la solution miracle, si elle existe, tarde.

La conséquence est une volatilité extrême, une absence de réel trend, un aplatissement des courbes et des revirements de marchés. Les entreprises ont pu bénéficier durant plusieurs années de conditions de marchés très favorables, et ont pu et su assainir leur bilan, éloignant certaines craintes de refinancement trop hâtif.

Le 10 ans Allemand se tend de 80bp à +1,34% (range trimestre +0,5/+1,77), comme le 10 ans Français de 95bp à +1,92% (max à 2,40 le 14 juin). Le 10 ans Italien est très volatil, il termine à +3,26% soit +117bp sur le 2T (il est monté jusqu'à 4,20% mi-juin).

Aux USA, le spread 2-10y remonte de 5bp passant de 0bp à 6bp. Le 2y US se tend de 62bp à 2,95% et le 10y US de 67bp à +3,01%.

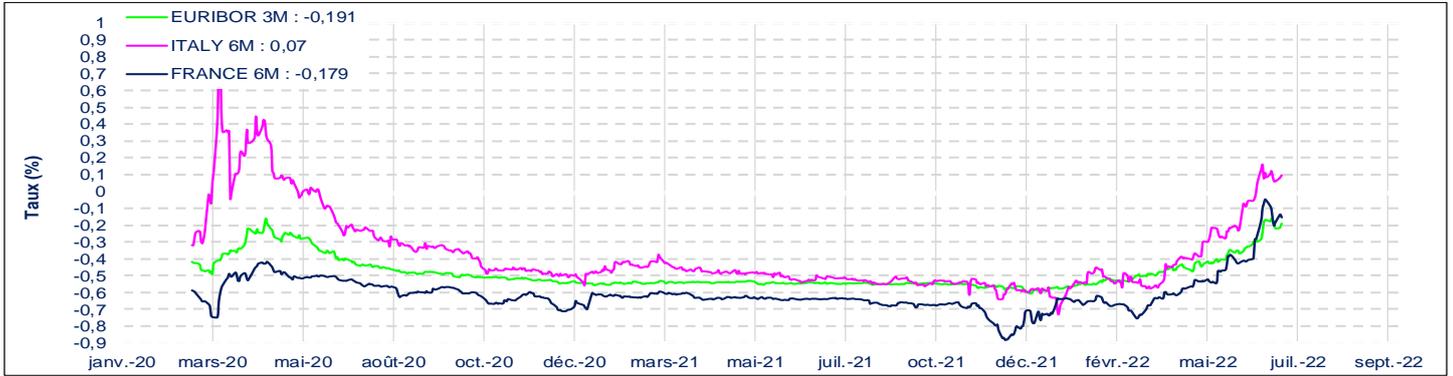
Sur la partie dettes privées, les résultats des entreprises sont encore bons mais le marché s'inquiète pour la suite (nombreux SELL OFF sur les Equity et autres classes d'actifs). Le refinancement devient plus coûteux mais reste malgré tout « bon-marché ». Les tenders (Ford, Teleperformance, Eurofins, ..) et Call sont toujours de mise.

Le spread composite BBB 4Y remonte fortement vers 195bp, du fait de la crainte d'un risque de récession (cf. graphique page 6).

Sur le CT, le 6 mois français est remonté vers les -0,15%, et le 6 mois italien rebondit fortement et se cantonne autour des +0,05%.

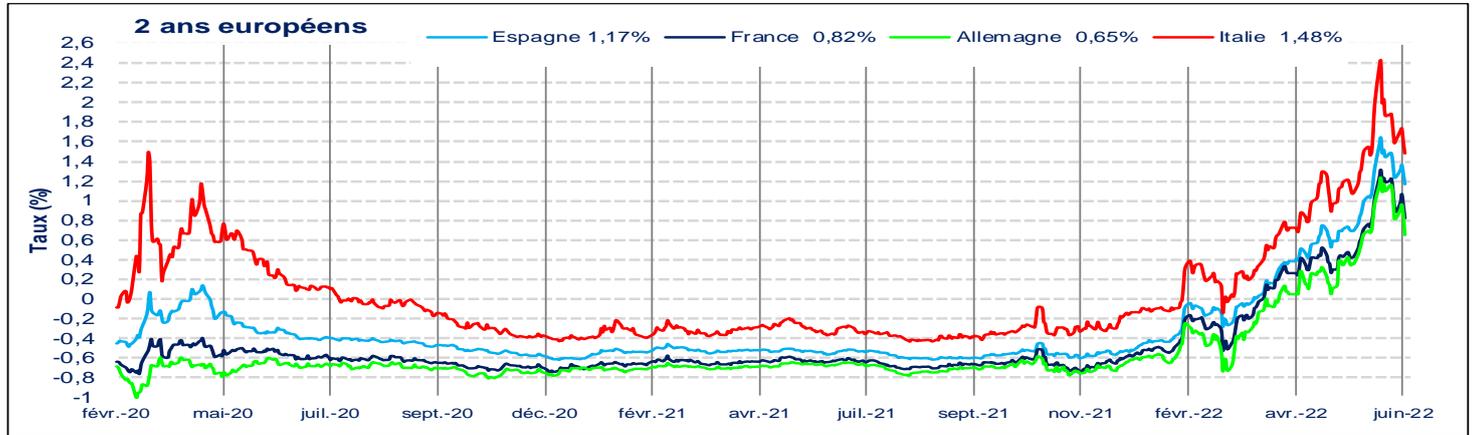
L'€STR (taux jour le jour) reste autour des -0,58%, l'Euribor 3Mois est passé de -0,46% à -0,19%, en touchant au plus bas -0,16%.

Taux court terme.



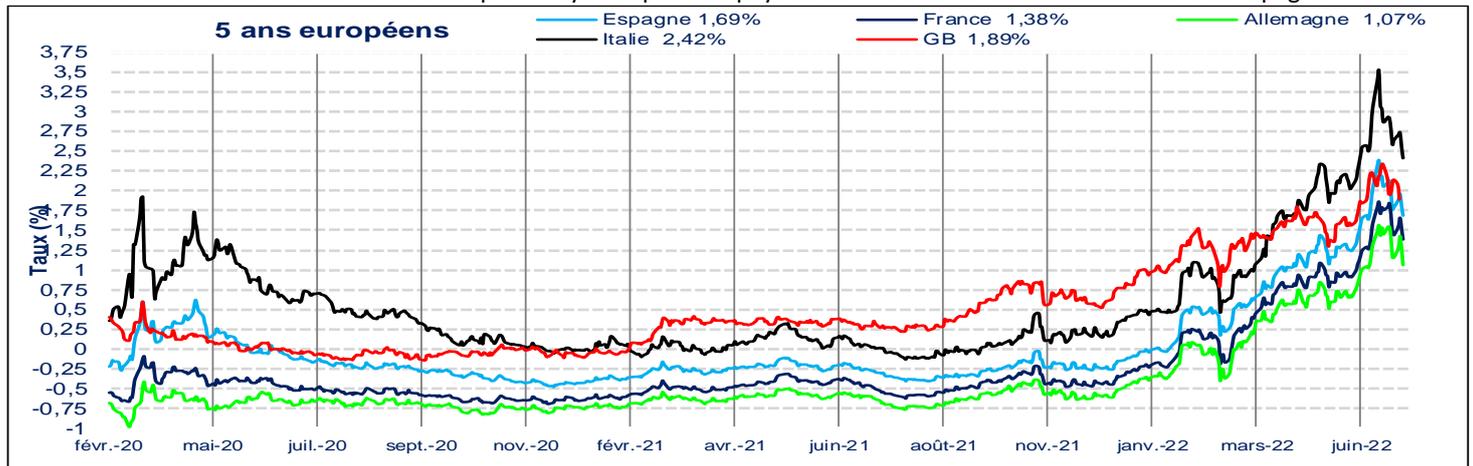
Taux 2 ans des Souverains européens.

Le spread Italie-Allemagne s'écarte de 27bp à 83bp, Espagne-Allemagne de 30bp à 52bp. Forte volatilité post BCE mi-juin.



Taux 5 ans des Souverains européens.

Les taux 5 ans remontent fortement de 65bp en moyenne pour les pays cores. Mouvement accentué sur Italie et Espagne.



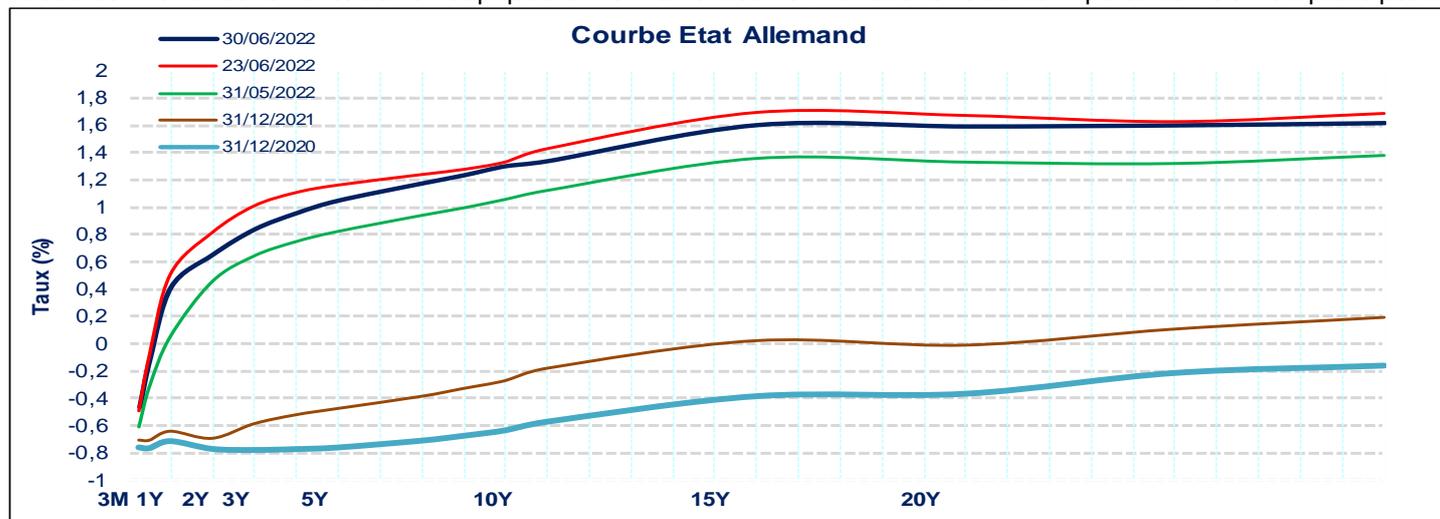
Taux 5 ans des Souverains européens.

Le trend est haussier depuis le début d'année. Repli en fin de période, après une anticipation de remontée de taux extrême.

PAYS	TAUX 5 ans	VARIATION au 30/06/2022							
		1J	5J	juin-22	1M	3M	6M	1AN	YTD
SWITZERLAND	0,56	0	-21	14	14	18	94	108	97
GERMANY	1,07	-22	-9	23	23	58	153	167	152
DENMARK	1,44	-18	-12	20	20	69	162	183	164
NETHERLANDS	1,27	-15	-9	28	28	71	163	177	165
FINLAND	1,32	-16	-9	22	22	69	165	179	166
BELGIUM	1,35	-18	-12	25	25	67	174	182	173
FRANCE	1,38	-14	-7	31	31	73	167	179	168
IRELAND	1,38	-14	-12	33	33	67	161	173	162
SPAIN	1,69	-12	-8	26	26	83	180	191	180
ITALY	2,42	-15	-17	15	15	115	204	238	200
BRITAIN	1,89	-18	-7	20	20	45	108	156	107
Portugal	1,66	-13	-10	23	23	81	179	194	180

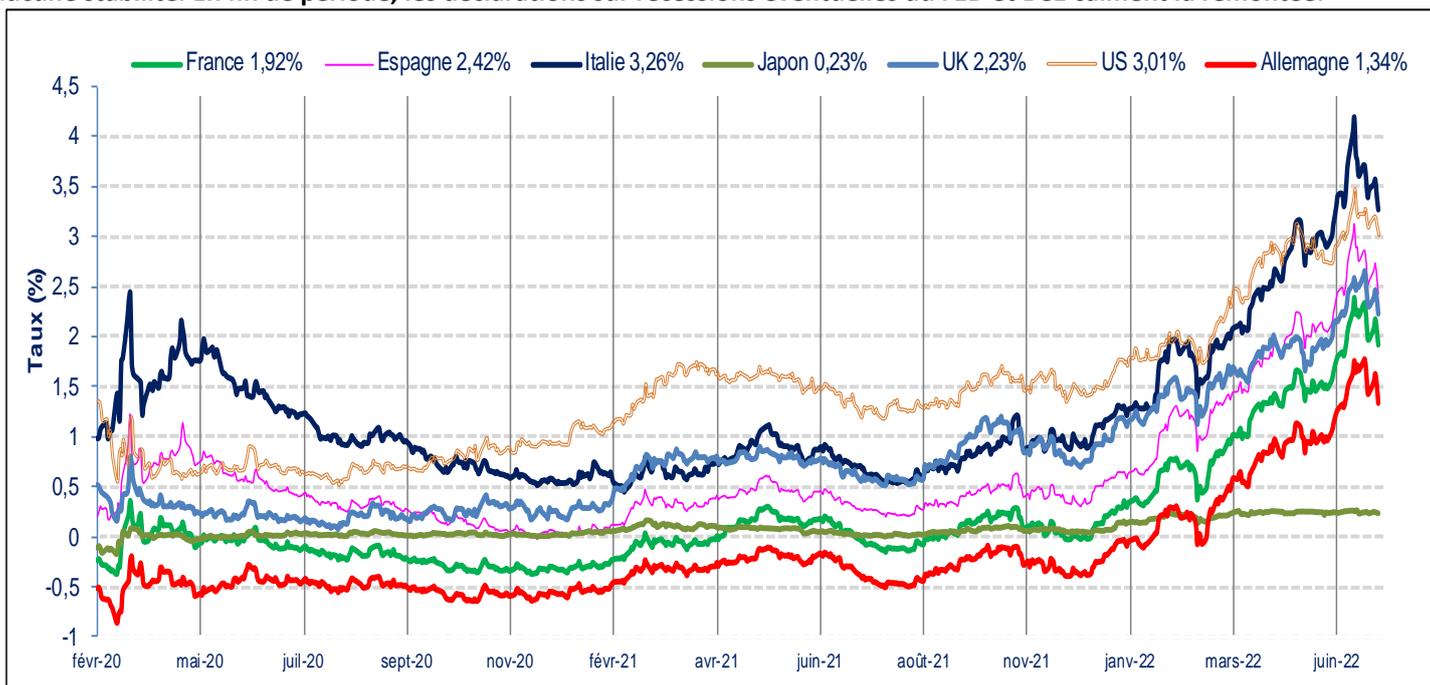
Courbe Souverains allemands.

La courbe Allemande remonte de 70-75bp quasi uniformément sur le 2T avec une volatilité importante. Le 9Mois passe positif.



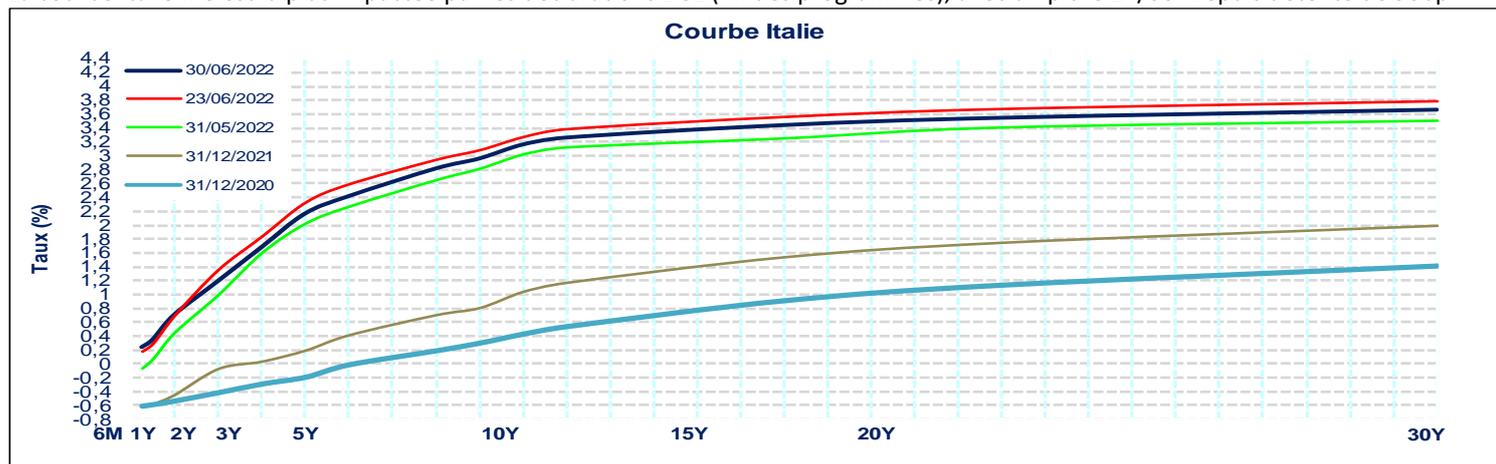
Taux 10 ans.

Les anticipations sur les remontées de taux plus fortes qu'attendu et les incertitudes économiques entraînent une forte hausse des taux et de la volatilité. Sur ce 2T, on passe d'un « choc » à un autre avec des « sell-off » multi-actifs qui n'apportent aucune stabilité. En fin de période, les déclarations sur récessions éventuelles du FED et BCE calment la remontée.



La courbe italienne.

La courbe Italienne est la plus impactée par les déclarations BCE (fin des programmes), avec un pic le 14/06. Depuis détente de 90bp.



MARCHÉ DU CRÉDIT HIGH YIELD

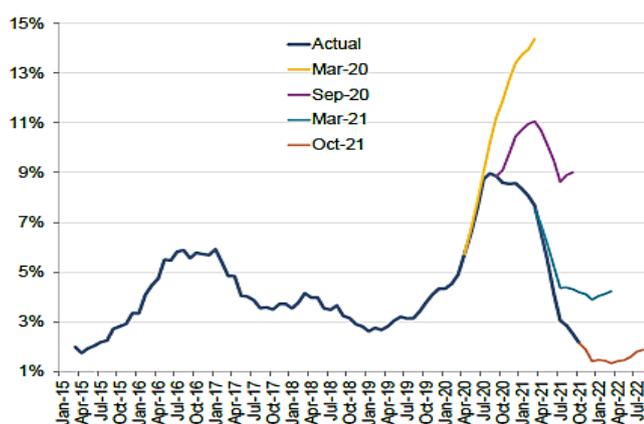
Dans son rapport de Mai 2022, Moody's annonce des données rassurantes avec un taux de défaut en hausse mais contenu à 2.1% sur le segment spéculatif.

Sur les neuf défauts constatés six proviennent des marchés développés et trois des émergents.

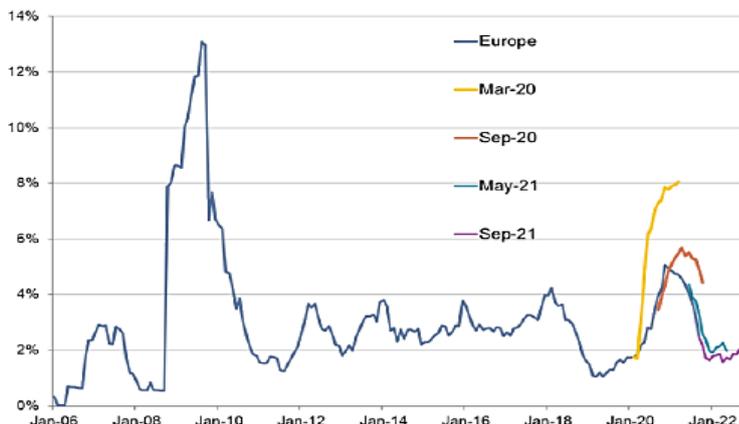
Moody's anticipe un taux de défaut sur la partie spéculative d'ici mai 2023 de 3,3% (la moyenne historique étant de 4,1%). Dans son « Worst case » scénario, le taux pourrait monter à 10%.

Les besoins de liquidités des entreprises, dans les prochains mois, restent plutôt modestes puisque nombre de sociétés se sont déjà refinancées, laissant anticiper des taux de défaut à venir plus que raisonnables.

US speculative-grade default rate: trend and Moody's forecast

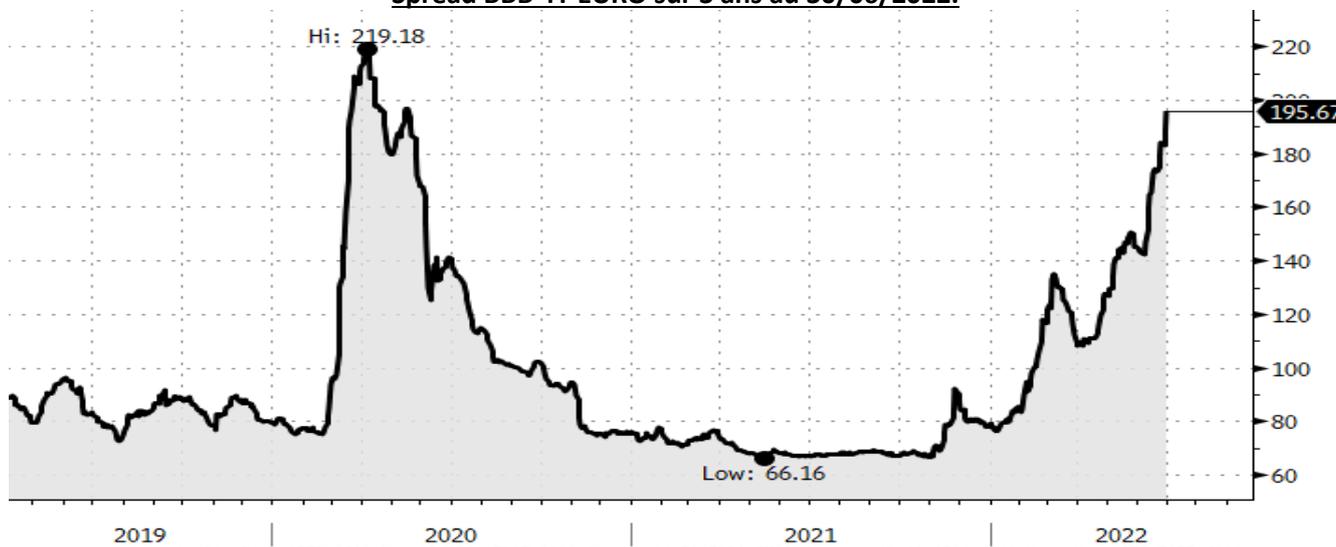


Moody's default rates in Europe, actual and forecast



Le spread d'un composite BBB 4Y€ remonte de 90bp sur le 2T au-delà des 195bp. Fourchette BID-ASK très large.

Spread BBB 4Y EURO sur 3 ans au 30/06/2022.



Marché primaire très calme au 2T en repli de 50% versus le 1T assez actif, surtout pour Juin.

Conditions de marché trop compliquées pour émettre.

La maturité moyenne des émissions est 5Y-7Y pour 80% des émissions. Pour rappel en 2021, la moyenne était sur le 10Y. 50% des émissions viennent d'émetteurs Français et Allemands.

Le secteur financier représente la majorité des émissions.

A fin juin 2022, les nouvelles émissions représentent plus de 100% des tombées annuelles 2022 (les émetteurs ont, au fil des crises des dernières années, appris à refinancer en amont leurs dettes).

Date d'annonce	Emetteurs	Coupon	Maturité	Emission		Montant Mns €	Spread Actuel
				Spread	Rating		
29/06	ASSICURAZIONI	5.800	06/07/32	428,2	Baa2	500,00	409,9
29/06	FLUVIUS	4.000	06/07/32	256,4	NR	500,00	212,7
28/06	ALD SA	4.000	05/07/27	272,6	BBB *+	500,00	249,9
28/06	RAIFF LB NIEDER	2.000	05/01/26	90,4	NR	750,00	92,5
28/06	COOPERATIEVE RAB	0.750	21/06/39	68,5	Aaa	1 550,00	96,2
27/06	NEDERLANDSE GASU	3.375	11/07/34	195,1	A1	500,00	156,6
27/06	RCI BANQUE	4.750	06/07/27	352,9	Baa2	500,00	342,3
27/06	AIB GROUP PLC	VAR	04/07/26	273,6	A3	750,00	228,1
27/06	DEUTSCHE BANK AG	2.625	30/06/37	99,1	Aaa	800,00	102,8
27/06	PKO BANK HIPOTEC	2.125	25/06/25	111,4	NR	500,00	112,2
27/06	LAND HESSEN	1.750	05/07/27	57,1	AA+	1 125,00	59,5
27/06	KUNTARAOITUS	0.000	21/04/28	30,3	Aa1	850,00	43,3
27/06	KFW	2.000	15/11/29	63	NR	4 000,00	31,1
27/06	PURPLE PROTECTED	FRN	10/07/23	3	A	900,00	100,9
24/06	LAND BERLIN	1.250	01/06/28	54,1	Aa1	1 000,00	62,7
23/06	UNIVERSAL MUSIC	3.000	30/06/27	194,4	Baa1	500,00	167,4
23/06	UNICAJA ES	VAR	30/06/25	384,1	BBB-	500,00	295,6
23/06	MANPOWERGROUP	3.500	30/06/27	246,3	Baa1	400,00	218,9
23/06	ARVAL SERVICE LE	3.375	04/01/26	241,6	A-	500,00	225,6
23/06	JAB HOLDINGS	4.750	29/06/32	328,8	BBB+	500,00	302,2
23/06	SWEDISH EXP CRED	2.000	30/06/27	80,2	Aa1	700,00	59,6
23/06	MEDIOBANCA SPA	2.375	30/06/27	120,4	NR	500,00	96,5
23/06	HAMBURG COM BANK	2.000	20/07/27	88,7	Aa1	500,00	90,4
23/06	LFA FOERDERBK BY	1.000	03/04/29	NR	Aaa	513,50	48,2
22/06	BASF SE	3.750	29/06/32	219	A3	750,00	226,5
22/06	BASF SE	3.125	29/06/28	175,6	A3	750,00	193,0
22/06	KBC GROUP NV	VAR	29/06/25	208,2	Baa1	750,00	146,1
22/06	BPIFRANCE	2.125	29/11/27	33	Aa2	1 250,00	45,3
22/06	LFA FOERDERBK BY	0.750	04/01/27	NR	Aaa	491,50	46,5
22/06	KOMMUNALKREDIT	0.750	02/03/27	82,8	A+	400,00	108,0
21/06	EUROFINS SCIEN	4.000	06/07/29	262,7	Baa3	600,00	254,4
21/06	VOLKSWAGEN INTFN	3.125	28/03/25	193,4	A3	750,00	169,3
21/06	VOLKSWAGEN INTFN	3.750	28/09/27	228	A3	750,00	213,7
21/06	CLYDESDALE BANK	2.500	22/06/27	96,8	Aaa	500,00	104,1
21/06	HSBC SFH	2.500	28/06/28	94,4	Aaa	750,00	96,9
21/06	BANK NEW ZEALAND	2.552	29/06/27	101,7	Aaa	750,00	82,1
21/06	RAIFF LB OBEROST	2.500	28/06/29	97,6	Aaa	500,00	102,2
21/06	ESM TBILL	ZERO	22/12/22	NR	P-1	1 026,00	29,8
20/06	RENTOKIL FINANC	3.875	27/06/27	243,8	BBB	850,00	220,7
20/06	RENTOKIL FINANCE	4.375	27/06/30	279,9	BBB	600,00	238,4
20/06	TELEPERFORMANCE	3.750	24/06/29	234,4	BBB	500,00	202,7
20/06	CRED MUTUEL HOME	2.375	08/02/28	86,1	Aaa	1 250,00	88,7

	<u>Indices Indo-Pacifique</u>					31/12/2021
	30/06/2022	Variation sur :				
		1 Semaine	1 Mois	3 Mois	2022	
Nikkei 225	26 393,04	0,85	-3,25	-5,13	-8,33	28 791,71
SHANGHAI Composite	3 398,62	2,36	6,66	4,50	-6,63	3 639,78
HANG SENG - China	21 859,79	2,75	2,08	-0,62	-6,57	23 397,67
KOSPI - Korea	2 332,64	0,79	-13,15	-15,41	-21,66	2 977,65
SENSEX - India	53 018,94	1,44	-4,58	-9,48	-8,99	58 253,82
ASX200 - Australia	6 568,06	0,61	-8,92	-12,42	-11,77	7 444,64

Les craintes de récession pèsent sur les indices boursiers hors Chine en juin. Le Kospi sud-coréen -13,15% accuse la plus forte baisse en raison de son exposition en valeurs technologiques dans le contexte de la hausse des taux à l'image des compagnies d'Internet : Naver (moteur de recherche) -16,7%, Kakao -17,8%, NCSOFT (jeux-vidéos) -23,2%. Son poids lourd Samsung Electronics, représentant 1/4 de l'indice, chute de 15,4%. Sensex indien -4,58%, ASX200 australien -8,9%. Le Nikkei225 -3,25% recule dans une moindre mesure, amorti par la chute du yen (USD/JPY +5,5%). En fait, le billet vert s'est apprécié contre toutes les devises de la région : USD/KRW +5%, USD/PHP +4,9%, USD/THB +3,3%, USD/TWD +2,3% ; USD/AUD +4%, USD/NZD +4,4%.

L'indice Shanghai Composite progresse de 6,66% en juin, porté par la réouverture graduelle du pays. Le Hang Seng +2,08% affiche son meilleur mois depuis octobre 2021 malgré une baisse de Tencent -1,88%. Le PMI manufacturier renoue avec l'expansion en juin : 50,6 contre 49,7 le mois précédent. Même image pour le PMI non-manufacturier : 54,7 vs 47,8 en mai (cf. Chine page 17).

BOURSE JAPONAISE

A Tokyo, les valeurs défensives dominent. Toutes les entreprises du secteur **alimentation** terminent le mois en vert. Ajinomoto +5,3% annonce une augmentation de prix de 12% maximum à partir d'octobre en raison de la hausse des coûts du charbon dans la production de sel. Kikkoman +5%, Meiji +5%, Nissin Foods +11,3%, Calbee +14,9%. Les **boissons** : Kirin Holdings +7,3%, Asahi Group +2,4%. Les pharmaceutiques : Eisai Co +8,1%, Takeda Pharma +3,1%. Kyowa Kirin +9,8%, filiale du groupe brassicole Kirin, envisage de céder quelques actifs à l'étranger pour 1Md \$.

L'**automobile** nipponne fait mieux en bourse que ses paires sud-coréens ou européens, grâce à un yen faible. Mitsubishi Motors +19,2%, Suzuki +11,7%, Subaru +8,3%, Nissan +5,5%, Honda +3,3%. Hyundai Motor perd 4,8%, Kia Motors -9,8%. Bonne orientation pour les assureurs. Ping An +10,7%, China Life Insurance +13,3%, AIA +4,9%, MS&AD +1,6%, Sompo Holdings +2,3%, T&D Holdings +10,2%, Tokio Marine Holdings +10,2%.

A l'inverse, la glissade des valeurs technologiques continue. Les **semi-conducteurs** : Tokyo Electron -24,9%, Renesas -19,1%, Advantest -18,4%, Sumco -16,1%, Lasertec -14%. L'**électronique** : Screen Holdings -22,8%, Sony -8,4%, Panasonic -7,4%. Nexon plonge de 13,2% malgré son rachat d'actions au 15/06.

	<u>Indices Européens</u>					31/12/2021
	30/06/2022	Variation sur :				
		1 Semaine	1 Mois	3 Mois	2022	
STOXX Europe 600	407,20	1,19	-8,15	-10,67	-16,52	487,80
STOXX Europe 50	3 449,90	1,91	-6,05	-7,03	-9,65	3 818,46
DAX 30	12 783,77	-1,00	-11,15	-11,31	-19,52	15 884,86
EUROTOP 100	3 136,15	1,67	-7,10	-8,71	-11,95	3 561,90
FOOTSIE 100	7 169,28	2,12	-5,76	-4,61	-2,92	7 384,54
	En €	1,80	-6,76	-6,66	-5,13	

	<u>Indices Sectoriels Stoxx 600</u>					31/12/2021
	30/06/2022 Cours en €	Variation sur :				
		1 Semaine	1 Mois	3 Mois	2022	
AGRO ALIMENTAIRE	763,67	2,61	-3,45	-5,78	-12,18	869,60
AUTOMOBILE	496,36	-3,81	-13,37	-13,99	-24,76	659,72
BANQUES	124,89	-1,30	-9,80	-8,63	-13,89	145,04
BIENS DE C, CYCLIQUES	173,98	-2,91	-14,84	-16,26	-25,17	232,49
BIENS DE C, NON CYCLIQUES	282,09	-0,22	-11,42	-12,18	-36,59	444,84
CHIMIE	1 096,88	0,20	-11,96	-11,78	-19,76	1 366,92
CONSTRUCTION	476,11	0,12	-12,37	-16,75	-26,27	645,73
ENERGIE	311,68	2,93	-11,23	-1,32	12,56	276,90
INDUSTRIE	579,67	1,42	-10,61	-16,16	-27,24	796,68
MEDIA	306,09	2,69	-6,24	-13,36	-17,89	372,78
PHARMACIE	1 011,28	3,24	-2,63	-4,99	-6,55	1 082,16
PRODUITS DE BASE	558,31	-1,32	-19,04	-21,43	-7,07	600,76
SERVICES AUX COLLECTIVITES	351,30	-1,27	-10,45	-9,93	-13,23	404,86
SERVICES FINANCIERS	559,94	0,98	-10,90	-18,73	-25,69	753,47
TECHNOLOGIE	545,55	0,57	-9,89	-18,69	-32,41	807,09
TELECOM	230,05	0,72	-4,13	-1,10	0,04	229,96

	<u>EUROSTOXX 600 5 plus fortes hausses et baisses sur 3 Mois</u>					31/12/2021
	30/06/2022 Cours en €	Variation sur :				
		1 Semaine	1 Mois	3 Mois	2022	
SWEDISH MATCH AB	104,20	3,27	3,27	45,41	44,68	72,02
HOMESERVE PLC	1 172,00	0,69	0,77	37,88	34,02	874,50
SAAB AB-B	422,60	9,82	1,83	24,08	83,50	230,30
ARGENX SE	357,50	5,15	23,06	23,15	13,38	315,30
PROSUS NV	62,48	23,11	29,41	22,85	-15,03	73,53
ATOS SE	12,79	-4,59	-47,73	-47,54	-65,81	37,39
FASTIGHETS AB BALDER-B SHRS	49,01	-5,29	-30,54	-52,31	-54,88	108,63
JUST EAT TAKEAWAY	15,07	-14,88	-27,53	-54,42	-68,92	48,47
CARNIVAL PLC	619,60	-11,03	-38,13	-54,47	-55,22	1 383,60
SAMHALLSBYGGNADSBOLAGET I NO	17,04	3,76	-36,98	-58,61	-74,35	66,42

Un des pires semestres depuis 2008 pour les bourses européennes marqué par la guerre en Ukraine, les pressions inflationnistes, la hausse brutale des taux et le risque de récession. Depuis le début de l'année, le DAX30 abandonne 19,5%, CAC40 -17,2%, MIB italien -22,%, Ibex35 espagnol -7,1%, FTSE100 en € -5,1%. Les composites : Stoxx50 -9,65%, Stoxx600 -16,52%. Seul l'indice portugais PSI20 a pu enregistrer une performance positive de +8,53% grâce à sa surpondération en valeurs défensives (papeterie : Altri +58,4%, Semapa +18,7%, The Navigator +18,6%, grande distribution : Sonae +22,9%, Jeronimo Martins +7,5%) et énergétiques (Galp +34,4% YTD).

Sur le mois de juin, tous les indices finissent en baisse, notamment le DAX -11,2% et le MIB -13,1% après le resserrement du robinet de gaz russe à partir de mi-juin qui coûte cher aux industriels. CAC40 -8,4%, Ibex35 -8,5%, PSI20 -3,4%, FTSE100 en € -6,8%.

Le secteur **chimie** a souffert. Pour un grand groupe comme BASF -18,9%, le plus gros consommateur en Allemagne, 40% du gaz consommé sur le sol européen par l'entreprise est utilisé comme matière première pour sa production. Linde -9,4%, K+S -12,9%, Air Liquide -13,5%, Solvay -15,1%, Akzo Nobel -23%, Arkema -24,6%. Les **services informatiques** : Atos a dégringolé de 47% en bourse dans des volumes inhabituels (8% de son capital pour la séance du 14/06) pénalisé par l'abaissement des objectifs de cours par plusieurs analystes après son plan de scission. Le **transport aérien** : Air France chute -37,9% à 1,12€ malgré le succès de son augmentation de capital (2,256Mds €) avec une sursouscription de 116% avec un prix de souscription de 1,17€. RyanAir -21%, IAG -15,7%, easyJet -29,2%, Lufthansa -18%. Le **tourisme** : Carnival -38,1%, TUI -30,9%, Accor -15,5%, Intercontinental -11,8%. Les **foncières** sont pénalisées à la fois par la hausse des taux d'intérêt et les craintes de récession. Covivio -22%, Gecina -18,7%, Icade -13,9%. Les **foncières commerciales** ont été sanctionnées après une note négative de Bank of America sur le secteur: Klépierre -13,5%, Hammerson -31%, Unibail-Rodamco-Westfield -25,7%.

	Indices Français					31/12/2021
	30/06/2022	Variation sur :				
	Cours en €	1 Semaine	1 Mois	3 Mois	2022	
CAC 40	5 922,86	0,67	-8,44	-11,07	-17,20	7 153,03
SBF 120	4 580,48	0,45	-8,86	-11,28	-17,40	5 545,68
SBF 250	4 492,40	0,43	-8,88	-11,31	-17,44	5 441,42

	CAC 40					31/12/2021
	30/06/2022	Variation sur :				
	Cours en €	1 Semaine	1 Mois	3 Mois	2022	
AIR LIQUIDE	128,12	-1,23	-13,45	-9,71	-6,41	136,89
AIRBUS SE	92,45	1,68	-15,01	-15,03	-16,54	110,77
ALSTOM	21,59	-6,86	-15,00	1,50	-30,85	31,22
ARCELORMITTAL	21,51	-3,52	-28,19	-25,54	-22,48	27,75
AXA SA	21,66	-1,37	-7,87	-13,04	-11,77	24,55
BNP PARIBAS	45,37	-2,94	-14,58	-6,24	-19,87	56,62
BOUYGUES	29,36	-2,39	-8,62	-1,69	-1,25	29,73
CAPGEMINI SE	163,45	-6,36	-8,23	-18,20	-23,13	212,63
CARREFOUR SA	16,89	2,33	-8,86	-11,71	7,70	15,68
CREDIT AGRICOLE	8,73	-1,63	-15,35	-11,54	-23,27	11,38
DANONE	53,26	5,32	-2,69	10,28	1,07	52,70
DASSAULT SYSTEMES	35,12	0,03	-10,39	-21,12	-32,57	52,08
ENGIE	10,97	-4,16	-12,24	-1,15	-9,36	12,10
ESSILOR	142,90	0,95	-4,77	-12,63	-22,41	184,16
EUROFINS SCIENTIFIC	75,08	-1,83	-13,52	-16,49	-30,99	108,80
HERMES	1 067,00	3,09	-3,87	-17,01	-30,08	1 525,97
KERING	490,10	0,02	-3,85	-13,41	-29,13	691,58
LEGRAND	70,46	2,26	-12,54	-16,76	-30,12	100,83
L'OREAL	329,30	1,84	0,23	-8,19	-19,88	411,03
LVMH	581,70	2,77	-2,60	-9,40	-19,07	718,73
MICHELIN	25,98	0,66	-14,31	-12,22	-25,13	34,69
ORANGE	11,22	1,61	-0,20	8,60	23,50	9,09
PERNOD RICARD	175,30	2,13	-3,95	-12,04	-17,12	211,50
PUBLICIS	46,66	3,69	-8,29	-15,56	-21,18	59,20
RENAULT	23,79	-5,73	-6,89	-0,36	-22,11	30,55
SAFRAN	94,21	1,96	-2,12	-11,72	-12,05	107,12
SAINT GOBAIN	40,95	-2,38	-23,49	-22,32	-31,87	60,09
SANOFI	96,34	0,62	-3,06	8,31	13,12	85,17
SCHNEIDER ELECTRIC	112,90	0,80	-12,51	-24,08	-33,01	168,54
SOCIETE GENERALE	20,89	-6,30	-16,46	-8,68	-26,05	28,25
ST MICRO	30,00	-3,60	-19,27	-24,09	-30,61	43,23
STELLANTIS	11,79	-3,46	-15,37	-13,97	-23,69	15,45
TELEPERFORMANCE	293,30	3,75	-4,99	-14,48	-24,45	388,21
THALES	117,05	4,88	3,04	4,49	59,17	73,54
TOTAL	50,37	4,73	-8,18	10,89	17,78	42,77
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD	48,65	-4,01	-25,71	-28,64	-21,05	61,62
VEOLIA ENVIRONNEMENT	23,29	1,48	-10,56	-19,94	-27,81	32,26
VINCI	84,96	-0,28	-5,26	-6,40	-6,32	90,69
VIVENDI	9,70	-3,28	-12,65	-16,29	-16,65	11,63
WORLDLINE	35,38	-6,77	-6,92	-10,40	-27,81	49,01

L'indice CAC 40 clôture un 1SM2022 difficile à 5922,86 points en baisse de -17,20% dans un environnement inquiétant où tous les indicateurs macroéconomiques sont au rouge entre flambée de l'inflation, intervention des Banques centrales provoquant une forte hausse des taux, hausse du prix des matières premières, confinement en Chine et guerre en Ukraine. En 6 mois, le deux ans Français est passé de -0,60% à +0,50% et de 0,28% à 1,92% pour le 10 ans. Le second semestre 2022 devrait du moins dans un premier temps rester compliqué tant que le mouvement de normalisation de la politique monétaire des Banques centrales n'est pas achevé et l'inflation contenue. Les investisseurs s'inquiètent à juste titre d'une récession possible même si globalement les résultats des entreprises restent encore bons. Sur le plan géopolitique la situation ne tend pas à s'améliorer et la tension monte également en Asie entre la Chine et les Etats Unis au sujet de Taiwan.

Les performances boursières des entreprises sont décevantes dans ce contexte. Les valeurs financières qui devraient profiter de cette hausse des taux baissent en raison des craintes sur la croissance et d'une possible récession. AXA SA -11,77%. BNP PARIBAS -19,87%. CREDIT AGRICOLE -23,27%. SOCIETE GENERALE -26,05%. Certains secteurs profitent toutefois logiquement de la situation comme l'armement. THALES réalise la meilleure performance de l'indice au 1SM22 +59,17%. Le pétrole a bien progressé même si sa forte hausse du 1T22 est à tempérer en raison des craintes à venir sur une baisse de la demande résultant d'une baisse de l'activité économique. Le Baril de Brent a pris 40% depuis début 2022 à 109,03\$. TOTAL +17,78%. La santé également s'en sort bien. SANOFI +13,12%. A l'inverse les valeurs technologiques plus sujettes à la hausse des taux souffrent. DASSAULT SYSTEMES -32,57%. WORLDLINE -27,81%.

TABLEAU DE BORD ECONOMIQUE DE LA ZONE EURO
Au 30/06/2022

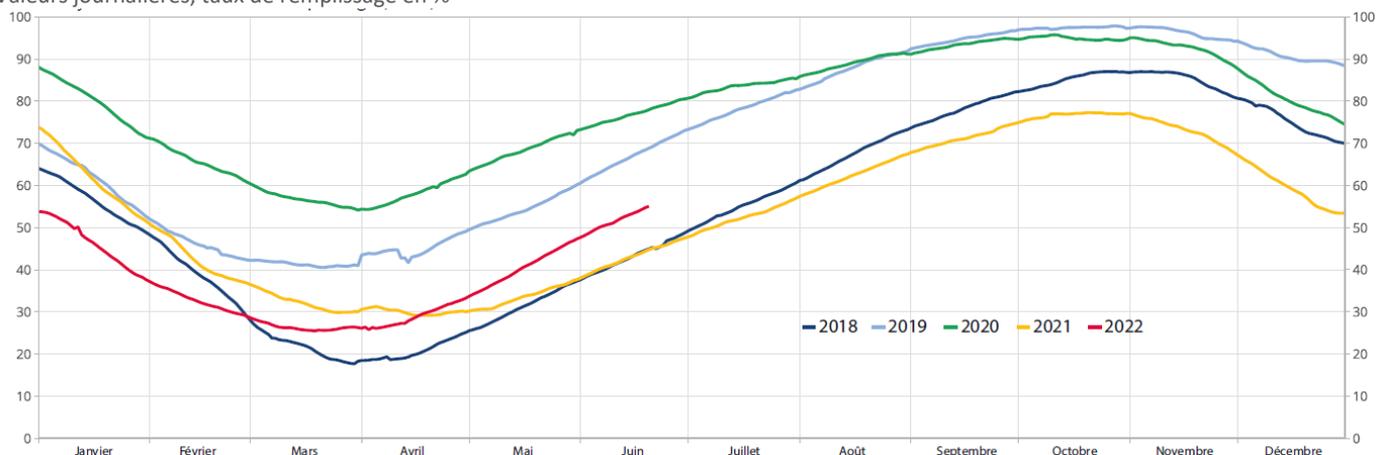
Indicateur	Mesure	Date				
		2018	2019	2020	2021	2022
Croissance du PIB en volume	Moyenne annuelle en %	1,8%	1,6%	-6,4%	5,4%	2,8% ¹
	4T/3T en %	0,5%	-0,1%	-0,4%	0,2%	0,6% (1T22/4T21)
	GA au 4T en %	1,2%	1,2%	-4,2%	4,7%	5,4% (1T22/1T21)
Production industrielle	Indice en volume, GA en déc en %	-3,2%	-3,2%	2,3%	1,4%	-1,9% (GA en avril)
Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie	4T en %	83,5%	81,2%	78,0%	82,7%	82,6% (2T22)
Prix de détail HICP	Variation moyenne annuelle en %	1,8%	1,2%	0,3%	2,6%	6,8% ¹
	GA en déc en %	1,5%	1,3%	-0,3%	5,0%	8,6 (GA en juin)
	Indice sous-jacent (hors énergie, alimentation, alcool, tabac) - GA en déc en %	0,9%	1,3%	0,2%	2,6%	3,7% (GA en juin)
Salaires	GA au 4T en %	2,5%	2,4%	2,8%	1,9%	3,2% (GA au 1T22) 4,2% ¹
Taux de chômage	Déc en %	7,9%	7,5%	8,2%	7,0%	6,6% (mai) 6,8% ¹
Balance commerciale (biens)	Solde annuel en mds d'EUR	190,0	220,7	233,9	121,7	
	Solde mensuel en mds d'EUR				14,9	-32,4 (avril)
	Solde YTD en mds d'EUR	63,7	55,7	57,1	71,7	-85,1 (jan à avril)
Balance des opérations courantes	Solde annuel cumulé en mds d'EUR	345,2	283,3	210,8	285,0	
	Solde sur les derniers douze mois glissant en mds d'EUR	390,0	325,3	200,4	316,0	182,3 (avril)
	Solde annuel en % du PIB	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,4% (p) 0,3% ¹
Solde budgétaire total	4T en % du PIB	-0,9%	-1,0%	-7,5%	-3,6%	-5,1% ¹
Dette publique brute	Gouvernementale annuelle en % PIB	102,2%	103,1%	121,1%	115,7%	115,0% ²
	4T en % PIB (critères de Maastricht)	85,8%	83,8%	97,3%	95,6%	93,0% ¹
Taux de refinancement	Fin de période en %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,00% / 1,25% (p)
Taux de dépôt	Fin de période en %	-0,40%	-0,50%	-0,50%	-0,50%	0,50% / 0,75% (p)
Bund 10 ans	Fin de période en %	0,24	- 0,19	- 0,57	- 0,18	1,34 (30/06/2022) 1,80% / 2,00% (p)
EUR/USD	Moyenne annuelle	1,17	1,12	1,14	1,18	1,02 / 1,08 (p)
	Fin de période	1,15	1,12	1,22	1,14	1,05 (30/06/2022)
M3	GA en déc en %	4,2%	5,1%	11,4%	7,1%	6,4% (mai)
Crédits aux SNF	GA en déc en %	4,1%	3,2%	7,1%	4,3%	5,8% (mai)

Chiffre en gras: Donnée mise à jour ; (p) Prévision Hugau Gestion ; (r) Donnée révisée ; ¹ BCE, prévisions zone Euro en juin 2022 ; ² OCDE, dernière prévision disponible (juin 2022)

Source : Hugau Gestion

Etat des stocks de gaz naturel des pays de l'Union Européenne.

Valeurs journalières, taux de remplissage en %



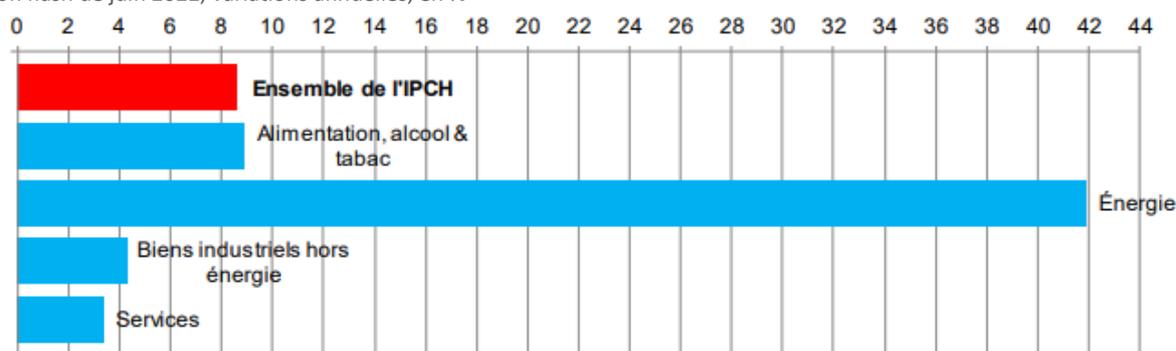
Dernier point : 20/06/2022

Lecture : au 20/06/2022, les stocks de gaz naturel des pays de l'Union Européenne se sont établis à 55% des capacités de stockage.

Source : Gas Infrastructure Europe – AGSI+ via INSEE, note de conjoncture de juin 2022

L'inflation en zone Euro repart à la hausse et s'établit à 8,6% en juin 2022 (variation annuelle de l'IPCH)

Estimation flash de juin 2022, variations annuelles, en %

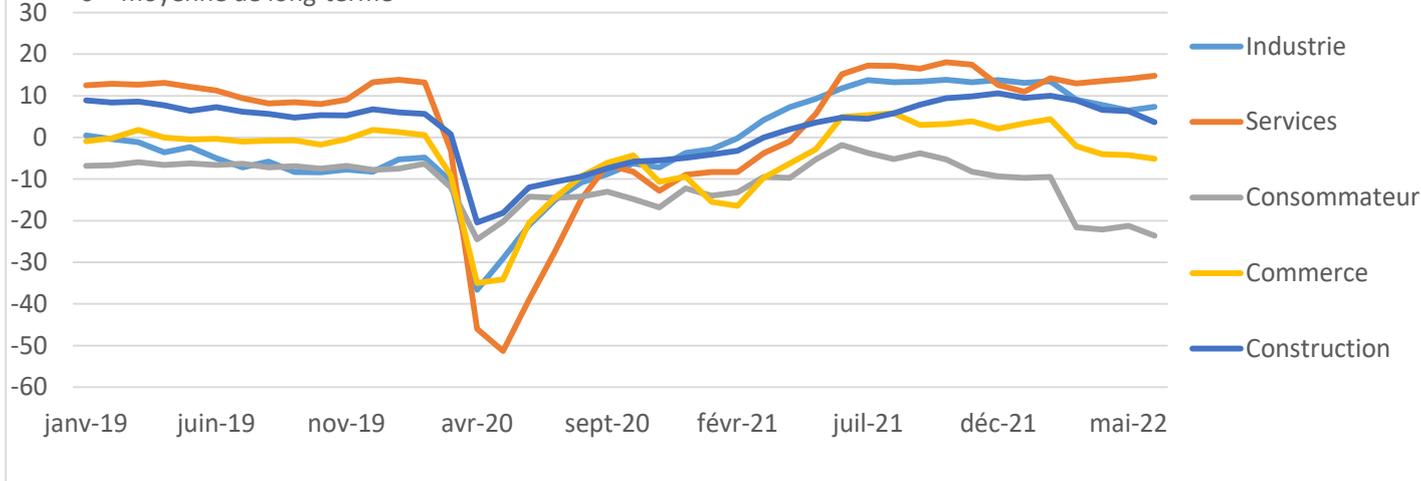


Source : Eurostat

Les enquêtes de la commission Européenne pour le mois de juin 2022 montrent que la confiance des consommateurs est en-deçà du point bas qu'elle avait atteint au cœur de la première vague de Covid-19.

Indices de confiance pour la zone Euro

0 = moyenne de long-terme



Dernier point : juin 2022

Source : DG ECFIN, Commission Européenne

Indices US						
	30/06/2022 Cours en \$	Variation sur :				31/12/2021
		1 Semaine	1 Mois	3 Mois	2022	
DOW JONES	30 775,43	0,32	-6,71	-11,25	-15,31	36 338,30
	En €	0,69	-4,49	-6,32	-8,15	
NASDAQ	11 028,74	-1,81	-8,71	-22,44	-29,51	15 644,97
	En €	-1,45	-6,54	-18,13	-23,55	
S&P 500	3 785,38	-0,27	-8,39	-16,45	-20,58	4 766,18
	En €	0,10	-6,21	-11,80	-13,87	

DOW JONES						
	30/06/2022 Cours en \$	Variation sur :				31/12/2021
		1 Semaine	1 Mois	3 Mois	2022	
3M	129,41	-0,57	-13,32	-12,20	-25,70	174,17
AMERICAN EXPRESS	138,62	-1,77	-17,58	-25,38	-14,50	162,12
AMGEN	243,30	0,09	-5,23	1,42	9,95	221,28
APPLE	136,72	-1,12	-8,14	-21,58	-22,79	177,08
BOEING CO	136,72	2,05	4,05	-28,61	-32,09	201,32
CATERPILLAR	178,76	0,05	-17,18	-19,39	-12,70	204,76
CHEVRON	144,78	1,65	-17,11	-10,35	25,70	115,18
CISCO SYSTEMS	42,64	-0,68	-5,35	-23,01	-31,85	62,57
COCA-COLA	62,91	1,66	-0,02	2,20	7,84	58,34
DOW INC	51,61	1,08	-24,08	-18,16	-6,95	55,47
GOLDMAN SACHS	297,02	3,79	-9,13	-9,47	-21,42	377,99
HOME DEPOT INC	274,27	-0,42	-8,83	-7,79	-33,09	409,93
HONEYWELL INT	173,81	-0,44	-10,23	-10,22	-15,75	206,31
IBM	141,19	1,99	1,69	9,91	8,20	130,49
INTEL CORP	37,41	0,00	-15,78	-23,92	-26,23	50,71
JOHNSON & JOHNSON	177,51	-1,20	-1,13	0,80	5,10	168,89
JP.MORGAN CHASE	112,61	-1,15	-14,84	-16,78	-27,93	156,25
MC DONALD'S CORP	246,88	1,35	-1,57	0,39	-6,88	265,12
MERCK AND CO	91,17	-0,90	-0,12	12,02	21,00	75,35
MICROSOFT	256,83	-0,78	-5,53	-16,50	-23,30	334,85
NIKE	102,20	-5,37	-13,80	-23,86	-38,39	165,88
PROCTER AND GAMBLE	143,79	1,05	-2,77	-5,37	-11,13	161,79
SALESFORCE.COM	165,04	-4,63	3,00	-22,27	-35,06	254,13
TRAVELERS CIES	169,13	5,86	-5,03	-6,95	9,26	154,79
UNITED HEALTH	513,63	2,77	3,76	1,08	2,96	498,88
VERIZON COMM	50,75	-2,57	-1,05	0,84	0,05	50,72
VISA	196,89	0,13	-7,20	-11,05	-8,82	215,95
WALGREENS	37,90	-7,31	-13,53	-14,35	-25,75	51,04
WAL-MART STORES	121,58	-1,65	-5,48	-18,06	-15,34	143,61
WALT DISNEY CO	94,40	0,11	-14,52	-31,18	-39,05	154,89

Ecroulement des bourses américaines au 1^{er} semestre 2022, déstabilisées par la forte remontée des taux d'intérêt annoncée par le FED pour endiguer l'inflation (objectif Fed Funds 3,5% fin 2022 selon les prévisions des membres du FOMC réalisées en juin contre fourchette de 1,50/1,75% votée au FOMC du 15 juin). **Sur la période qui s'avère être le pire 1^{er} semestre boursier depuis 1970, le Dow Jones perd 15,31% à 30 775,43, le SP500 lâche 20,58% à 3785,38 et le Nasdaq -29,51% à 11 028,74.** Exprimé en € du fait de l'appréciation du \$, les pertes sont moins fortes pour un investisseur européen non couvert en devise à savoir de -13,87% sur l'indice SP500.

Si la publication supérieure aux attentes des bénéfiques du 1^{er} T2022 n'a pas été suffisante pour amortir la chute boursière (BNA du SP500 +11,4% au 1T21, BNA +12,6% selon les comptes nationaux, cf. tableau page 14), c'est parce que les analystes prévoient un infléchissement sur les prochains trimestres (+5,8% au 2T22/2T21 selon Refinitiv le 24 juin). Par ailleurs, ces derniers n'ont pas révisé leur prévision annuelle pour tenir compte du risque de récession. Pour 2023, le consensus Refinitiv est encore de +9,5% après 9,7% en 2022 malgré un fléchissement du taux de progression des chiffres d'affaires de 11,3% en 2022 à 4,6% en 2023 (+17,1% en 2021), accompagné d'un risque de baisse du taux de marge en raison de la hausse des coûts matières et salariaux et de l'appréciation du dollar US.

Boursièrement sur le 1^{er} semestre 2022 au sein du Dow Jones, on observe que 10 valeurs sur les 30 de l'indice affichent des baisses supérieures ou égales à 25% notamment des valeurs technologiques (Salesforce -35%, Cisco -31,85%, Intel -26,2%), des industrielles (Boeing -32%, 3M -25,7%), des consommations intermédiaires (Home depot -33%, Nike -38,4%), des financières (JP Morgan -27,93%, provisionnement sur Ukraine-Russie). Le record de la baisse est détenu par Walt Disney avec -39%, fragilisé par l'effet contagion de la chute de son concurrent en streaming Netflix, la fermeture des parcs en Chine et les attermoissements en Floride sur la gestion du nouveau directeur général.

A l'inverse, en hausse sur le semestre, on remarque les pétrolières (Chevron +25,70%) tirées par l'envolée du baril de brut (Brent +40,96%), les compagnies d'assurance aidées par la remontée des taux d'intérêt (Travelers +9,26%) et les valeurs défensives comme la pharmacie (Merck +21%, Amgen +9,95%, JNJ +5,10%), la consommation de base (Coca Cola +7,8%) et les opérateurs télécoms (Verizon +0,05%).

PROFITS DES ENTREPRISES AMERICAINES Mesurés par les comptes nationaux en mds de \$ courants (Publication du 29 Juin 2022)							
	2018	2019	2020	2021	1T22	Δ en % 1T22 / 1T21	Δ en % 1T22 / 4T21
Profits ajustés *	2 305	2 367,8	2 243,8	2 805,8	2 872,7	+12,6	-2,2
Dividendes	1 338,4	1 386,4	1 394,9	1 418,6	1 476,5	+8,6	+0,8
Cash-flow net	2 454,9	2 571,8	2 516,6	3 074,5	3 158,5	+10,7	-2,2
Part Profits ajustés en % PIB	11,2	11	10,7	12,2	11,8	-	-

(*) ajusté de l'amortissement du capital et de la valorisation des stocks = base imposable

STRUCTURE SECTORIELLE DES PROFITS			
	1T22 mds \$	Δ % 1T22 / 4T21	Δ % 1T22 / 1T21
PROFITS TOTAUX	2 872,7	-2,2	+12,6
▪ Domestiques	2 352,6	-2,3	+12,8
- Finance	499,5	-9,3	+3
- Non finance	1 853	-0,26	+15,8
▪ Étrangers	520,1	-1,5	+11,5

Source: Calcul Hugau Gestion d'après comptes nationaux BEA

Les profits des entreprises américaines du 1T22, mesurés par les comptes nationaux à partir des données fiscales, sont en hausse de 12,6% sur un an. Mais le rythme de progression s'infléchit nettement par rapport au 4T2021 à -2,2%. Notamment les profits du secteur financier se replient sensiblement, les banques ayant fortement réduit leur reprise de provision et souffrant d'une augmentation des coûts et de pertes sur les actifs en Russie et en Ukraine (Money center de Wall Street).

Les cash-flows nets reculent également d'un trimestre à l'autre (-2,2%).

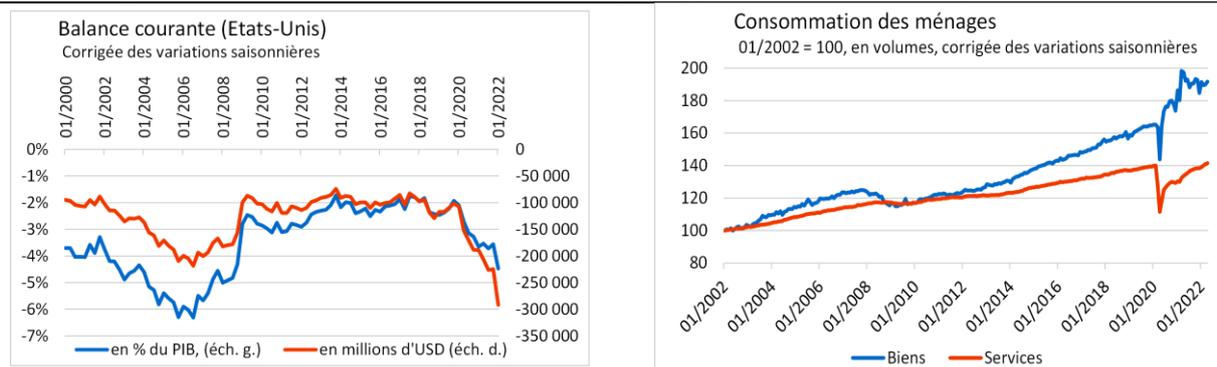
Les dividendes restent robustes (+8,6% sur un an) après une année 2020 (effet Covid) de grande prudence mais commencent à se tasser au 1T2022.

A noter que la forte reprise des bénéficiaires dans le secteur de l'énergie (pétrole, gaz, mines, matières premières), en ligne avec la remontée du baril de pétrole brut, y contribue positivement depuis l'été 2021 alors qu'au 1T2021, le secteur était en perte.

Au 1T22, les profits calculés pour les 500 entreprises qui composent l'indice Standard and Poor's affichent au 24 juin 2022 une hausse de 11,4% sur un an selon les données de REFINITIV/IBES (+5,2% hors énergie) pour des chiffres d'affaires en augmentation de 14% (10,6% hors énergie).

La balance courante des Etats-Unis pour le premier trimestre 2022 montre un déficit record lié à des importations de biens plus importantes qu'à l'accoutumée.

La balance courante atteint un déficit de 291 Mds d'USD au 1T 2022, en lien avec un déficit des biens record : le surplus de consommation orienté sur les biens par rapport aux services est toujours d'actualité.

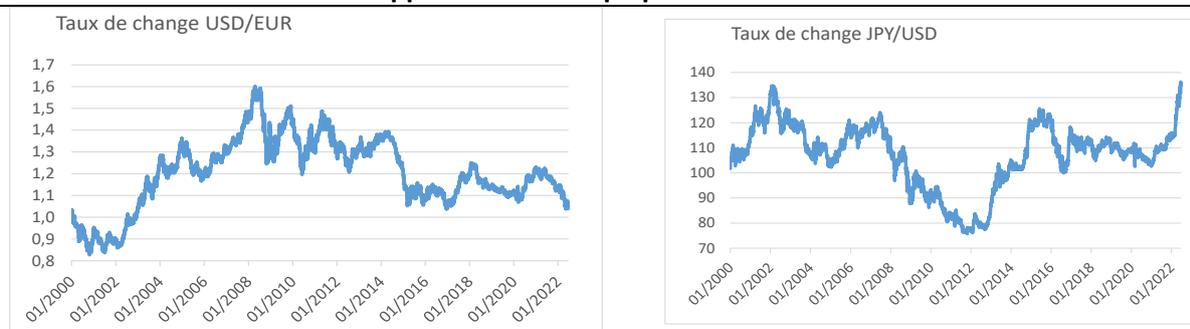


Source : Bureau of Economic Analysis et calculs Hugau Gestion

Notons deux éléments surprenants par rapport à ces chiffres.

• D'abord, en général, un déficit extérieur important se traduit par une dépréciation de la monnaie. En ce moment, c'est tout l'inverse qui se produit pour le dollar US. Cela s'explique par un resserrement de politique monétaire du FED plus rapide qu'ailleurs dans le monde et donc des actifs libellés en USD, plus attractifs pour les investisseurs que ceux libellés dans d'autres devises.

Le dollar US s'apprécie contre la plupart des devises internationales.



Source : Federal Reserve Bank of Saint Louis

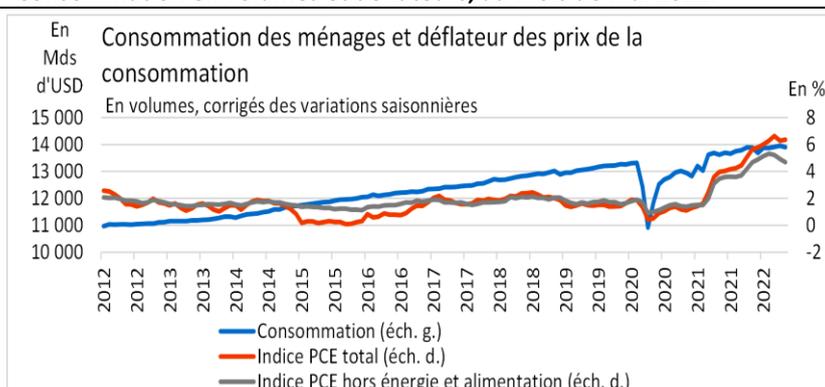
• Ensuite, on pourrait s'attendre à ce qu'un tel déficit des biens s'accompagne d'un fort phénomène de stockage dans l'économie. Là encore, c'est l'inverse qui semble se produire. La troisième et dernière révision du PIB pour le premier trimestre 2022 montre bien que c'est un phénomène de destockage qui s'est produit, même si l'ampleur de ce destockage a été révisée à la baisse par rapport à la première estimation publiée en avril (qui s'élevait alors à USD - 34,5 Mds contre USD - 4,7 Mds pour la donnée révisée). La demande intérieure (consommation des ménages et investissement des entreprises) est à ce stade très vigoureuse.

Alors que le FED est fermement engagé à ramener l'inflation autour de son objectif de 2% par le biais d'un ralentissement de la demande, l'évolution de la consommation des ménages sera clé dans les mois à venir. En mai, celle-ci montre les premiers signes d'un essoufflement (-0,4% en volumes en variation mensuelle) tandis que l'indice des prix *Personal Consumption Expenditures* (mesure de l'inflation préférée par le FED) stagne à un niveau élevé (+6,3% pour le déflateur de la consommation des ménages total, +4,7% pour le déflateur excluant les prix de l'énergie et de l'alimentation, en variation annuelle).

PIB et ses composantes, en volumes, au 1T 2022.

Variation trimestrielle	4T 2021	1T 2022
PIB	+ 6,9%	- 1,6%
Consommation des ménages	+ 2,5%	+ 1,8%
Investissement privé non résidentiel	+ 2,9%	+ 10,0%
Importations	+ 17,9%	+ 18,9%
Exportations	+ 22,4%	- 4,8%
Variation de stocks	USD + 259,9 Mds	USD - 4,7 Mds
Dépenses publiques	- 2,6%	- 2,9%

Consommation en volumes et déflateurs, au mois de mai 2022.



Source : Bureau of Economic Analysis

TABLEAU DE BORD ÉCONOMIQUE DES ÉTATS-UNIS

Au 30/06/2022

Indicateur	Mesure	Date				
		2018	2019	2020	2021	2022
Croissance du PIB en volume	Moyenne annuelle en %	2,9%	2,3%	-3,4%	5,7%	1,7% ¹
	4T/3T en %	0,9%	1,9%	4,5%	6,9%	-1,6% (r) (1T/4T)
	GA au 4T en %	2,3%	2,6%	-2,3%	5,5%	3,5% (GA au 1T)
Prix de détail HICP	Moyenne annuelle en %	2,4%	1,8%	1,2%	4,7%	6,5% (p)
	GA en déc en %	1,9%	2,3%	1,4%	7,0%	8,6% (GA en mai)
	Indice sous-jacent (hors énergie, alimentation, alcool, tabac) - GA en déc en %	2,2%	2,3%	1,6%	5,5%	6,0% (GA en mai)
Salaires	GA au 4T en %	2,9%	2,7%	2,5%	4,0%	4,5% (GA au 1T) 4,5% (p)
Taux de chômage	Moyenne annuelle en %	3,9%	3,7%	8,1%	5,4%	3,7% ¹
	Déc en %	3,9%	3,6%	6,7%	3,9%	3,6% (mai)
Balance des biens et services	Solde annuel en mds d'USD	- 578,6	- 559,7	- 654,0	- 845,0	- 950,0 (p)
	Solde YTD en mds d'USD	- 184,9	- 194,2	- 182,0	- 262,9	- 370,8 (jan. à avr.)
Balance des opérations courantes	Solde annuel cumulé en mds d'USD	- 439,9 (r)	- 446,0 (r)	- 619,7 (r)	- 846,4 (r)	- 900,0 (p)
	Solde trimestriel en mds d'USD	- 97,6	- 117,3	- 107,4	- 188,7	- 291,4 (1T)
	Solde en GA au 4T en % PIB	-2,1% (r)	-2,1%	-3,0% (r)	-3,7% (r)	-3,7% (p)
Solde budgétaire total	Cumul annuel en mds d'USD	- 779,1	- 983,6	-3 132,4	-2 775,3	- 1035,8 ²
	Cumul YTD en mds d'USD	- 209 (oct 2017 à mai 2018)	- 739 (oct 2018 à mai 2019)	-1 880 (oct 2019 à mai 2020)	-2 064 (oct 2020 à mai 2021)	- 423 (oct 2021 à mai 2022)
	Cumul annuel en % PIB	-3,8%	-4,7%	-15,0%	-13,4%	- 4,2% ²
Dettes publiques brutes	Gouvernementale annuelle en % PIB	107,3%	108,6%	134,1%	127,6%	126,1% ³
	Détenue par le public en % PIB	77,6%	79,4%	100,3%	99,6%	97,9% ²
Taux des Fonds Fédéraux	Fin de période en %	2,25 / 2,50	1,50 / 1,75	0,00 / 0,25	0,00 / 0,25	1,50 / 1,75 (16/05/2022) 3,50 (p)
Obligation du Trésor 10 ans	Fin de période en %	2,69	1,92	0,92	1,51	3,01 (30/06/2022) 3,50 / 4,00 (p)
USD/EUR	Moyenne annuelle	0,86	0,90	0,88	0,85	0,93 / 0,98 (p)
	Fin de période	0,87	0,89	0,82	0,88	0,95 (30/06/2022)
USD/JPY	Moyenne annuelle	111,10	109,04	106,72	109,80	132 / 138 (p)
	Fin de période	109,69	108,61	103,25	115,08	135,72 (30/06/2022)
M2	GA en déc en %	3,6%	6,7%	24,9%	12,5%	6,6% (GA en mai)

Chiffre en gras: Donnée mise à jour ; (p) Prévision Hugau Gestion ; (r) Donnée révisée ; ¹ FED, prévision du 15 juin 2022 ; ² CBO, prévisions de mai 2022 ; ³ OCDE, dernière prévision disponible (juin 2022)

Source : Hugau Gestion

TABLEAU DE BORD ÉCONOMIQUE DE LA CHINE
Au 30/06/2022

	2018	2019	2020	2021	2022
PIB volume en % moyenne (glissement annuel en %)	+6,6% (12 m) +6,4% (4T18)	+6,1% (12 m) +6,0% (4T19)	+2,3% (12 m) +6,5% (4T20)	+8,1% (12 m) +4 (4T21)	+4,8% (12 m) +4,8% (1T22)
Valeur Ajoutée Industrielle (% de variation – Valeur)	+6,2% (12m) (déc. +5,7)	+5,7% (12m) (déc. +6,9%)	+2,8% (12m) (déc. +7,3%)	+9,6% (12m) (déc. +4,3%)	+0,7% (12m) (mai +3,3%)
FBCF (Zones Urbaines) (% Variation – Valeur)	+0,6% (12m) (déc. NS)	-13,2% (12m) (déc. -32,6%)	+2,9% (12m) (déc. +8,9%)	+4,9% (12m) (déc. +161%)	+6,2% (12m) (mai + 4,6%)
Ventes au Détail (% Variation – Volume)	+4,7% (12 m) (déc. +3,3%)	+8,0% (12 m) (déc. +8,0%)	-5,0% (12m) (déc. +4,6%)	+12,5% (12m) (déc. +1,7%)	-1,5% (12m) (mai -6,7%)
PMI Manufacturing (officiel) (mensuel 0 à 100)	49,4 (déc.)	50,2 (déc.)	51,9 (déc.)	50,3 (déc.)	50,2 (juin) 49,6 (mai)
Consumer Expectation Index (Mensuel – Juin 1996 = 100)	126,3 (déc.)	130,6 (déc.)	125,2 (déc.)	122,7 (déc.) 122,6 (nov.)	86,8 (avr.) 116,2 (mar.)
Prix à la Consommation Moyenne (en %) (glissement annuel en %)	+1,9% (déc.) +2,2% (nov.)	+4,5% (déc.) +4,5% (nov.)	+0,2% (déc.) -0,5% (nov.)	+1,5% (déc.) +2,3% (nov.)	+2,1% (mai) +2,1% (avr.)
Taux de chômage (moyenne) Zone Urbaine	4,90% (déc.)	5,20% (déc.)	5,2% (déc.)	5,1% (déc.)	5,9% (mai)
Balance marchandises (12 mois glissant mds \$ / mois) (données douanières) (1)	+351,78 (12m) (déc. +57,06)	+421,93 (12m) (déc. +47,21)	+535,03 (12m) (déc. +78,17)	+676,18 (12m) (déc. +94,46)	+775,70 (12m) (mai +78,75)
% PIB	+2,73%	+3,0%	+3,50%	+3,84%	+4,43%
Taux Repo O/N - Moyenne (% - fin de période)	2,4474 (déc. 2,254)	2,1615 (déc. 1,829)	1,5458 (déc. 1,0178)	1,8331 (déc. 1,7277)	1,5806 (juin 1,3501)
Taux Repo 6 M – Moyenne (% - fin de période)	4,16 (déc. 3,58)	3,1617 (déc. 3,1805)	2,7470 (déc. 3,2388)	2,8481 (déc. 2,80)	2,8004 (juin 2,45)
Taux de change RMB-Dollar (moyenne – cours de clôture) (2)	6,6077 (déc. 6,8851)	6,9145 (déc. 7,0211)	6,9002 (déc. 6,5403)	6,4492 (déc. 6,3695)	6,4815 (juin 6,6980)
Réserves de Change (3) (mensuelles - milliards de dollars)	3072,71 (déc.)	3107,92 (déc.)	3216,52 (déc.)	3250,17 (déc.)	3127,78 (mai)

Chiffres en gras = données mises à jour

- (1) General Administration of Customs of the People's Republic of China. – 12 mois glissants
- (2) Source : State Administration of Foreign Exchange
- (3) Source: People Bank of China

Dans un environnement international qui s'est fortement dégradé sous l'effet d'une accélération de l'inflation et d'une forte hausse des taux d'intérêt dans les principales économies développées, les perspectives économiques de la Chine inspirent d'autant plus d'inquiétude que la politique zéro-COVID pèse sur l'activité économique. Malgré un premier trimestre où la croissance du PIB a atteint +4,8%, l'ensemble des analystes ont révisé fortement à la baisse leurs prévisions de croissance 2022. Le FMI s'attend à une croissance de +4,4% contre des prévisions de +5,4% il y a 6 mois. Certains analystes prévoient même une contraction du PIB au deuxième trimestre 2022 : la banque ING anticipe une contraction de -1% sur la période et JPMorgan de -5,4%.

Cependant, s'il est vrai que la politique zéro-COVID est très coûteuse en termes de croissance, la Chine n'a pas à souffrir à ce jour des maux dont souffrent d'autres pays : l'inflation y reste modérée et les taux d'intérêt y sont en baisse depuis début 2021 sur l'ensemble des maturités. Alors que les nouvelles contaminations ont presque disparu, le moral des directeurs de centrales d'achat a fait au mois de juin, un bond dans tous les secteurs : dans l'industrie manufacturière l'indice PMI s'inscrit à 50,2 (plus haut niveau de l'année) après 49,6 en mai et surtout, dans l'industrie non-manufacturière (qui inclut les services), il s'inscrit à 54,7 en juin soit son meilleur score depuis avril 2021.

Même si la Chine ne bénéficie plus du phénomène de délocalisation de la production mondiale qui a porté sa croissance pendant des décennies, elle n'en continue pas moins à attirer des investissements directs étrangers records – les FDI ont atteint 87,7 milliards de dollars sur les 5 premiers mois de l'année, en hausse de +22,6% en glissement annuel –. La dynamique de la croissance a changé de nature et est portée aujourd'hui plus par sa composante domestique. Toutefois la balance commerciale du pays n'a cessé de battre des records pour tangenter les 800 mds \$ d'excédent cumulé en glissement annuel en mai. Ramené en pourcentage du PNB (4,4%) cela demeure cependant loin des extrêmes de 2007 (7,9%) ou de 2016 (5,7%). Enfin, les problématiques d'emploi sont moins prégnantes qu'au début du millénaire dans la mesure où depuis 2018, la population active baisse. En 7 ans elle a reculé de 17 millions de personnes, dont plus de 4 millions au cours de la seule année 2021 : l'hyper-croissance n'est donc plus une nécessité. La Chine évolue et ses standards économiques évoluent avec elle. L'arrêt de la politique zéro-Covid explique la reprise du marché boursier de +4,5% au Q2 et +6,7% en juin (cf. page 8).

Statistiques de la semaine écoulée :

LUNDI 27 JUIN 2022	PÉRIODE	ESTIM. / RÉEL	PRÉCÉDENT
Etats-Unis :			
- Commandes de biens durables	mai	/ +0,7%	+0,4%
MARDI 28 JUIN 2022			
France :			
- Enquête de conjoncture auprès des ménages	juin	/ 82	85
Etats-Unis :			
- Confiance des consommateurs du Conference Board	juin	/ 98,7	103,2
MERCREDI 29 JUIN 2022			
France :			
- Confiance dans l'industrie	juin	/ +0,3	-0,2
- Confiance des ménages	juin	/ -21,0	-18,8
Etats-Unis :			
- PIB - 3e estimation	1T	/ 24.386,7 Mds\$	24.002,8 Mds\$
- Stocks de pétrole	hebdomadaire	/ -2,8 Mls de barils	+2,0 Mls de barils
Allemagne :			
- Confiance dans l'industrie	juin	/ +15,4	+15,2
- Confiance des ménages	juin	/ -19,9	-18,3
- Indice des prix - préliminaire	juin	/ NA	117,3
Japon :			
- Confiance des ménages	juin	/ 32,1	34,1
Espagne :			
- Confiance dans l'industrie	juin	/ +2,2	+1,4
- Confiance des ménages	juin	/ -28,6	-22,9
JEUDI 30 JUIN 2022			
France :			
- Indice des prix - provisoire	juin	/ NA	111,58
- Prix à la production industrielle	mai	/ +0,3%	-0,2%
- Dépenses de consommation des ménages	mai	/ +0,7%	-0,7%
Etats-Unis :			
- Revenus des ménages	mai	/ 21.604,3 Mds\$	21.490,9 Mds\$
- Dépenses des ménages	mai	/ 16.956,6 Mds\$	16.923,9 Mds\$
- Inscriptions aux allocations chômage	hebdomadaire	/ 231.000	233.000
Europe UEM :			
- Taux de chômage	mai	/ 6,6%	6,7%
Allemagne :			
- Taux de chômage	juin	/ 5,3%	5,0%
- Demandeurs d'emploi	juin	/ 2,42 Mls	2,28 Mls
Royaume Uni :			
- PIB - 2e estimation	1T	/ 621,06 Mds£	601,67 Mds£

Source : Cercle Finance

Statistiques de la semaine à venir :

VENDREDI 1 JUILLET 2022	PÉRIODE	ESTIM. / RÉEL	PRÉCÉDENT
France :			
- IDA Manufacturier	juin		54,6
Etats-Unis :			
- ISM manufacturier	juin		56,1
Europe UEM :			
- IDA manufacturier	juin		54,6
- Prix à la consommation - estimation rapide	juin		116,07
Royaume Uni :			
- PMI Manufacturier	juin		54,6
Japon :			
- Taux de chômage	mai		2,5%
- Demandeurs d'emploi	mai		1,76 Ml
LUNDI 4 JUILLET 2022	PÉRIODE	ESTIM. / RÉEL	PRÉCÉDENT
Europe UEM :			
- Prix à la production industrielle	mai		148,0
Allemagne :			
- Balance commerciale	mai		3,5 MdsE
MARDI 5 JUILLET 2022	PÉRIODE	ESTIM. / RÉEL	PRÉCÉDENT
France :			
- Production industrielle	mai		97,9
- IDA des services	juin		58,3
Etats-Unis :			
- Commandes à l'industrie	mai		+0,3%
Europe UEM :			
- IDA des services	juin		56,1
Royaume Uni :			
- PMI des services	juin		53,4
MERCREDI 6 JUILLET 2022	PÉRIODE	ESTIM. / RÉEL	PRÉCÉDENT
Etats-Unis :			
- ISM services	juin		55,9
Europe UEM :			
- Vente de détail	mai		113,4
Allemagne :			
- Commandes à l'industrie	mai		105,5
JEUDI 7 JUILLET 2022	PÉRIODE	ESTIM. / RÉEL	PRÉCÉDENT
Etats-Unis :			
- Enquête ADP sur l'emploi privé	juin		+128.000
- Balance commerciale	mai		-87,1 Mds\$
- Inscriptions aux allocations chômage	hebdomadaire		
- Stocks de pétrole	hebdomadaire		
Allemagne :			
- Production industrielle	mai		96,2
VENDREDI 8 JUILLET 2022	PÉRIODE	ESTIM. / RÉEL	PRÉCÉDENT
France :			
- Balance commerciale	mai		-12,2 MdsE
- Balance des paiements	mai		-3,4 MdsE
Etats-Unis :			
- Taux de chômage	juin		3,6%
- Demandeurs d'emploi	juin		5950 milliers
- Stocks des grossistes	mai		+2,2%

Source : Cercle Finance

VALEURS LIQUIDATIVES DES FONDS HUGAU GESTION

OPC	Date VL	VL	Performances Cumulées Flat							
			% 1 Semaine	% 1 Mois	% 3 Mois	% YTD	% 1 An	% 2 Ans	% 3 Ans	% 5 Ans
HUGAU ACTIONS MONDE	30/06/2022	2 016,47	-0,49%	-5,38%	-6,22%	-8,98%	2,65%	32,36%	34,14%	50,42%
HUGAU RENDEMENT RESPONSABLE - C	30/06/2022	114,48	-1,98%	-7,97%	-9,18%	-19,20%	-9,75%	13,67%	7,23%	13,59%
HUGAU PATRIMOINE	30/06/2022	2 725,03	-1,02%	-3,64%	-4,79%	-7,70%	-3,78%	8,13%	5,15%	5,53%
HUGAU OBLI 3-5 - C	30/06/2022	1 379,99	-1,52%	-2,92%	-4,04%	-6,81%	-7,05%	-2,07%	-3,85%	-4,77%
HUGAU OBLI 1-3 - I	30/06/2022	1 329,36	-1,67%	-2,82%	-4,08%	-6,23%	-6,18%	-1,40%	-4,08%	-4,37%
HUGAU MONETERME - I (*)	30/06/2022	114 667,67	-0,008%	-0,042%	NA	NA	NA	NA	NA	NA
HUGAU MONETERME SP - I	30/06/2022	4 068,64	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA

(*) Le 22/04/22, le fonds HUGAU MONETERME a fait l'objet d'une scission afin d'isoler les obligations GAZ CAPITAL dans un fonds de cantonnement HUGAU MONETERME SP

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Ont participé à la rédaction :	Catherine HUGUEL Johan BIGOT Hoan NGUYEN Thomas BASSIBÉ Ludovic HUGUEL Valérie RIZK
Secrétariat :	Claire ANCENAY

Ce document promotionnel est une présentation simplifiée et ne constitue pas une offre de souscription ou une recommandation d'investissement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, publiée ou distribuée sans l'accord préalable de la société de gestion de portefeuille. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances sont calculées nettes de frais par Hugau Gestion. L'accès aux produits et services présentés peut être restreint en ce qui concerne certaines personnes ou certains pays. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, veuillez contacter votre conseiller financier qui vous aidera à évaluer les produits appropriés à vos connaissances et votre propre situation financière / fiscale. Tous les souscripteurs doivent prendre connaissance du DICI avant chaque souscription. Pour plus d'informations sur les stratégies et les frais, veuillez-vous référer au document d'information clé pour l'investisseur (DICI) disponible sur notre site Internet www.hugau-gestion.com ou gratuitement sur demande au siège social de la société de gestion. Hugau Gestion-60 Rue Saint-Lazare-75009 Paris. Tel +33 1 78 09 83 20 – email : contact@hugau-gestion.com. Une société de gestion agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le numéro GP06 000008 du 27 juin 2006.

SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE | AGRÈMENT AMF N° GP06 000008 DU 27 JUIN 2006

60, rue Saint-Lazare 75009 PARIS France Tél. 01 78 09 83 20 Fax 01 78 09 83 30
SAS au capital de 1 143 750 euros RCS Paris 490 485 422 TVA Intra-communautaire FR 34 490 485 422

www.hugau-gestion.com