



PERSPECTIVES DE L'ÉQUIPE OBLIGATAIRE DE FRANKLIN TEMPLETON

- NOUVEAU MANDAT À LA RÉSERVE FÉDÉRALE POUR BEN BERNANKE
- INDICATEURS MITIGÉS DANS LE SECTEUR AMÉRICAIN DU LOGEMENT
- POURSUITE DES FAILLITES BANCAIRES
- PERSPECTIVES EUROPÉENNES

L'équipe obligataire de Franklin Templeton



CHRIS MOLUMPHY



MIKE MATERASSO



ROGER BAYSTON



MICHAEL HASENSTAB



JOHN BECK

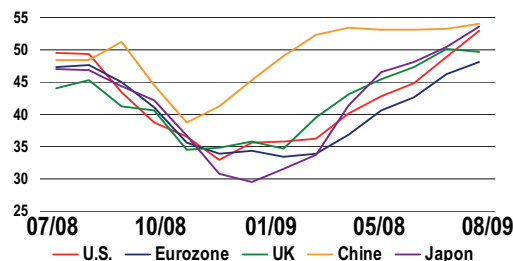
NOUVEAU MANDAT À LA RÉSERVE FÉDÉRALE POUR BEN BERNANKE

Fin août, le président Barack Obama a annoncé son intention de nommer Ben Bernanke en tant que président de la Réserve Fédérale pour un second terme de quatre ans à compter de janvier prochain, une décision bien accueillie par la grande majorité des investisseurs pour plusieurs raisons. Tout d'abord, cette nomination élimine les perturbations et incertitudes qui iraient de pair avec un nouveau président. Ensuite, beaucoup considèrent que M. Bernanke a su, d'une manière ou d'une autre, tirer d'affaire la plus grande part du secteur financier, à l'exception notable de Lehman Brothers. Le président Obama lui-même a félicité M. Bernanke pour s'être attelé « avec mesure et bon sens au sauvetage d'un système financier au bord de l'effondrement, au travers de dispositions énergiques et d'une approche sortant des sentiers battus qui a contribué à mettre un frein à la chute libre économique du pays ». Enfin, alors que le secteur financier panse ses plaies après la plus grave crise qu'il ait connue depuis les années 30, M. Bernanke a su adopter un ton relativement conciliant dans le cadre du débat quelquefois houleux concernant le renforcement des réglementations bancaires visant à minimiser les risques d'une nouvelle crise.

obligations et des dettes (CDO) ainsi qu'aux produits dérivés adossés à des crédits hypothécaires. Les critiques soulignent également la présence de M. Bernanke au conseil des gouverneurs de la Réserve Fédérale plus tôt dans la décennie alors qu'Alan Greenspan en était encore président, la direction de celui-ci étant de plus en plus vilipendée par certains pour avoir jeté les bases des conditions de crédit et des normes de prêt laxistes ayant conduit à la crise des marchés financiers en 2008. Le travail de recherche académique de M. Bernanke consacré à la Grande Dépression ajoute néanmoins à sa crédibilité. Lors de la réunion annuelle des banques centrales de Jackson Hole tenue en août dernier, M. Bernanke s'est penché sur les douze derniers mois et a relevé qu'« Au vu de la gravité des conséquences économiques de la crise, [...] l'issue aurait clairement pu être beaucoup plus dommageable. Contrairement aux années 30, où la politique menée était tout sauf proactive, [...] les politiques monétaires, fiscales et financières mises en place au travers de la planète au cours de l'année écoulée ont été particulièrement énergiques et complémentaires ».

Alors qu'il entame son second mandat, M. Bernanke se trouve confronté à des défis économiques et réglementaires de taille. La Réserve Fédérale s'est vue conférer des pouvoirs substantiellement plus importants au travers de l'administration de nombreux nouveaux programmes de crédit et d'octroi de liquidités conçus pour venir en aide à des secteurs spécifiques de l'économie américaine. Le rôle de prêteur de dernier recours joué par la Fed face aux difficultés de l'année écoulée la laisse avec un énorme volume d'avoirs, les prêts, titres et autres actifs s'étant accumulés aux différents postes de son bilan. Celle-ci indique que son bilan a plus que doublé pour atteindre 2 080 milliards de dollars américains au cours de l'exercice clôturé au 2 septembre 2009. L'assouplissement des conditions monétaires qui se cache derrière cette expansion de bilan accroît le risque d'une future flambée inflationniste. Le président Obama a également formulé des propositions d'envergure visant à donner de nouveaux pouvoirs à la Fed pour la gestion du risque systémique, mais de nombreux membres du pouvoir législatif voient d'un mauvais œil la perspective d'un organe non

Graphique n°1 : indices des directeurs d'achat (production manufacturière), juillet 2008 - août 2009



Sources: U.S. Institute for Supply Management, RBS/Markit Economics (Eurozone), Chartered Institute of Purchasing and Supply (UK), Nomura/JMMA (Japan), National Bureau of Statistics of China, September 2009

Alors que beaucoup encensent M. Bernanke pour les décisions prises ainsi que pour son pragmatisme et sa créativité dans la lutte contre la crise financière, certains incriminent sa direction de la réserve fédérale eu égard à la non détection précoce des problèmes liés à l'exposition des banques aux titres adossés à des

Communication réservée à des investisseurs professionnels.



élu jouant avec l'argent du contribuable. Le législateur appelle à un plus grand contrôle des mesures prises par la Fed, ce qui pourrait potentiellement réduire la dépendance de la banque centrale.

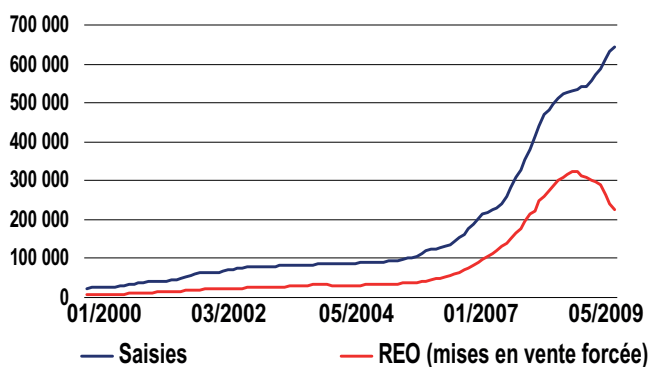
Sur le plan économique, les signes d'amélioration des fondamentaux devraient selon toute vraisemblance poser sérieusement question à la Fed de M. Bernanke. Certains observateurs continuent de mettre en doute la durabilité de la reprise qui semble se faire jour, étant donné la faiblesse de la demande des consommateurs et la poursuite du processus de désendettement. Il semble par conséquent qu'il soit trop tôt pour voir la Fed se départir de sa politique monétaire actuelle, particulièrement accommodante. Celle-ci devra néanmoins tôt ou tard augmenter les taux d'intérêt et resserrer les conditions de crédit, sans pour autant étouffer la reprise, afin d'éviter l'inflation et la formation de nouvelles bulles d'actifs. Comme l'a déclaré le président Obama lors de l'annonce de la reconduction du mandat de M. Bernanke, « [...] nous ne pouvons revenir à une économie fondée sur le surendettement des banques, le gonflement des profits et la surutilisation des cartes de crédit ».

INDICATEURS MITIGÉS DANS LE SECTEUR AMÉRICAIN DU LOGEMENT

Les prévisions tendent largement en faveur d'une reprise de la croissance du PIB américain au troisième trimestre, bien que certains mettent en doute la qualité d'une quelconque expansion. Beaucoup considèrent qu'un tel sursaut de croissance serait vraisemblablement dû à des mesures de relance temporaires telle que le programme « cash for clunkers » ainsi qu'au retournement inévitable du cycle des stocks. La nécessité de reconstituer les stocks expliquerait les récents retournements dans les indices des directeurs d'achat ainsi que dans les études de l'activité manufacturière. Seul le temps démontrera si les premiers signes actuels de retournement se maintiennent. Le Livre beige de la Fed publié le 9 septembre indique que les perspectives d'activité économique demeurent « positives mais réservées » pour la plupart des régions. Lors de la réunion de Jackson Hole, M. Bernanke a par ailleurs lui-même laissé entendre qu'une reprise de croissance au second semestre pourrait être suivie d'un nouveau fléchissement.

Au moins un secteur important de l'économie américaine, à savoir le logement, semble avoir atteint son point bas. La construction de maisons unifamiliales a grimpé en juillet pour le cinquième mois consécutif, et les analystes semblent majoritairement penser que la construction résidentielle devrait cesser de peser sur la croissance américaine au cours du troisième trimestre, pour la première fois depuis 14 trimestres. La

Total des saisies et mises en vente forcées (REO) sur prêts hypothécaires à risque (subprime) et Alt A. Janv. 2000-mai 2009



Source: Franklin Templeton Fixed Income Group.
REO = real-estate owned (ie. properties owned by a lender, typically, a bank) .June 2009

Deutsche Bank prévoit par exemple un statu quo de la contribution des investissements résidentiels dans le PIB au troisième trimestre, contre une baisse de 29,3 % au trimestre précédent. Les ventes de logements ont également connu une hausse record en juillet, et la National Association of Realtors (NAR) a annoncé une augmentation de 7,2 % dans les ventes de logements existants au cours du mois précédent. Les statistiques de la NAR montrent également que les ventes de logements en attente ont atteint en juillet leur niveau le plus élevé sur plus de deux ans.

Le redressement économique demeure néanmoins fragile et partiellement dépendant de l'intervention des gouvernements. Hormis les efforts permanents de la Fed visant à maintenir de faibles taux hypothécaires, un crédit d'impôt de 8 000 dollars américains est octroyé dans le cadre de l'acquisition d'un premier logement. Ce programme prend néanmoins fin le 1er décembre 2009. Une grande part des ventes récentes s'explique également par des saisies, dont le nombre continue d'augmenter en parallèle avec les défauts de remboursement des crédits hypothécaires (voir graphique n°2). Selon la NAR, les ventes immobilières à prix bradés et l'importance de l'offre avaient, sur les douze mois écoulés fin juillet, engendré une baisse de plus de 15 % du prix médian. Il importe enfin de souligner l'important effet saisonnier dans le prix des logements aux États-Unis. Les hausses généralement observées au cours des deux premiers trimestres s'estompent habituellement lors du troisième. Il serait erroné de considérer ces variations saisonnières comme indiquant une forte demande fondamentale dans le secteur.

L'indice S&P/Case Shiller des prix du logement dans 20 grandes villes américaines indique une hausse des prix pour le deuxième mois consécutif en juin, mais les analystes de l'indice eux-mêmes se montrent réservés quant à l'importance qu'il convient de donner à cet apparent dynamisme. Bien que les crédits d'impôt et la faiblesse des taux hypothécaires contribuent aux acquisitions d'un premier logement dans le segment inférieur du marché et bénéficient aux investisseurs possédant des liquidités, la situation est moins favorable pour les propriétaires existants, en particulier ceux qui possèdent des propriétés coûteuses.

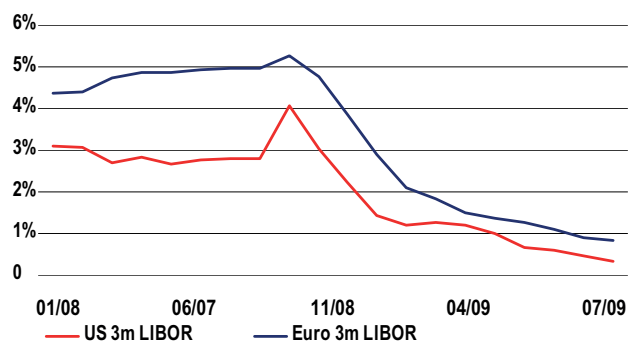
D'une manière plus générale, une étude récente Zillow.com a montré que l'endettement de près d'un quart des propriétaires américains excède la valeur de leur logement, et l'étude estime que ce chiffre pourrait augmenter de plus de 30 % d'ici à la fin du second semestre 2010. Une proportion aussi élevée de patrimoines négatifs présente le risque d'accroître le nombre des saisies avant la pleine stabilisation du marché du logement. Selon RealtyTrac, les notifications de défauts de remboursement, de mises en vente publique ou de reprises ont totalisé 2,3 millions au cours des sept premiers mois de cette année, ce qui suggère que le secteur américain du logement et l'économie du pays sont encore loin d'un véritable redressement.

POURSUITE DES FAILLITES BANCAIRES

Les banques américaines qui ont dû accepter l'aide du gouvernement plus tôt dans l'année demandent à présent à rembourser leurs dettes, et donc à être libérées des restrictions correspondantes. De plus, les conditions sur le marché des prêts interbancaires semblent se normaliser pour les grandes institutions, apaisant ainsi leurs inquiétudes en matière de liquidités et augmentant les chances de voir les conditions d'obtention de crédit s'améliorer progressivement pour l'économie au sens large (voir graphique n°3).

Des inquiétudes subsistent néanmoins eu égard au secteur bancaire américain, plus particulièrement en ce qui concerne les banques de second rang. Ces dernières sont en effet moins à même de résister aux

Graphique n°3 : taux des prêts interbancaires, 1^{er} janv. - 31 août 2009



Source: Franklin Templeton Fixed Income Group, using Bloomberg data, Septembre 2009

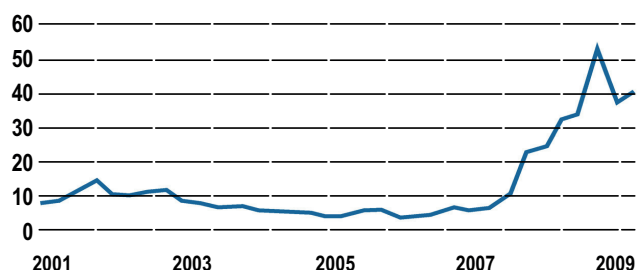
effets négatifs de leurs portefeuilles de prêts hypothécaires induits par la hausse du nombre des saisies, supérieur à 300 000 pendant six mois consécutifs entre février et août, selon RealtyTrac. L'augmentation des cas de patrimoine négatif et du chômage risque vraisemblablement d'accroître les difficultés de ces banques. Une autre source de préoccupations pour les banques de second rang est le nombre des emprunteurs américains de premier ordre (prime) en retard de paiement sur leur crédit hypothécaire, qui a également connu une forte hausse selon une étude Standard & Poor's. Ces développements engendrent également des conséquences pour les valorisations des titres adossés à des crédits hypothécaires résidentiels détenus par les banques.

Les prêts commerciaux et les titres adossés à des crédits hypothécaires commerciaux (CMBS) représentent un autre défi de taille pour les banques américaines. Les défauts de remboursement ont connu une croissance exponentielle dans le secteur américain des crédits hypothécaires commerciaux au cours de l'année écoulée, ce qui a incité la Réserve Fédérale à intervenir. En août, celle-ci a prolongé un programme de soutien des titres adossés à des actifs, y compris les CMBS. Néanmoins, jusqu'à ce que ces interventions fassent leurs preuves, les banques sont exposées à l'incapacité de leurs clients propriétaires à honorer leurs emprunts.

La Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) a annoncé fin août la faillite de 82 banques aux États-Unis cette année (voir graphique n°4). Parmi les dernières faillites en date figurent Colonial BancGroup of Alabama, un organisme de crédit possédant 25 milliards de dollars d'actifs, et la texane Guaranty Bank, avec plus de 13 milliards d'actifs, que l'espagnole BBVA a accepté de sauver via une succursale américaine avec le soutien du gouvernement américain. Entre-temps, la FDIC indique que sa liste de banques en difficulté est passée fin juin à 416 institutions, le niveau le plus élevé depuis 15 ans. Les actifs totaux détenus par l'ensemble de ces institutions en difficulté avaient grimpé à près de 300 milliards de dollars américains fin juin, contre 200 milliards trois mois plus tôt.

Lors de sa conférence de presse trimestrielle du 27 août, la FDIC a souligné l'importance croissante des provisions pour pertes sur prêts dans les postes des bilans des banques (voir graphique n°5), la plupart de ces provisions portant sur des prêts commerciaux (notamment pour le commerce de détail) de même que sur des actifs adossés à des crédits hypothécaires et des prêts hypothécaires résidentiels. Les provisions des banques américaines devraient demeurer élevées pendant un certain temps. Après les avertissements de la présidente de la FDIC, Sheila Blair, qui rappelle que « l'assainissement des bilans est un processus long et difficile », la capacité et la volonté des banques américaines de prêter

Graphique n°4 : Provisions pour pertes sur prêts, en pourcentage du produit d'exploitation trimestriel net* (%)



* Le produit d'exploitation est égal aux produits d'intérêts nets augmentés du total des autres produits

Source: Federal Deposit Insurance Corporation, Août 2009

aux consommateurs et aux entreprises risquent bien de demeurer très modérées malgré les améliorations sur les marchés interbancaires. Parallèlement, la reconnaissance de la nécessité pour les banques d'assainir leur bilan pourrait constituer un facteur important dans la détermination du délai à l'issue duquel la Fed s'engagera dans un durcissement monétaire.

PERSPECTIVES EUROPÉENNES

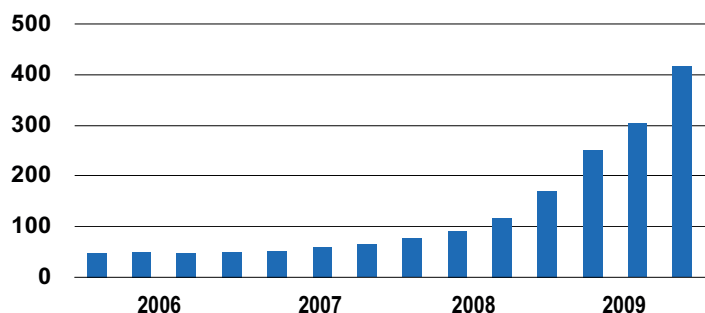
Il semble que les économies européennes, en particulier celles des plus grands pays, aient atteint un tournant. Pour la zone euro dans son ensemble, le repli en glissement trimestriel n'a été que de 0,1 % au deuxième trimestre, ce qui a autorisé plusieurs analystes à revoir leurs prévisions à la hausse pour le reste de l'année. Début septembre, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) indiquait qu'elle prévoyait à présent une contraction de « seulement » 3,9 % pour l'économie de la zone euro dans son ensemble en 2009, contre une estimation précédente de 4,8 %.

Certains pays européens se sont mieux comportés que d'autres. L'Allemagne et la France ont en fait renoué avec la croissance économique au deuxième trimestre, où les deux pays ont enregistré une croissance de 0,3 % en glissement trimestriel. Il est à espérer que les deux pays seront suivis par d'autres économies européennes, dont certaines demeurent embourbées dans la récession, comme l'Espagne, en repli de 1 % entre le deuxième et le premier trimestre, et l'Italie, en recul de 0,5 %.

Le redressement des deux plus importants pays de la zone euro est également tangible au travers d'autres statistiques et études. L'optimisme revient peu à peu au sein des entreprises grâce à l'augmentation des exportations nettes tandis que la diminution des prix énergétiques et alimentaires ainsi que les mesures favorisant la consommation du gouvernement commencent à rendre confiance aux consommateurs. L'indice des directeurs d'achat allemands montre un regain de dynamisme au niveau de la reprise, qui a bondi de 49 à 54,2 entre juillet et août, ainsi qu'une expansion du secteur manufacturier et du secteur des services, une performance qui s'avère similaire dans les autres pays européens. Le chômage continue d'augmenter dans les 27 pays de l'Union européenne, mais dans une moindre mesure. Une baisse inattendue a toutefois été observée en Allemagne pour le deuxième mois consécutif en août.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre est également d'avis qu'une embellie est imminente. Malgré un repli de 0,7 % du PIB en glissement trimestriel au deuxième trimestre, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mervyn King, a déclaré que la production s'était vraisemblablement stabilisée et a exprimé sa confiance dans la reprise de l'économie plus

Graphique n°5 : Nombre d'institutions assurées figurant sur la liste rouge de la FDIC



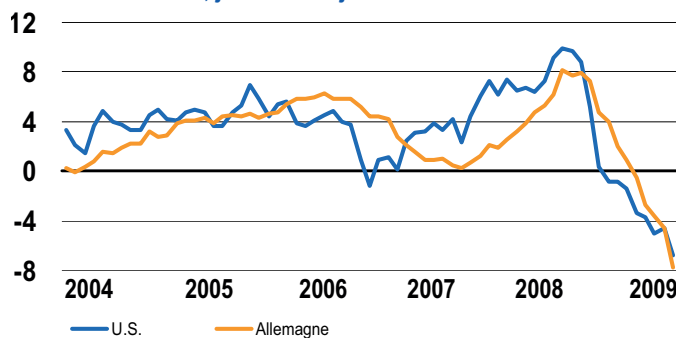
Source: Federal Deposit Insurance Corporation, Août 2009

tard dans l'année, bien que le « redressement risque d'être lent et étalé ». Les prix des logements au Royaume-Uni ont augmenté pour la deuxième fois consécutive en août. L'indice des directeurs d'achat est également en hausse, de même que les ventes du commerce de détail. Même le secteur financier britannique annonce la reprise prochaine probable de la croissance de ses activités après trois années de contraction. Un rapport réalisé à la demande de la ville de Londres suggère que le secteur financier britannique pourrait progresser de plus de 2 % par an entre 2011 et 2013.

Des doutes sont néanmoins déjà soulevés quant à la durabilité même de cette reprise, si modeste soit-elle. La récente amélioration en France et en Allemagne s'explique pour beaucoup par des mesures de relance ponctuelles et par des diminutions de stocks. En France, une chute de 2,5 % des importations nettes au deuxième trimestre et une augmentation des dépenses publiques ne constituent pas des indicateurs particulièrement rassurants eu égard à une croissance durable. Les récentes statistiques allemandes en matière d'emploi masquent les énormes subventions gouvernementales octroyées aux employeurs afin d'éviter des licenciements, et le président de la Bundesbank, Axel Weber, s'efforce par ailleurs de dissiper toute illusion que la crise financière est terminée. Les économies française et allemande ont toutes deux été dopées par de généreux programmes d'élimination de véhicules, dont l'effet ne peut que s'estomper. L'inflation des prix à la production allemande a chuté le plus rapidement depuis 60 ans en juillet (voir graphique n°6), signe qu'il subsiste encore de très importantes capacités excédentaires dans l'économie allemande. Élément tout aussi significatif, la demande reste globalement apathique dans le sud et le centre de l'Europe, ce qui laisse l'Allemagne dangereusement dépendante des exportations destinées à des pays non européens, tandis que des obstacles structurels continuent d'entraver toute amélioration durable de la demande des consommateurs allemands.

Les indicateurs mitigés relatifs à l'ampleur et à la durabilité d'une reprise des perspectives économiques suscitent certaines interrogations quant aux prochaines décisions prises par la Banque centrale européenne (BCE). Les prévisions tendent néanmoins largement en faveur du maintien du

Graphique n°6 : inflation des prix à la production en Allemagne et aux États-Unis, janv. 2004 - juillet 2009



Sources: U.S. Bureau of Labor Statistics, German Federal Statistics Office, Août 2009

taux d'intérêt de référence de la banque au niveau actuel de 1 %, et ce jusqu'à un stade avancé de l'année à venir. Dans l'attente de l'émergence d'indications plus claires, la BCE maintient de solides efforts afin d'encourager les banques à de nouveau octroyer des crédits. Il semble en effet clair que la confiance sur les marchés interbancaires a été dopée par les importantes liquidités injectées dans le système financier par la BCE et les autres banques centrales européennes.

En juin, la BCE a injecté 442 milliards d'euros sur les marchés sous la forme d'emprunts à taux fixe à un an. Elle prévoit d'autres opérations de refinancement pour fin septembre et mi-décembre. En parallèle au maintien de faibles taux officiels, cette injection de capitaux a déclenché une chute marquée des taux sur les marchés monétaires et a dopé les espoirs d'une reprise des prêts bancaires, critique pour le redressement économique. D'importantes liquidités ont également été octroyées au marché interbancaire au travers du programme d'assouplissement quantitatif de la Banque d'Angleterre.

Lors du conseil des gouverneurs du 3 septembre, la BCE a comme prévu maintenu les taux d'intérêt au niveau record de 1 %, mais en réponse aux injections de liquidités opérées, les taux de référence des prêts interbancaires pour le dollar américain, l'euro et la livre sterling ont continué de reculer, atteignant récemment des plus bas historiques. Ainsi, au 9 septembre, le taux Euribor à trois mois de référence, qui constitue traditionnellement le principal indicateur pour les prêts interbancaires en euro, avait chuté à 0,75 %.

L'étude de juillet de la BCE relative aux prêts bancaires montre que les banques de la zone euro ont durci leurs critères d'octroi de prêts au deuxième trimestre, pour la huitième fois consécutive. Les observateurs indiquent toutefois que le regain de confiance sur les marchés interbancaires a incité les banques à octroyer un plus grand nombre de prêts, et que certains signes apparaissent suggérant que les banques européennes acceptent maintenant à nouveau des échéances plus longues qu'elles ne le faisaient depuis l'effondrement de Lehman Brothers en septembre 2008.

Les opinions exprimées dans cette lettre sont celles de leur auteur à la date de publication. Elles sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Franklin Templeton Investments. Ces opinions vous sont fournies à titre d'information seulement. Elles ne constituent pas des conseils juridiques ou fiscaux, ni une recommandation pour une quelconque valeur mobilière, une offre d'achat d'actions de Franklin Templeton Investment Funds ou une quelconque indication d'une intention d'achat pour un quelconque compartiment de Franklin Templeton Investment Funds. Les souscriptions d'actions d'un compartiment de la SICAV de droit luxembourgeois Franklin Templeton Investment Funds ne peut être effectuée qu'après lecture de la dernière édition du rapport annuel certifié, du dernier rapport semi-annuel, si publié postérieurement ainsi que la note d'information en vigueur agréée par l'AMF. Les performances passées ne garantissent pas les performances futures. Investir dans les compartiments de la SICAV Franklin Templeton Investment Funds comporte des risques lesquels sont décrits dans la note d'information agréée par l'AMF. Aucune action d'un quelconque compartiment ne peut être proposée ou vendue à des ressortissants ou résidents des États-Unis d'Amérique. Veuillez consulter votre conseiller financier avant de prendre une décision d'investissement. Pour de plus amples informations et/ou pour obtenir une copie du Prospectus sans frais et/ou des rapports financiers, veuillez prendre contact avec Franklin Templeton France S.A. -16/18 avenue George V - 75008 Paris. Tél: +33 (0)1 40 73 86 00 / Fax: +33 (0)1 40 73 86 10, ou avec le correspondant centralisateur de la SICAV Franklin Templeton Investment Funds en France : CACEIS Bank, au 1-3, Place Valhubert, 75013 Paris.

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES AMÉRICAINES

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DU CONSENSUS¹

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2009	2010
Produit intérieur brut (PIB)	-2,6	2,3
Indice des prix à la consommation (IPC)	-0,45	2
Dépenses de consommation personnelle	1,5	1,3
Investissements en capitaux fixes non résidentiels	-18,4	-0,9
Bénéfices des entreprises	-10,4	9,4
% moyen sur l'année	2009	2010
Bon du Trésor 3 mois	0,2	0,6
Bon du Trésor 10 ans	3,7	4,39
Taux de chômage	9,2	9,8

I. PRODUCTION FINALE

Produit intérieur Brut (PIB)	T1.09	T2.09	T3.09(E) ¹	T4.09(E) ¹
Glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	-6,4	-1,0	-2,2	2,0

II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

1. CONSOMMATION / DEMANDE FINALE

Revenu / épargne	Avr 09	Mai 09	Juin 09	Juillet 09
Dépenses des ménages, évolution en GA (%)	-1,9	-2,0	-1,9	-1,6
Revenu personnel, évolution en GA (%)	-2,0	-2,2	-3,2	-2,4
Taux d'épargne (%)	4,5	6,0	4,5	4,2
Emploi	Mai 09	Juin 09	Juillet 09	Aout 09
Taux de chômage (%)	9,4	9,5	9,4	9,7
Taux d'activité (%)	65,9	65,7	65,5	65,5
Créations d'emplois hors agriculture (en milliers)	-303	-463	-276	-216
Demande d'allocations chômage, moy. sur 4 semaines (en milliers)	632	616	557	571
Logement	Avr. 09	Mai 09	Juin 09	Juillet 09
Ventes de logements existants (en millions)	4,66	4,72	4,89	5,24
Évolution en GA (%)	-3,9	-4,6	-0,2	5,0

2. INVESTISSEMENT

Résultat des entreprises	T1.09	T2.09	T3.09(E) ²	T4.09(E) ²
Résultats, évolution en GA (%)	-23,2	-23,0	-22,2	-61,2
Production & Utilisation des capacités	Avr. 09	Mai 09	Juin 09	Juillet 09
Production industrielle, évolution en GA (%)	-12,6	-13,4	-13,5	-13,1
Utilisation des capacités	69,0	68,3	68,1	68,5
Investissement en capitaux fixes non résidentiels	T3.08	T4.08	T1.09	T2.09
Évolution en GA	0,9	-6,0	-17,4	-20,0

III. INFLATION & PRODUCTIVITÉ

Indicateur d'inflation	Avr. 09	Mai 09	Juin 09	Juillet 09
Dépenses de consommation personnelle, évolution en GA (%)	0,1	-0,3	-0,4	-0,8
Dépenses de consommation personnelle sous-jacentes, évolution en GA (%)	1,7	1,6	1,5	1,4
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	-0,7	-1,3	-1,4	-2,1
IPC sous-jacent, Y/Y (%)	1,9	1,8	1,7	1,5
Indice des prix à la production (IPP), évolution en GA (%)	-3,7	-5,0	-4,6	-6,8
IPP sous-jacent, évolution en GA (%)	3,4	3,0	3,3	2,6
Productivité	T3.08	T4.08	T1.09	T2.09
Productivité, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	-0,1	0,8	0,3	6,6
Coûts unitaires de la main d'œuvre, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	4,6	2,0	-5,0	-5,9

IV. MARCHÉS FINANCIERS

Valorisations	Juil. 09	Aoû09	Sept(E)	Oct(E)
PER S&P 500, prévisions IBES à 12 mois	17,04	18,84		
Taux des Fed funds	0-0,25	0-0,25	0,175	0,18

V. BALANCE DES PAIEMENTS

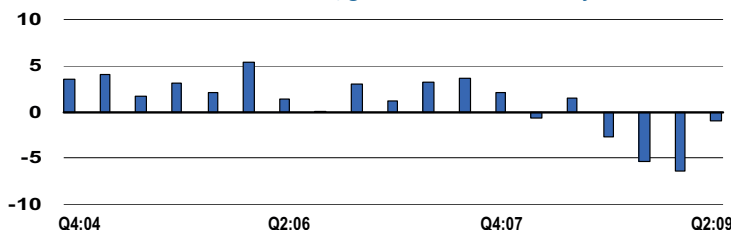
Déficit commercial mensuel américain (en milliards de US\$)	Mars 09	Avr. 09	Mai 09	Juin 09
	-28,5	-28,8	-26,0	-27,0
Déficit de la balance courante américaine	T2.08	T3.08	T4.08	T1.09
Trimestriel (en milliards de US\$)	-187,7	-184,2	-154,9	-101,5
Évolution en rythme annualisé, en % du PIB	-5,2	-5,1	-4,3	-2,9

¹ Blue Chip Economic Indicators, juillet 2009.

² Estimation First Call pour le S&P 500.

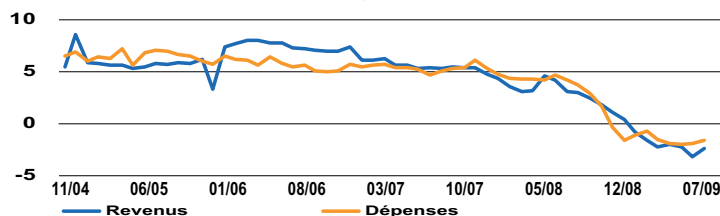
Abréviations : GA : glissement annuel

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (PIB), glissement trimestriel en rythme annualisé



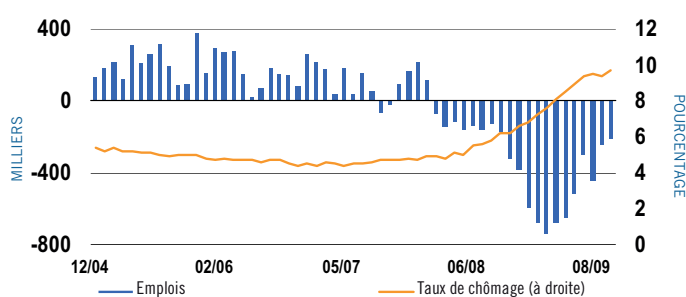
Source: Bureau of Economic Analysis, Juillet 2009.

REVENU PERSONNEL ET DÉPENSE, évolution en GA (%)



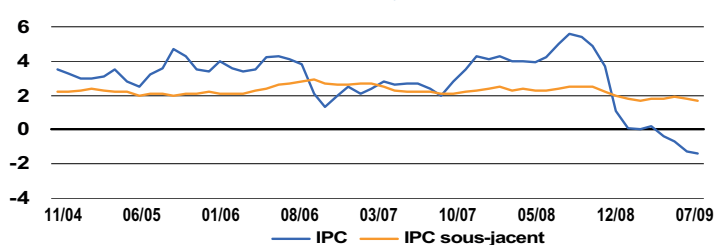
Sources: U.S. Department of Commerce and Bureau of Economic Analysis, Juillet 2009.

CRÉATION D'EMPLOIS HORS SECTEUR AGRICOLE ET TAUX DE CHÔMAGE



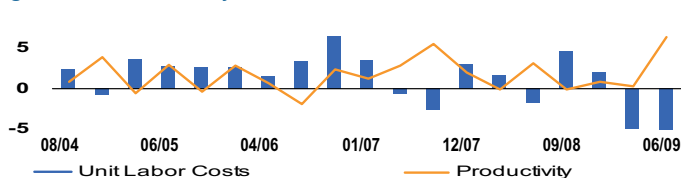
Source: Bureau of Labor Statistics. All figures seasonally adjusted. August 2009.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION, évolution en GA (%)



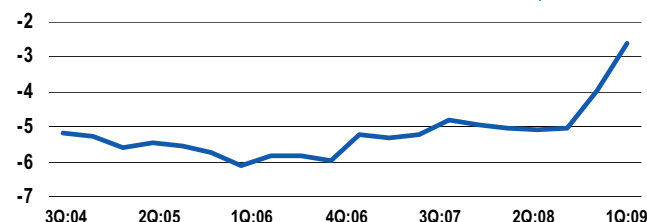
Source: Bureau of Labor Statistics, Juillet 2009

PRODUCTIVITÉS ET COÛTS UNITAIRES DE LA MAIN D'ŒUVRE, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)



Source: Bureau of Labor Statistics, Juin 2009.

DÉFICIT COMMERCIAL AMÉRICAIN EN RYTHME ANNUALISÉ, en % du PIB



Sources: U.S. Department of Commerce and Bureau of Economic Analysis, Mars 2009

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES DE LA ZONE EURO

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DU CONSENSUS¹

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2009	2010
Produit intérieur brut (PIB)	-4,0	0,9
Indice des prix à la consommation (IPC)	1,0	1,8
% moyen sur l'année	2009	2010
EUR/US\$	1,42	1,40
Taux d'intérêt à 3 mois	0,98	1,30

I. PRODUCTION FINALE

	T3.08	T4.08	T1.09	T2.09
PIB, évolution en GA (%)	0,5	-1,7	-4,9	-4,7
Consommation privée, évolution en GA (%)	0,0	-0,7	-1,4	0,8
Formation brute de capital, évolution en GA (%)	-1,0	-5,5	-11,0	-10,9

II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

	Avr. 09	Mai 09	Juin 09	Juillet 09
Vente de détail, évolution en GA (%)	-1,9	-3,1	-2,0	-1,8
Taux de chômage (%)	9,2	9,3	9,4	9,5
Production industrielle, évolution en GA (%)	-21,2	-17,6	-17,0	

III. INFLATION & PRESSIONS SUR LES SALAIRES

Indicateurs d'inflation	Avr. 09	Mai 09	Juin 09	Juillet 09
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	0,6	0,0	-0,1	-0,7
IPC sous-jacent, évolution en GA (%)	1,8	1,5	1,4	1,3

IV. MARCHÉS FINANCIERS

	Mai 09	Juin 09	Juil. 09	Août 09
Indice Dow Jones EURO STOXX 50 en euros, PER en moyenne mobile ²	19,35	20,66	27,98	32,31
Taux de refinancement de la BCE (%)	1,00	1,00	1,00	1,00
Rendement à 10 ans des Bund allemands (%)	3,59	3,39	3,30	3,26

V. BALANCE DES PAIEMENTS

	Mars 09	Avr. 09	Mai 09	Juin 09
Balance commerciale (en milliards d'euros)	1,67	2,60	2,15	4,60
en % du PIB	-1,3	-1,0	-1,3	-1,9

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES JAPONAISES

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DU CONSENSUS¹

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2009	2010
Produit intérieur brut (PIB)	-6,0	0,8
Indice des prix à la consommation (IPC)	0,0	0,3
% moyen sur l'année	2009	2010
JPY/US\$	97,5	102,0
Taux d'intérêt à 3 mois	0,43	0,48

I. PRODUCTION FINALE

	T3.08	T4.08	T1.09	T2.09
PIB, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	-3,9	-13,1	-11,7	3,7
Consommation privée, évolution en GA (%)	-4,3	-4,6	-11,4	-5,0
Formation de capital fixe, évolution en GA (%)	-18,1	-25,4	-29,8	-16,1

II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

	Avr. 09	Mai 09	Juin 09	Juillet 09
Taux de chômage (%)	5,0	5,2	5,4	5,7
Production industrielle, évolution en GA (%)	-30,7	-29,5	-23,5	-22,9
Indice d'activité du secteur tertiaire, évolution en GA (%)	-10,1	-10,2	-8,2	
Activité des entreprises	T3.08	T4.08	T1.09	T2.09
Croissance des bénéficiaires des entreprises (%)	-22,4	-64,1	-69,0	-53,0
Indice de l'enquête trimestrielle Tankan	-3,0	-24,0	-58,0	-48,0

III. INFLATION & PRESSIONS SUR LES SALAIRES

	Avr. 09	Mai 09	Juin 09	Juillet 09
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	-0,1	-1,1	-1,8	-2,2
IPC hors produits frais, évolution en GA (%)	-0,1	-1,1	-1,7	-2,2

IV. MARCHÉS FINANCIERS

	Mai 09	Juin 09	Juillet 09	Août 09
Nikkei 225, PER en moyenne mobile ²	N/A	N/A	N/A	N/A
Rendement à 3 mois des JGB (%)	0,175	0,150	0,155	0,145
Rendement à 10 ans des JGB (%)	1,490	1,359	1,419	1,310

V. BALANCE DES PAIEMENTS

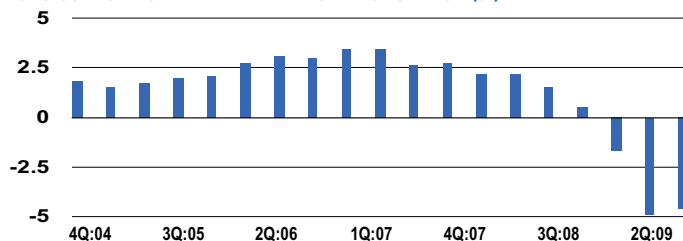
	Avril 09	Mai 09	Juin 09	Juillet 09
Balance commerciale mensuelle (en milliards de yen)	184	387	602	437
Balance courante	T3.08	T4.08	T1.09	T2.09
% PIB	3,3	1,4	2,0	2,5

¹ Blue Chip Economic Indicators, juillet 2009.

² Bloomberg, juin 2009.

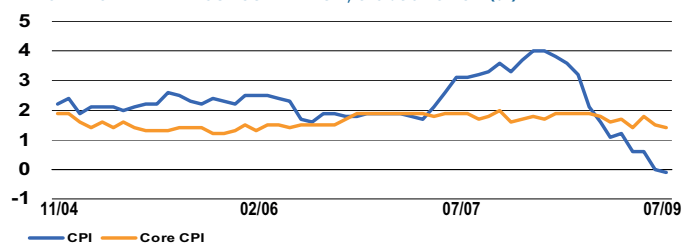
Abréviations : GA : glissement annuel

CROISSANCE DU PIB RÉEL DE LA ZONE EURO EN GA (%)



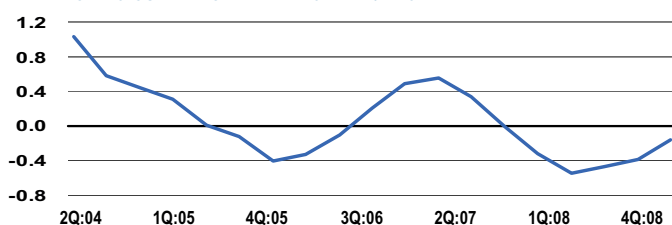
Source: © European Communities 2004-2008 Eurostat, as of Juin 2009.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION, évolution en GA (%)



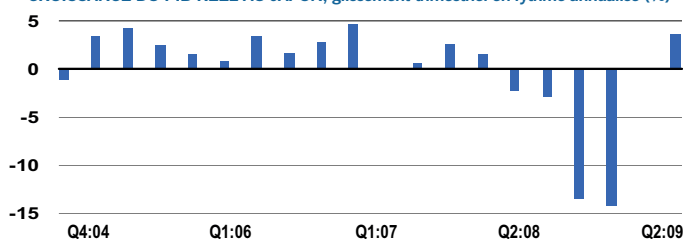
Source: © European Communities 2004-2008 Eurostat, as of Juillet 2009

BALANCE DU COMMERCE EXTÉRIEUR EN % DU PIB



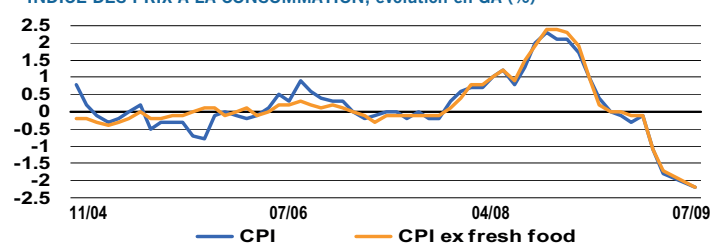
Source: © European Communities 2004-2008 Eurostat, as of Juin 2009

CROISSANCE DU PIB RÉEL AU JAPON, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)



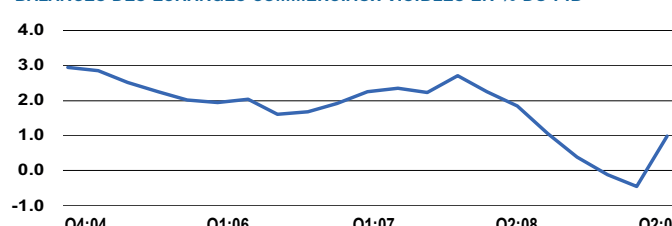
Source: Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Govt. of Japan, Juin 2009

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION, évolution en GA (%)



Source: Ministry of Internal Affairs and Communications, Juin 2009

BALANCES DES ÉCHANGES COMMERCIAUX VISIBLES EN % DU PIB



Source: Ministry of Finance, Japan and Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan, as of June 30, 2009