



Malgré le retour des incertitudes au mois d'août, les marchés ont été relativement bien orientés pendant l'été. L'automne sera-t-il aussi serein ?

Courant juillet, la publication des tests de résistance des banques européennes a fait baisser l'aversion au risque, ce qui a favorisé les emprunts des Etats fragiles, les dettes des banques ou des entreprises. Des perspectives économiques plus encourageantes en Europe ont également entraîné une appréciation de l'euro et une hausse des marchés actions. Les bons résultats publiés par les entreprises de part et d'autre de l'Atlantique ont accentué cette tendance jusqu'au 11 août. A cette date, la FED, jugeant la croissance américaine fragile, a indiqué qu'elle était prête à la stimuler si nécessaire par de nouveaux achats d'emprunts d'Etat sur les marchés. Cette perspective a provoqué un cercle vicieux : les taux des emprunts d'Etat allemands et américains ont fortement baissé ; ceci a alimenté en retour des craintes de récession et de déflation qui ont elles-mêmes entraîné de nouvelles baisses des taux.

Pourtant, les statistiques publiées depuis deux mois ne sont pas aussi négatives. La conjoncture américaine marque le pas notamment à cause de l'immobilier mais l'industrie et les services ne sont pas menacés à court terme d'un retour en récession. En Europe, la situation est toujours très contrastée entre le Nord et le Sud mais elle devrait s'améliorer grâce au rebond très prononcé de l'Allemagne au deuxième trimestre. Si l'embellie de la consommation et de l'investissement se confirme, la première puissance économique européenne pourrait ainsi redevenir une locomotive pour toute la zone. Ce scénario favorable semble plausible tant que l'activité américaine n'enregistre qu'une modération et non une rechute. Or, les tous derniers indices ISM américains ont été plutôt rassurants. Le prochain rapport sur l'emploi permettra d'affiner l'analyse.

Depuis le mois d'avril, la baisse des marchés actions traduit sans doute ces changements de perspectives. Les mouvements sur les marchés actions et obligations au mois d'août ont laissé les marchés interbancaires assez sereins de même que les titres bancaires. Cette absence de tension est rassurante contrairement à la situation du printemps. Parallèlement, la volatilité des marchés a commencé à s'apaiser.

Si les craintes de retour en récession ne resurgissent pas dans les prochaines semaines, la stabilisation actuelle des marchés actions pourrait laisser la place à une hausse plus sensible. Parallèlement, pour prendre en compte les révisions de la croissance économique, nous avons légèrement abaissé nos prévisions pour les indices en fin d'année. Pour 2011, la visibilité nous semble encore faible.

La tendance incertaine des marchés semble maintenant encadrée entre les points bas de juillet et les points haut d'août, ce qui est déjà un progrès, permettant d'intervenir en trading à court terme. **Si les marchés venaient tester à nouveau les points bas sans les enfoncer, nous serions partisans de revenir à une allocation stratégique un peu plus favorable aux actions.**

Par compartiment, les actions européennes et des pays émergents sont privilégiées. Les actions américaines viennent ensuite mais ce pays concentre l'essentiel des craintes macroéconomiques pour l'instant. Nous restons à l'écart du Japon, les actions sont mal orientées et l'appréciation du yen est difficile à appréhender.

Nous maintenons en portefeuille les secteurs bénéficiant d'une tendance favorable depuis le début de l'année (consommation, distribution, tourisme/loisirs, santé, médias, biens et services industriels). Nous abaissons la note Court Terme des Biens et Services industriels (=) et la note Moyen Terme de la Technologie (=). Nous relevons à Neutre les notes Moyen Terme de l'Assurance et des Banques pour tenir compte d'un environnement réglementaire plus stable et de la meilleure rentabilité du secteur. Enfin nous relevons la note Moyen Terme (+) des Télécommunications, secteur qui a déjà bien rebondi où nous restons neutre à Court Terme.

Nous ne modifions pas la partie défensive des portefeuilles. Nous maintenons les obligations d'entreprises, convertibles et produits de gestion alternative ou flexibles. Après leur très fort rebond, les emprunts d'Etat AAA semblent surcotés, sauf en cas de déflation avérée et les produits de dettes des pays émergents paraissent plus attractifs.

Vincent GUENZI
Responsable de la Stratégie d'Investissement

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER						
Indices	Au 31/08/10	Au 31/12/2009	Variation	Prévision	31/12/2010	30/06/2011
CAC40	3490.78	3936.32	-11.3%	CAC40	3850	3850
Eurostoxx 50	2622.93	2964.95	-11.54%	Eurostoxx50	2900	2900
S&P 500	1049.33	1115.10	-5.9%	S&P 500	1150	1150
Nikkei	8824.06	10546.40	-16.3%	Nikkei	10000	10000
Emprunts d'Etats	Niveau actuel	Dans 6 mois	Taux d'intervention		Niveau actuel	Dans 6 mois
Taux 10 ans €	2.12	2.5 (e)	Taux BCE		1.00	1 (e)
Taux 10 ans \$	2.48	2.75 (e)	Taux FED		0.25	0.25 (e)
Taux 10 ans Yen	0.97	1 (e)	Taux BOJ		0.10	0.10 (e)
Croissance économique attendue en 2010			Monnaies		Niveau Actuel	Dans 6 mois
Etats-Unis +2.8% à +3.0%	Japon +1.6% à +1.8%		Euro/dollar		1.27	1.20 (e)
Zone Euro +1.3% à +1.5%	Monde +3.8% à +4.0%		Dollar/yen		83.97	92 (e)

CLASSE D'ACTIFS	RECOMMANDATION		TENDANCE	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
ACTIONS	Neutre	Neutre	→	→
USA	Neutre	Neutre	→	→
EUROPE	Sur pondérer	Sur pondérer	→	→
JAPON	Sous pondérer	Sous pondérer	↘	→
ASIE HORS JAPON	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
AMERIQUE LATINE	Neutre	Neutre	↗	→
EUROPE EST	Neutre	Neutre	↗	→
PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	Neutre	Neutre	→	→
EMPRUNTS D'ETAT US	Sous pondérer	Sous pondérer	→	→
EMPRUNTS D'ETAT EUROPE	Sous pondérer	Sous pondérer	→	→
OBLIGATIONS PAYS EMERGENTS	Neutre	Neutre	↗	↗
OBLIGATIONS SOCIETES US	Neutre	Neutre	→	→
OBLIGATIONS SOCIETES EUROPE	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
OBLIGATIONS CONVERTIBLES	Sur pondérer	Sur pondérer	→	→
GESTION ALTERNATIVE	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
SICAV MONETAIRES	Sous pondérer	Sous pondérer	→	→
OR ET METAUX PRECIEUX	Neutre	Neutre	↗	↗
MATIERES PREMIERES INDUSTRIELLES	Sous pondérer	Sous pondérer	→	→

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

Economie : un rééquilibrage de la croissance mondiale semble se dessiner.

Aux USA, l'activité immobilière reste préoccupante, retrouvant les bas niveaux de mars 2009. Les stocks d'inventaires progressent à nouveau et l'évolution des prix redevient hésitante. Les évolutions du marché du travail restent saccadées, les créations d'emplois étant insuffisantes pour faire baisser le chômage. L'investissement des entreprises au second trimestre est resté soutenu mais les commandes de biens durables ont été faibles en août. Globalement, le rythme de hausse de la production industrielle se stabilise à un haut niveau, confirmant les orientations des indicateurs avancés et des directeurs d'achats. Après deux mois de baisse, la confiance des ménages semble se stabiliser et les ventes de détail se redressent légèrement. La croissance au second trimestre a été révisée à +1,6% en rythme annualisé. Compte tenu de toutes ces observations, les économistes ont revu en baisse (de 0,2%) la croissance 2010 qui atteindrait encore 3%. La reprise éventuelle des créations d'emplois et la stabilisation de l'immobilier conditionneront la vigueur de la croissance en 2011. Mais, avant les élections de mi-mandat présidentiel, les autorités américaines disposent encore de munitions pour rassurer et encourager l'activité si nécessaire.

En Europe, la croissance du second trimestre est ressortie à +1% (contre 0,7% attendu), soit +4% en rythme annualisé, avec des écarts importants entre pays du Sud (dont la croissance est inférieure à 0,5%) et ceux du Nord (supérieure à 0,9%) L'Allemagne a publié une croissance de +2,2% (soit +8,8% annualisé !) Outre le dynamisme des exportations dopées par un euro faible, la consommation s'est redressée (+0,6%) de même que la construction (+5,2%) et la hausse des investissements s'est accélérée (+4,7%). La France fait bonne figure mais reste en retrait par rapport à l'Allemagne. Finalement, si les statistiques européennes sont encore mitigées, elles restent plutôt favorables et vont sans doute s'améliorer grâce à l'Allemagne. Les indices de confiance restent d'ailleurs satisfaisants. Dans ce contexte, les prévisions de croissance en 2010 ont été revues en hausse à +1,4% contre +1,1% précédemment.

L'environnement financier s'est stabilisé après la publication des tests de résistance des banques européennes. Les écarts de taux entre les emprunts d'Etat espagnols, portugais, italiens, irlandais et les Bunds allemands se sont réduits en général (à l'exception des taux grecs) et ces pays réussissent à se refinancer, certes à un taux élevé. De plus, la dernière dégradation de la note de l'Etat irlandais n'a pas paniqué les marchés.

Le Japon a publié une croissance décevante au second trimestre (+0,4%) et la production industrielle en juin a baissé de 1,1% avant de se reprendre légèrement en juillet (+0,3%). Les industriels et les exportations sont pénalisés par la forte hausse du yen que les autorités n'arrivent pas à juguler. Les indices des directeurs d'achat frôlent les 50, qui marquent la limite avec une régression de l'activité. En revanche, la consommation s'est sensiblement redressée en juillet et le chômage a légèrement baissé (5,2%). La déflation est toujours présente (inflation à -1,1% sur un an). Les économistes ont révisé en baisse de 0,3% les prévisions de croissance pour l'exercice 2010/2011 à 1,60%.

La Chine a confirmé son léger ralentissement, avec une moindre croissance des exportations, des investissements et de la production industrielle. Les mesures anti-surchauffe ont été efficaces dans l'immobilier notamment. Par ailleurs, des mesures de libéralisation ont été prises pour le commerce de l'or et dans le domaine des transactions en devises étrangères par les Chinois ou l'utilisation du Yuan dans les contrats d'exportations. De plus, les salaires minima ont été relevés de 20% dans plus de 25 régions. Néanmoins, l'inflation reste sous contrôle (+3%). Ces réformes vont toutes dans le bon sens pour stimuler la consommation domestique et atténuer la sous-évaluation du Yuan.

En Asie, l'activité est très soutenue en Thaïlande (hausse de la production industrielle de 21% sur un an), à Singapour (prévision de hausse du PIB de 14% en 2010) et en Inde (croissance en hausse de 7%) Dans ce pays, l'inflation atteint 10% et ceci a amené la Banque Centrale à relever à nouveau les taux (le taux de refinancement est à 5,75%)

Au Brésil, la croissance devrait dépasser 7% en 2010. Le commerce extérieur donne des signes d'essoufflement à cause de la surévaluation du Real. Mais l'inflation est maîtrisée, la consommation et l'investissement sont dynamisés par la croissance des crédits.

Au total, les perspectives de la croissance mondiale sont légèrement révisées en baisse du fait des Etats-Unis, du Japon et, dans une moindre mesure, de la Chine. En revanche, l'Europe et les autres grands pays émergents sont mieux orientés. La poursuite de l'amélioration reste conditionnée par les développements américains et par les évolutions des autres pays vulnérables à une rechute de l'immobilier (Espagne, Irlande, UK) ou aux programmes de rigueur (Grèce). Mais pour l'instant, la croissance mondiale devrait rester largement positive en 2010 et très probablement en 2011.

Profitabilité des entreprises, valorisation des actions, évolution des marchés.

Après publication des résultats du second trimestre, les analystes ont encore revu en hausse leurs prévisions de bénéfiques pour 2010 dans toutes les zones et pour 2011 en Europe. Les résultats ont été très largement supérieurs aux attentes. Le discours des sociétés a été encourageant mais les dirigeants, plutôt confiants, ont néanmoins souligné la fragilité des prévisions compte tenu de l'incertitude sur l'évolution de l'activité aux Etats-Unis. Les marges se maintiennent et les niveaux de trésorerie continuent à progresser. Les entreprises ont d'ailleurs donné un signal intéressant en relançant les acquisitions. A fin août, les montants cumulés d'opérations dépassent 1600 milliards de \$ et devraient dépasser sur l'année les niveaux de 2009. Ces opérations illustrent la recherche de chiffres d'affaires à l'extérieur, ce qui montre la confiance des entreprises mais certaines analyses considèrent que c'est l'absence d'une croissance interne forte qui pousse les entreprises à cette croissance externe.

Consensus JCF FactSet au 31/08/10	Var. annuelle des BPA (pondéré)			Révisions sur 1 mois des estimations			Var. annuelle des BPA (médian)		
	2009(e)	2010(e)	2011(e)	2009(e)	2010(e)	2011(e)	2009(e)	2010(e)	2011(e)
Euro Stoxx 50	-17.0%	28.0%	12.6%	0.0%	0.9%	0.0%	-13.5%	27.2%	19.0%
Stoxx 600 (Europe)	-15.3%	41.1%	16.5%	0.0%	1.9%	0.8%	-17.9%	24.7%	18.9%
CAC 40	-33.1%	43.1%	14.8%	0.1%	2.2%	0.5%	-20.6%	28.4%	18.8%
S&P 500	11.4%	38.9%	14.7%	-0.1%	0.2%	-0.3%	-12.9%	20.4%	14.8%
Nikkei 225	115.5%	175.6%	26.3%	-2.4%	0.2%	-1.3%	-22.5%	102.9%	29.8%

En Europe, les plus fortes révisions à la hausse des bénéfiques 2010 et 2011 ont concerné l'Automobile, les Banques, les Biens et services industriels, la Consommation non cyclique. Viennent ensuite la Santé et la Chimie, l'Assurance. Seul le secteur Construction et Matériaux a été sensiblement révisé à la baisse pour 2010 et 2011 (impact de l'immobilier US). Les prévisions des secteurs Services Publics, Pétrole, Distribution ont été très légèrement revues en baisse, soit pour 2010 soit pour 2011.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/08/10	Variation Cours depuis un mois	Variation Cours depuis Début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2010	Variation Bén.Net par Act. 2011	Per 2010	Révision 1 mois (%) Bna 2010	Révision 1 mois (%) Bna 2011	Recom court terme	Recom moyen terme
STOXX 600	-1.6%	-1.0%	41.1%	16.5%	11.3	1.9%	0.8%		
Santé	5.6%	2.6%	14.0%	8%	10.7	0.8%	2.6%	+	+
Telecommunications	2.7%	2.7%	5.4%	3%	10.2	0.8%	1.0%	=	+ ↗
Distribution	1.9%	8.2%	20.1%	12%	13.7	0.2%	0.2%	+	+
Alimentation/boissons	1.8%	10.0%	21.8%	11%	15.2	2.6%	1.7%	+	+
Immobilier	0.0%	0.8%	21.8%	4%	16.4	1.7%	0.3%	=	=
Chimie	-0.5%	-1.9%	46.1%	12%	12.5	2.3%	1.3%	=	=
Service Publics	-0.6%	-11.9%	1.1%	0%	10.2	0.3%	-1.3%	=	=
Biens de Conso.non cycl.	-0.7%	11.0%	35.9%	13%	14.7	1.4%	0.6%	+	+
Media	-2.3%	5.1%	10.3%	10%	11.9	0.9%	0.7%	+	+
Pétrole et Gaz	-2.3%	-13.0%	48.6%	14%	8.8	0.3%	0.1%	=	=
Tourisme-Loisirs	-2.6%	8.3%	47.5%	37%	16.3	0.7%	0.0%	+	=
Produits de base	-2.9%	-3.8%	131.3%	30%	9.9	1.0%	0.4%	-	-
Services financiers	-3.0%	-2.2%	-19.3%	23%	13.3	0.6%	0.7%	=	+
Biens et Services Industriels	-3.3%	9.3%	63.0%	16%	13.4	2.7%	1.6%	=	↘ +
Automobile	-4.0%	5.5%	++	34%	11.3	8.0%	5.5%	=	=
Assurance	-4.5%	-4.7%	31.5%	15%	8.3	3.2%	-1.7%	=	= ↗
Banques	-5.3%	-5.3%	87.8%	33%	11.2	4.9%	1.8%	=	= ↗
Technologie	-6.0%	-1.5%	49.0%	24%	14.7	0.3%	0.3%	=	= ↘
Construction et matériaux	-7.9%	-16.2%	8.5%	19%	12.5	-2.7%	-3.2%	-	-

Pendant ces deux derniers mois, les performances des secteurs européens n'ont pas été corrélées avec les révisions bénéficiaires des analystes. Les meilleures performances ont été enregistrées par le secteur Télécommunications (défensif, sensible à la baisse des taux et très en retard) par le secteur Immobilier (baisse des taux et en retard) par le secteur Banque (révisions bénéficiaires positives, baisse des taux et en retard) par le secteur Pétrole (très en retard avec l'affaire BP) par le secteur distribution (défensif et toujours recherché) et enfin par le secteur Services Publics (baisse des taux et très en retard) Les secteurs les plus attaqués ont été la technologie (déceptions sur Nokia et Ericsson) et le secteur Construction/Matériaux.

Les secteurs qui restent bien orientés sont la distribution, les biens de consommation non cycliques, les média. Parmi ceux bien orientés mais plus hésitants, se trouvent l'agroalimentaire, la santé, l'industrie, la chimie, le

tourisme/loisir et l'automobile. Les secteurs qui se sont redressés nettement comptent les télécommunications, les banques, les services financiers, l'immobilier ou plus récemment les services publics et le pétrole. Restent dans une tendance négative forte, la technologie, la construction. En tendance neutre figurent l'assurance, les services financiers et les produits de base.

Nous abaissons la note Court Terme des Biens et Services industriels (=) et la note Moyen Terme de la Technologie (=). Compte tenu d'une meilleure visibilité de l'environnement réglementaire et de la profitabilité du secteur financier, nous relevons à (=) les notes Moyen Terme de l'Assurance et des Banques. Enfin nous relevons la note Moyen Terme (+) des Télécommunications, secteur qui a déjà bien rebondi où nous restons neutre à Court Terme.

Selon les indices MSCI exprimés en euro, en deux mois, l'indice Monde est stable, les Etats-Unis reculent de 2%, le Japon de 2,5%, l'Europe progresse de 3,4% et les pays émergents de 2,8%. Ceci est très cohérent avec les développements macro-économiques. La sur performance de l'Europe et des pays émergents s'est constatée également pendant la baisse du mois d'août.

En Europe, le style « value » bat le style « growth » dans les grandes capitalisations à la faveur du rebond des Financières, des Services publics et des Télécommunications. Ceci inverse une tendance établie depuis un an.

TABLEAU DE BORD DES INDICES MSCI EXPRIMES EN EUROS			
au 31/08/10	Variation 1 mois	Variation 3 mois	Variation Année YTD
MSCI The World Index	-1.5%	-3.4%	4.4%
MSCI USA Local	-2.3%	-7.0%	6.2%
MSCI AC Europe	-1.5%	2.4%	-0.8%
MSCI Japan Local	0.1%	-4.4%	10.1%
MSCI EM (Emerging Markets)	0.3%	1.1%	10.7%
MSCI Bric	-0.6%	-0.4%	6.4%
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	0.4%	1.7%	8.6%
MSCI EM Eastern Europe	-1.5%	-0.9%	5.9%
MSCI EM Latin America	0.0%	1.7%	8.9%
MSCI China	-0.3%	-1.2%	5.7%
MSCI Brazil	-1.2%	1.1%	3.4%
MSCI Russia	-1.4%	-1.2%	7.3%
MSCI India	0.9%	-0.7%	13.8%

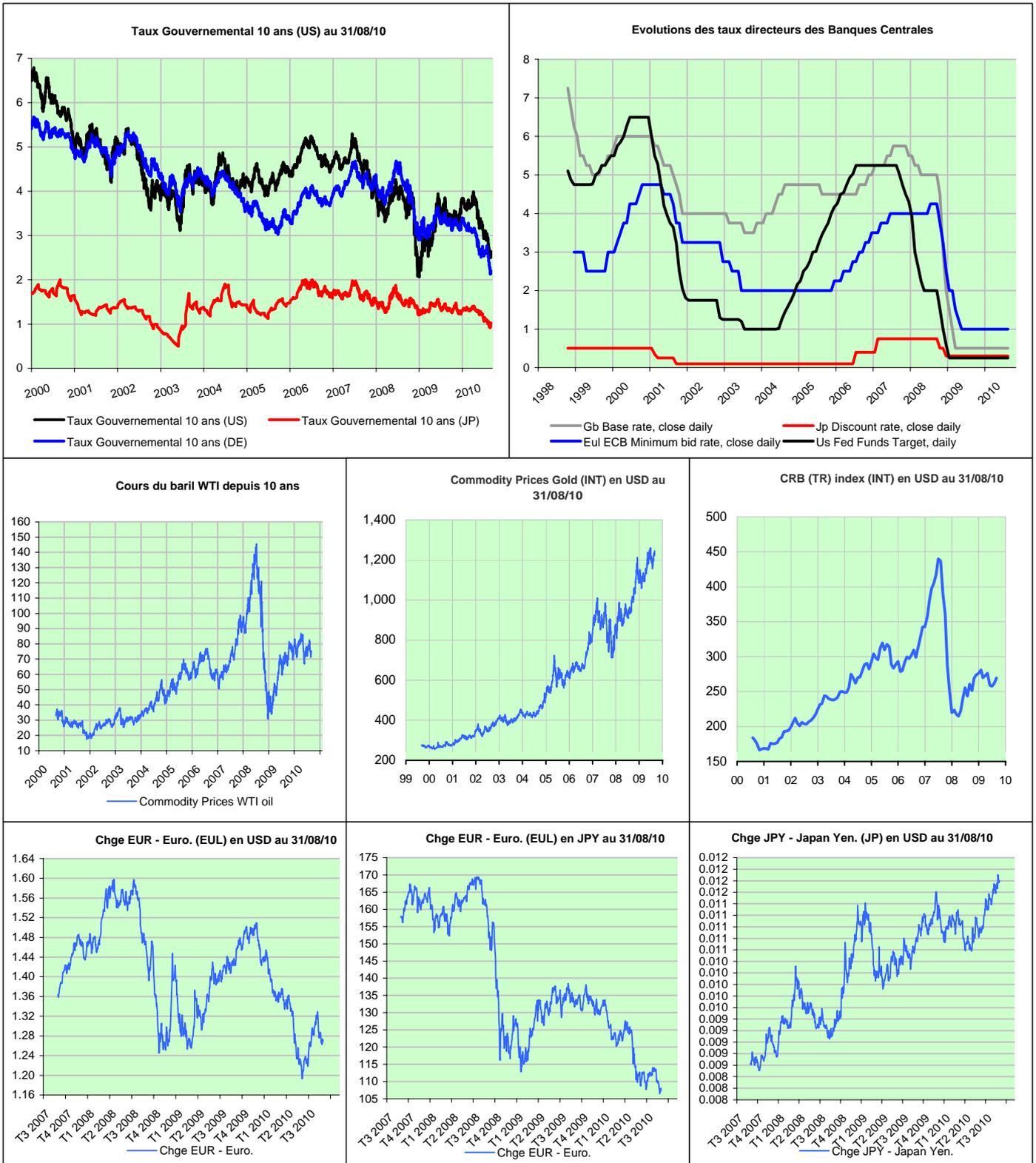
Les matières premières ont évolué en ordre dispersé : en deux mois l'indice CRB progresse de 5% avec les métaux et les produits agricoles, le baril de pétrole perd 5%, et l'or revient au plus haut (+1%). Ces tendances sont la conséquence des incendies en Russie (hausse du blé) et d'une anticipation de normalisation de la situation chinoise vers une croissance plus équilibrée.

Sur les marchés des dettes, la détente se poursuit irrégulièrement malgré le regain de tension en août. Les obligations des entreprises ont continué à se détendre également. Le mois d'août a connu une forte appréciation des emprunts d'Etat AAA à la suite des déclarations de la FED. Comme l'activité économique semble mollir aux USA, le risque de remontée des taux est faible, et les taux courts à 0,25% permettent de financer à bon compte, un achat d'emprunt à 10 ans qui rapporte 2.5%. C'est un jeu dangereux dans lequel les spéculateurs institutionnels ou particuliers se sont rués, au vu des flux de collecte dans les Fonds obligataires américains. Cette situation commence à ressembler à la formation d'une bulle spéculative. En revanche, cette baisse des taux longs facilite le refinancement des Etats et des ménages dans de très bonnes conditions. Les emprunts des pays émergents nous semblent à cet égard plus attrayants.

Comme au mois de juin, la valorisation des marchés actions a encore baissé pour les mêmes raisons (croissance des résultats revue en hausse, taux longs de référence en baisse). Les PER ont baissé et les primes de risque se sont redressées. Cette décote est le pendant de la bulle obligataire. Elle reflète l'aversion au risque des investisseurs qui craignent la récession ou la déflation. Après plusieurs mois de baisse, les marchés actions ont pleinement intégré le léger ralentissement de la croissance économique américaine et la baisse de l'inflation. Si les prochaines statistiques confirment que le risque de récession est écarté, le potentiel de hausse des actions pourrait atteindre 10%.

Achevé de rédiger le 2 septembre 2010.

EVOLUTIONS DES TAUX, DES MATIERES PREMIERES ET DES DEVISES



Source JCF Facset

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Minibase (Monnaie Locale) au 31/08/10

Indices		Dernier	Perf.	Perf.	Perf.	PER	PER	BNA	BNA	Rend	Prime de	Fair	Potentiel
		Cours (Dev Locale)	depuis début mois	depuis début trim.	depuis le 1er janvier	2010	2011	Var 2010	Var 2011	Net 2010	Risque	Value (Selon JCF)	Théorique (Selon JCF)
DJ Stoxx 600		251.31	-1.58%	3.26%	-1.04%	11.3 x	9.7 x	41.1%	16.5%	3.7%	6.53%	472.84	88.15%
DJ Stoxx 50		2449.56	-1.07%	3.77%	-5.28%	9.8 x	8.7 x	37.5%	12.5%	4.2%	7.11%	4,993.34	103.85%
DJ Euro Stoxx 50		2622.93	-4.35%	1.93%	-11.53%	9.8 x	8.7 x	28.0%	12.6%	4.7%	6.49%	5,363.71	104.49%
DJ Stoxx Large 200		265.76	-1.42%	3.33%	-2.07%	10.8 x	9.4 x	37.3%	14.7%	3.9%	5.79%	443.79	66.99%
DJ Stoxx Mid 200		247.03	-2.45%	2.81%	4.30%	13.8 x	11.3 x	57.9%	22.5%	3.1%	5.48%	393.11	59.14%
DJ Stoxx Small 200		155.13	-2.00%	3.27%	3.36%	15.7 x	11.3 x	98.1%	38.7%	2.9%	5.74%	257.55	66.02%
DJ Stoxx TMI Large		226.13	-1.39%	3.35%	-2.22%	10.7 x	9.3 x	38.1%	14.7%	4.0%	6.61%	431.72	90.92%
DJ Stoxx TMI Large Growth		1161.17	-2.10%	1.55%	1.99%	12.8 x	10.7 x	20.4%	19.6%	2.6%	6.87%	2,444.31	110.50%
DJ Stoxx TMI Large Value		924.71	-1.78%	4.49%	-8.63%	9.0 x	8.0 x	56.4%	12.9%	5.2%	7.09%	1,807.15	95.43%
DJ Stoxx TMI Mid		323.50	-2.30%	2.43%	3.39%	13.9 x	11.5 x	63.1%	21.5%	3.0%	5.79%	545.70	68.69%
DJ Stoxx TMI Mid Growth		1472.38	-1.85%	2.44%	5.21%	16.3 x	12.6 x	43.1%	28.9%	1.8%	6.49%	2,912.94	97.84%
DJ Stoxx TMI Mid Value		1668.75	-2.94%	2.17%	-2.16%	12.5 x	10.6 x	119.9%	18.5%	4.1%	5.59%	2,639.12	58.15%
DJ Stoxx TMI Small		267.15	-1.89%	3.97%	6.84%	15.7 x	11.1 x	63.9%	41.8%	2.9%	6.50%	508.08	90.19%
DJ Stoxx TMI Small Growth		1783.22	-2.65%	3.23%	4.86%	20.2 x	12.0 x	14.4%	69.0%	2.1%	6.62%	3,578.63	100.68%
DJ Stoxx TMI Small Value		1352.83	-2.11%	2.79%	5.14%	13.6 x	10.2 x	47.0%	32.6%	4.1%	6.74%	2,554.88	88.85%
Dow Jones (US)		10014.60	-4.35%	2.42%	-4.15%	12.1 x	10.7 x	29.7%	12.4%	2.9%	6.46%	22,023.10	119.91%
S&P 500 (US)		1049.33	-4.74%	1.81%	-5.90%	12.7 x	11.1 x	38.9%	14.7%	2.1%	6.26%	2,246.06	114.05%
NASDAQ Composite (US)		2114.02	-6.30%	0.17%	-6.73%	16.2 x	13.2 x	52.8%	22.2%	1.0%	5.93%	5,024.96	137.70%
Russell 2000 (US)		602.06	-4.28%	0.64%	-1.06%	17.9 x	13.7 x	76.8%	31.1%	1.1%	6.03%	1,284.27	113.31%
Nikkei 225 (JP)		8824.06	-7.48%	-5.95%	-16.33%	15.1 x	11.9 x	175.6%	26.3%	2.3%	5.86%	17,539.10	98.76%
TOPIX 500 (JP)		634.94	-4.61%	-3.75%	-10.02%	16.4 x	12.7 x	128.9%	29.1%	2.2%	5.60%	1,194.58	88.14%
CAC 40		3490.78	-4.18%	1.35%	-11.24%	10.4 x	9.0 x	43.1%	14.8%	4.4%	7.34%	8,584.71	145.93%
SBF 80		4846.80	-2.78%	3.21%	3.95%	15.7 x	12.5 x	87.1%	26.3%	2.9%	5.81%	8,381.03	72.92%
CAC Mid 100		6166.69	-2.67%	1.80%	1.32%	14.8 x	11.8 x	120.5%	25.9%	2.9%	5.74%	10,570.80	71.42%
CAC Small 90		5853.52	-1.15%	-1.79%	-0.76%	14.8 x	12.2 x	8713.8%	21.3%	2.6%	5.50%	9,702.22	65.75%
CAC IT 20		3260.62	-4.91%	0.62%	-3.24%	12.5 x	10.7 x	28.2%	16.7%	4.4%	5.40%	4,912.31	50.66%
DAX Perf (DE)		5925.22	-3.62%	-0.68%	-0.54%	10.9 x	9.8 x	72.7%	11.8%	3.5%	7.12%	12,957.40	118.68%
SMI (CH)		6180.88	-0.32%	0.86%	-5.60%	11.9 x	10.6 x	23.7%	11.9%	3.4%	5.95%	11,626.20	88.10%
Ibex 35 (ES)		10186.90	-2.98%	10.00%	-14.65%	10.0 x	9.0 x	6.0%	11.2%	5.8%	6.10%	16,215.50	59.18%
FTSE 100 (GB)		5225.22	-0.62%	6.27%	-3.47%	11.0 x	9.2 x	50.5%	18.8%	3.4%	6.42%	9,616.25	84.04%
CECE Index (EUR.EST)		1922.33	-1.45%	9.65%	5.36%	12.5 x	10.8 x	17.4%	15.2%	4.0%	3.14%	1,964.07	2.17%
RTS Interfax (Russie)		1417.41	-9.73%	-1.44%	-7.61%	7.1 x	5.9 x	55.5%	20.9%	2.0%	2.28%	1,265.74	-10.70%
Chine (CN)		2068.62	1.61%	10.78%	-8.51%	14.1 x	11.9 x	13.2%	18.7%	2.5%	2.86%	2,223.39	7.48%
Sensex 30 (IN)		17970.90	0.58%	1.53%	2.87%	18.4 x	15.2 x	19.1%	20.4%	1.2%	2.28%	20,486.30	14.00%
Bovespa (BR)		65145.20	-5.23%	5.00%	-7.65%	12.2 x	9.9 x	29.6%	23.4%	2.9%	2.68%	80,342.20	23.33%
Merval Bench (AR)		2307.19	-3.82%	5.46%	-2.01%		3.8 x	--	++	2.8%			#VALEUR!
IPC (Mexbol) Bench (MX)		31679.70	-1.93%	1.69%	-1.37%	17.5 x	13.4 x	14.1%	30.5%	1.7%	2.17%	32,617.20	2.96%

TAUX LONGS				Taux des Banques Centrales	DEVISES					
Minibase (Monnaie Locale) au 31/08/10					Minibase en EUR au 31/08/10					
	Taux 10 Ans	Var 1 Mois	Var 3 Mois		Cours Cours	Var 1 Mois	Var Deb. Trim	Var Deb. Année	Cours 31/12/09	
Etats Unis	2.479	-14.73%	-16.0%	0.25%	Euro / Dollar	1.2710	-2.51%	3.62%	-12.89%	1.4347
Japon	0.969	-9.99%	-11.2%	0.30%	Euro / Yen	106.7	-5.79%	-1.56%	-25.16%	133.5648
Allemagne	2.119	-20.63%	-17.6%	1.00%	Euro / Livre	0.8270	-0.59%	1.00%	-7.44%	0.8885
France	2.469	-15.95%	-19.0%	1.00%	Euro / CHF	1.2887	-5.77%	-2.49%	-15.09%	1.4832
Grande Bretagne	2.818	-15.01%	-15.6%	0.50%	Dollar / Yen	83.97	-3.20%	-5.38%	-10.87%	93.0925

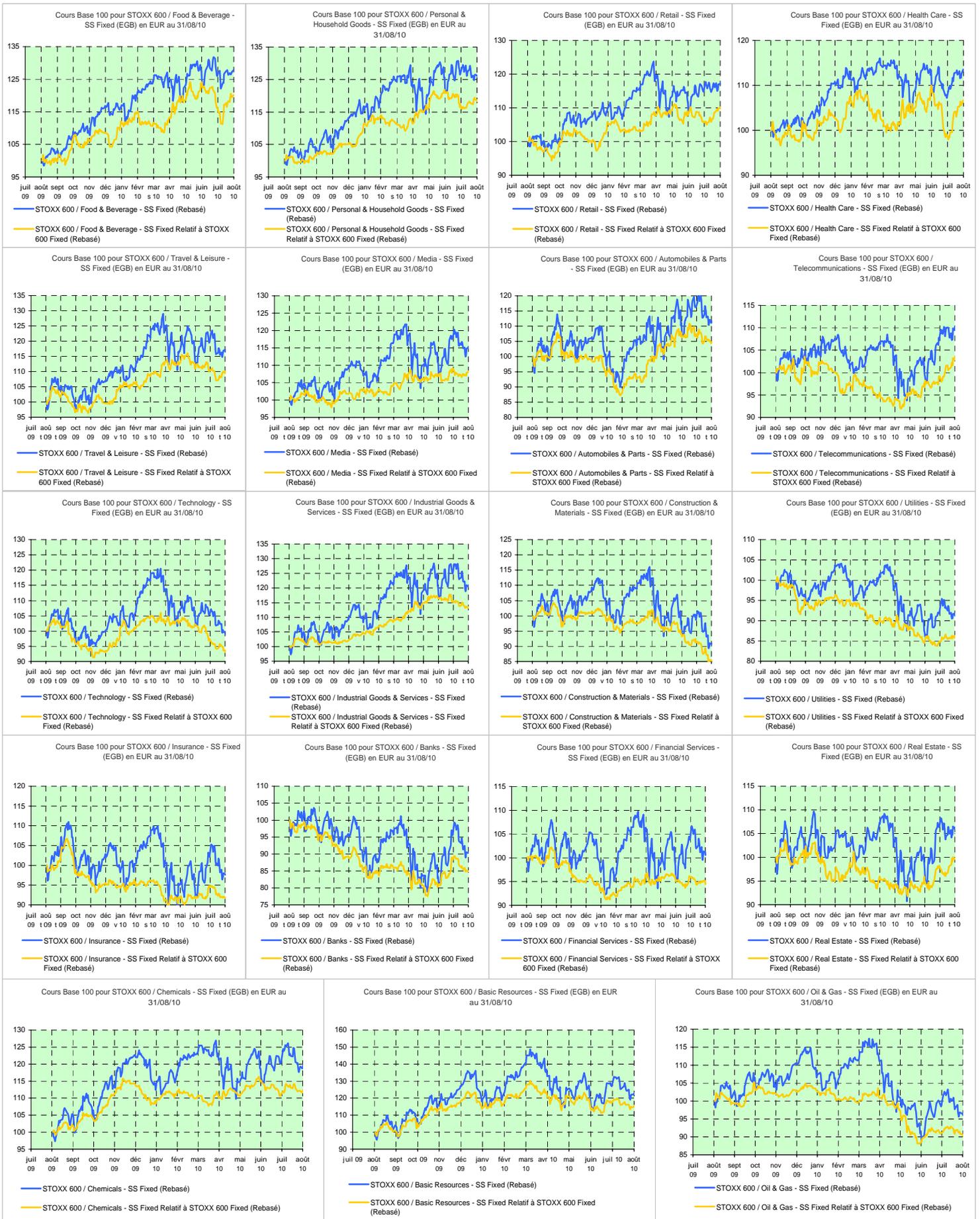
Source JCF Factset

EVOLUTION SUR UN AN DES PRINCIPAUX INDICES EN EUROS AU 31.08.2010



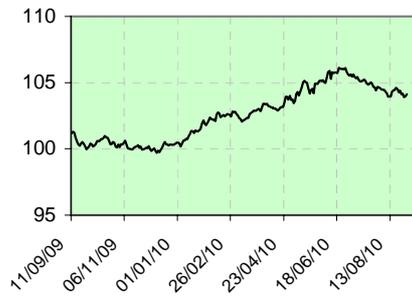
Source JCF Factset

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

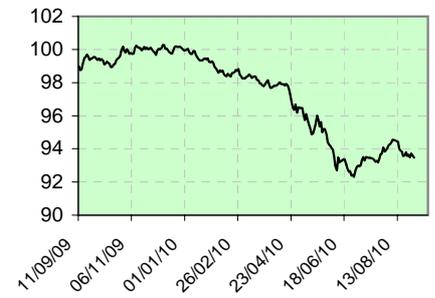


PERFORMANCE
RELATIVE DES
COMPARTIMENTS DE
L'INDICE LARGE
EUROPEEN STOXX
"TOTAL MARKET INDEX"
EN DATE DU 31/08/10

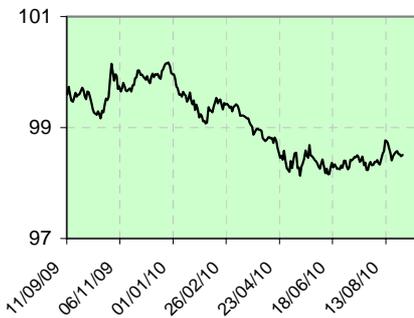
STOXX (TMI) Growth Relatif à STOXX
(TMI) (Rebasé)



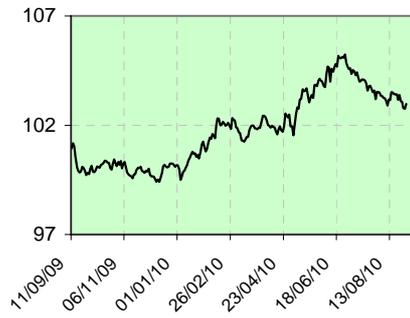
STOXX (TMI) Value Relatif à STOXX
(TMI) (Rebasé)



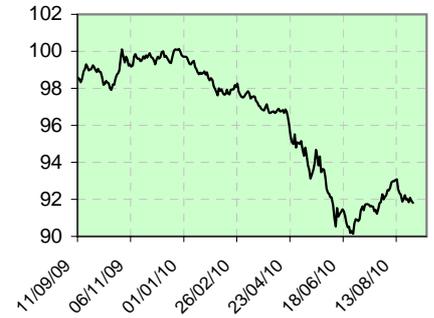
STOXX (TMI) Large Relatif à STOXX
(TMI) (Rebasé)



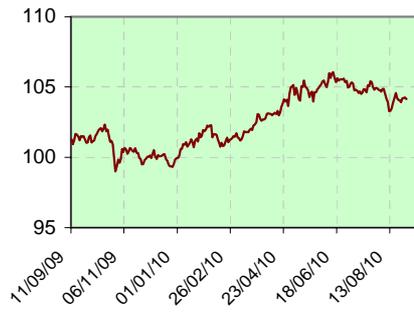
STOXX (TMI) Large Cap Growth Relatif
à STOXX (TMI) (Rebasé)



STOXX (TMI) Large Cap Value Relatif
à STOXX (TMI) (Rebasé)



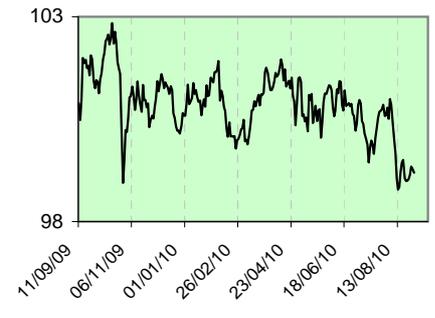
STOXX (TMI) Mid Relatif à STOXX
(TMI) (Rebasé)



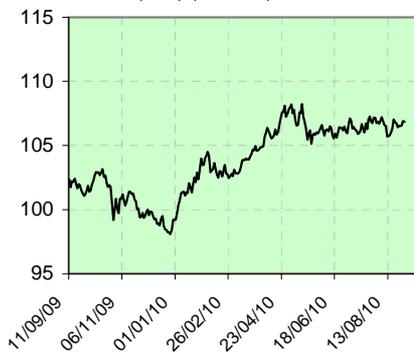
STOXX (TMI) Mid Cap Growth Relatif à
STOXX (TMI) (Rebasé)



STOXX (TMI) Mid Cap Value Relatif à
STOXX (TMI) (Rebasé)



STOXX (TMI) Small Relatif à STOXX
(TMI) (Rebasé)



STOXX (TMI) Small Cap Growth Relatif
à STOXX (TMI) (Rebasé)



STOXX (TMI) Small Cap Value Relatif
à STOXX (TMI) (Rebasé)



Source JCF Factset