



« Les marchés sont entrés dans une zone de turbulences et nous maintenons notre message de prudence à court terme sur les actions des sociétés les plus cycliques »

Alors que de nombreux indicateurs économiques positifs et des indices de confiance au plus haut permettaient d'envisager une activité bien orientée aux Etats-Unis et en Europe continentale, la révolte en Libye a interrompu le regain d'intérêt des investisseurs pour le risque et les actions.

Certes, nul ne connaît l'issue des conflits en cours et la nature des régimes politiques qui s'établiront en Tunisie, en Egypte ou en Libye. De même, le risque de contagion dans les pays du Golfe Persique est réel. La hausse du pétrole, engagée depuis l'automne, s'est encore accélérée. Si elle se poursuivait à ce rythme, elle aurait des implications sur le pouvoir d'achat des ménages et sur les marges des entreprises et finirait par avoir un impact récessif sur des économies dont la reprise n'est pas encore auto-entretenu. Mais un apaisement relatif n'est pas exclu, et, à terme, les exportations de pétrole reprendront car elles restent indispensables pour assurer le développement des pays producteurs, quel que soit leur régime politique.

Outre ces problèmes géopolitiques qui entretiennent l'incertitude, les marchés financiers doivent affronter d'autres dangers qui ont fini par ébranler leur optimisme et interrompre leur progression : la hausse des autres matières premières, l'inflation et les réactions des Banques Centrales à celle-ci, le risque de ralentissement des pays émergents qui en découle. Tous ces points semblent liés à la stimulation monétaire intense, mise en œuvre depuis la crise financière, nécessaire initialement, mais qui entraîne maintenant des spéculations déstabilisantes.

Enfin, au cours du mois de mars, les responsables européens doivent essayer d'adopter un programme commun de gouvernance économique, condition exigée par l'Allemagne pour accepter la mise en place d'un mécanisme permanent de soutien aux pays endettés. La nouvelle majorité en Irlande, les échecs électoraux du parti de Mme Merkel, les délais de remboursement demandés par la Grèce ou la baisse des taux d'intérêt des prêts souhaitée par le Portugal ne vont pas simplifier les choses. Les marchés le savent et les tensions sur les taux d'intérêt des PIIGS en témoignent.

Pour toutes ces raisons, nous renouvelons notre conseil de prudence même si les perspectives économiques satisfaisantes nous encouragent à rester confiants à moyen terme. D'ailleurs, les marchés actions ne sont pas entrés dans une spirale baissière et ont même plutôt bien résisté jusqu'à la fin du mois de février. Mais la période de transition et d'incertitude n'est sans doute pas terminée. Tant que les matières premières ne se seront pas stabilisées, éventuellement au prix d'une modération de la croissance en Chine, les tensions pourraient être trop fortes pour permettre la poursuite de la hausse des actions.

Dans cette phase d'attente, il importe de diminuer la sensibilité des portefeuilles aux différents risques, en réduisant notamment les valeurs trop cycliques en profitant des rebonds techniques. Nos choix sectoriels sont donc inchangés et nous privilégions les secteurs Pétrole et Gaz, la Technologie, les Medias, les Télécommunications et les Services aux Collectivités, secteurs où les valeurs ont généralement de bons rendements. Nous attendons des replis pour revenir sur des valeurs financières.

Les actions des pays émergents nous semblent encore un peu vulnérables. Par défaut, nous préférons celles des Etats-Unis ou d'Europe mais sans nous précipiter pour acheter.

Parmi les produits défensifs, le retour des incertitudes est favorable aux emprunts des Etats bien notés, mais les espérances de gains paraissent faibles. Les replis des marchés apporteront certainement des opportunités pour acheter des obligations privées convertibles ou à haut rendement. Enfin, nous rappelons l'intérêt des sicav de volatilité pour profiter de l'accroissement des fluctuations des marchés. Nous évitons le compartiment des matières premières industrielles qui n'a pas encore souffert des craintes de ralentissement dans les pays émergents ou des risques de normalisation monétaire dans les pays développés.

Vincent GUENZI
Responsable de la Stratégie d'Investissement

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER							
Indices	Au 28/02/11	Au 31/12/10	Variation	Prévision	30/06/2011	31/12/2011	
CAC40	4110.34	3804.77	8.0%	CAC40	4150	4250	
Eurostoxx 50	3013.08	2792.81	7.9%	Eurostoxx50	3050	3150	
S&P 500	1327.22	1258.76	5.4%	S&P 500	1350	1400	
Nikkei	10624.00	10228.90	3.9%	Nikkei	11000	11200	
Emprunts d'Etats	Niveau actuel	Dans 6 mois	Taux d'intervention		Niveau actuel	Dans 6 mois	
Taux 10 ans €	3.17	3.6 (e)	Taux BCE		1.00	1 (e)	
Taux 10 ans \$	3.42	3.9 (e)	Taux FED		0.25	0.25 (e)	
Taux 10 ans Yen	1.26	1.5 (e)	Taux BOJ		0.10	0.10 (e)	
Croissance économique attendue en 2011			Monnaies		Niveau Actuel	Dans 6 mois	
Etats-Unis +3.1% à +3.3%		Japon +1.4% à +1.6%		Euro/dollar		1.38	1.30 (e)
Zone Euro +1.5% à +1.7%		Monde +4,3% à +4,5%		Dollar/yen		81.93	85 (e)

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

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 : la crise arabe va-t-elle réduire le niveau élevé de confiance dans la reprise ?

Aux Etats-Unis, les tendances en vigueur en janvier se sont maintenues en février. Les indicateurs avancés, les indices des directeurs d'achat, les indices de confiance progressent encore et ont retrouvé leurs niveaux d'avant la crise. Une accélération de l'activité est donc attendue. Mais pour l'instant, les données réelles restent contrastées. La production industrielle s'est essoufflée en janvier et les commandes de biens durables hors transport ont baissé. Les ménages ont consommé moins que prévu en janvier (+0,2%) alors que leurs revenus ont augmenté de 1%, ce qui signifie qu'après les fêtes de Noël, ils ont reconstitué leur épargne. Dans l'immobilier, la baisse des prix s'est poursuivie, les ventes de maisons neuves se sont effritées mais les mises en chantier se sont redressées. Les créations d'emplois non agricoles ont été très décevantes en février, peut-être pour des raisons climatiques mais le sursaut tant espéré s'est produit en mars. La croissance du 4^{ème} trimestre a été revue en baisse (+2,8% contre +3,2%) du fait d'une baisse des investissements publics mais aussi de la consommation des ménages inférieure aux estimations initiales. Ceci n'a pas empêché les économistes de relever encore de 0,1% leurs prévisions pour la croissance 2011. De même, la Banque Centrale devient plus confiante dans la reprise, sans prévoir pour autant l'arrêt des mesures d'assouplissement monétaire avant leur terme de fin juin. Tant que le chômage n'a pas baissé davantage, l'économie américaine a toujours besoin du soutien public. D'ailleurs, sur le plan budgétaire, les projets de réduction des dépenses publiques ont été faits à minima, ce qui alimente la grogne des Républicains.

Dans la zone euro, les tendances sont globalement inchangées avec une divergence maintenue entre le Nord et le Sud. Comme aux Etats-Unis, les indices des directeurs d'achat et la confiance des agents économiques sont au plus haut, ce qui est de bon augure pour le premier semestre 2011. Les ventes de détail ont rebondi en janvier (+0,4% contre -0,6% en décembre). Le taux de chômage a baissé (9,9% contre 10%) et la production industrielle s'est effritée en décembre (-0,1%). Les prévisions de croissance sont inchangées pour 2010 (+1,7%) et relevées pour 2011 (+1,6%). En revanche, l'inflation s'est assagie à 2,3% en janvier (+1,1% hors alimentation et énergie). Néanmoins, le président de la BCE a réaffirmé son engagement à combattre l'inflation, estimant même qu'une hausse des taux était possible prochainement.

L'Allemagne continue à jouir d'une situation très favorable, avec une baisse du chômage (7,3%) et un rebond significatif des ventes de détail (+1,4% en janvier). Avec une croissance de 4% en 2010, le pays devient la locomotive de l'Europe, devant un groupe de pays dont la croissance est comprise entre 1,3% et 2,5% (France, Italie, Belgique, Royaume-Uni, Pays-Bas). Au Royaume-Uni, la situation est contrastée. La production industrielle et les ventes de détail se sont redressées mais l'inflation est tenace (+4,1%). L'inquiétude subsiste sur l'impact négatif que le plan de rigueur pourrait avoir sur la croissance en 2011.

Les gouvernements européens ont consacré beaucoup de temps à préparer les sommets du mois de mars. « Le pacte de compétitivité » sponsorisé par l'Allemagne et la France ne fait pas recette. Il est jugé trop contraignant et devra être aménagé pour recueillir l'assentiment général. Ce sujet est important car il conditionne l'accord de l'Allemagne à l'extension du mécanisme de soutien financier européen au-delà de 2013. Par ailleurs, il n'est pas exclu que l'Irlande, qui vient de changer de majorité, imite la Grèce en voulant renégocier les termes du soutien financier déjà accordé par l'Europe. Ceci entretient les tensions sur les marchés des dettes souveraines alors que le Portugal pourrait lui aussi se résigner à accepter la même aide, en contrepartie de nouveaux efforts.

Au Japon, l'activité a reculé de 0,3% au quatrième trimestre (-1,1% en rythme annualisé). C'est la conséquence de l'arrêt de mesures de soutien à la consommation. Celle-ci a reculé de 0,8%. En janvier, les ventes de détail se sont stabilisées (+0,1% y/y) malgré la baisse du revenu des ménages (-3% y/y). Heureusement, la production industrielle est restée bien orientée (+2,4% en janvier) grâce aux exportations de machines. Le chômage reste stable à 4,9%. Pour 2011, les économistes ont relevé de 0,1% leurs prévisions de croissance à +1,5%.

Inflation et forte croissance sont toujours au menu des pays émergents dont la croissance doit se modérer. En Chine, la hausse des prix a atteint en janvier 4,9% et la Banque de Chine a relevé à nouveau ses taux de 0,25% à 6%. Les Autorités se sont engagées à surveiller les prix et le bon approvisionnement des produits alimentaires. La lutte contre la spéculation immobilière se durcit. Récemment, le Premier Ministre a indiqué souhaiter que la croissance baisse à 7%. Si cela se réalise, l'impact sur les pays voisins et le Japon sera sensible. En Inde, après 18 mois de hausse des taux, l'inflation dépasse encore les 8% mais l'économie devrait commencer à ralentir après la forte croissance de 2010 (+8,6%). Au Brésil, la nouvelle Présidente, Madame Rousseff a annoncé des mesures de réduction des dépenses publiques de 30 milliards de \$ pour réduire les déficits budgétaires. Par ailleurs, la production industrielle a reculé de 0,7% en décembre mais l'inflation a atteint 6% y/y en janvier. Les économistes attendent une croissance de 4,5% en 2011 contre 8% en 2010.

Il est trop tôt pour juger d'un réel impact négatif de la hausse du pétrole sur la croissance mondiale. Mais de nouvelles poussées de fièvre accentueraient indéniablement les craintes dans les pays développés alors que la croissance des pays émergents devrait être probablement révisée en baisse dans tous les cas.

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

La saison des publications du T4 se termine aux USA. Pour 70% des sociétés du S&P500, les résultats et les chiffres d'affaires sont légèrement meilleurs qu'attendus. Les réactions du marché restent en revanche mitigées, en fonction de la tonalité des prévisions pour 2011, parfois prudentes. En Europe, 25% des entreprises ont publié leurs chiffres et seulement 50% ont annoncé des résultats supérieurs aux attentes. Sur le mois, les analystes ont encore relevé leurs estimations de résultats 2011 en Europe et aux Etats-Unis. La progression médiane attendue dépasse 15%.

Consensus JCF FactSet au 28/02/11	Var. annuelle des résultats par action (pondérée)			Révisions sur 1 mois des estimations			Var. annuelle des résultats par action (médian)		
	2009(e)	2010(e)	2011(e)	2009(e)	2010(e)	2011(e)	2009(e)	2010(e)	2011(e)
Euro Stoxx 50	-17.2%	27.6%	11.8%	0.0%	-0.1%	0.3%	-18.2%	22.9%	17.4%
Stoxx 600 (Europe)	-21.2%	50.9%	15.0%	0.0%	0.3%	0.7%	-17.4%	26.9%	15.9%
CAC 40	-32.8%	54.6%	11.6%	0.0%	0.7%	0.4%	-25.4%	27.4%	17.7%
S&P 500	++	58.2%	16.0%	0.0%	-0.6%	1.7%	-14.2%	25.3%	14.6%
Nikkei 225	118.5%	175.7%	24.7%	0.0%	-0.3%	1.5%	-16.7%	91.4%	29.2%

En Europe, les plus fortes révisions à la hausse des bénéfices 2010 et 2011 ont concerné comme au mois précédent, les Services financiers, l'Automobile, les Produits de base, la Technologie mais aussi ce mois-ci, la Chimie, les Médias, la Consommation non cyclique et l'Industrie. Les secteurs qui ont été le plus révisés en baisse sont la Santé, les Banques, le Tourisme/Loisirs, l'Agroalimentaire, la Distribution.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 28/02/11	Variation Cours depuis un mois	Variation Cours depuis Début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2010	Variation Bén.Net par Act. 2011	Per 2011	Révision 1 mois (%) Bna 2010	Révision 1 mois (%) Bna 2011	Recom court terme	Recom moyen terme
STOXX 600	2.3%	3.9%	40.9%	14.5%	11.3	-0.1%	0.2%		
Immobilier	6.4%	4.5%	22.8%	1%	18.5	0.5%	0.0%	=	=
Assurance	4.4%	14.7%	31.2%	14%	9.0	-1.3%	0.2%	=	=
Pétrole et Gaz	3.8%	8.7%	43.4%	13%	10.1	-1.4%	0.0%	+	+
Chimie	3.4%	-0.3%	58.5%	10%	12.9	1.0%	2.8%	-	=
Biens de Conso.non cycl.	3.3%	-1.9%	40.6%	13%	14.2	1.3%	0.9%	-	=
Produits de base	2.9%	-2.5%	125.6%	44%	9.0	0.7%	10.7%	-	-
Media	2.8%	4.9%	11.1%	8%	12.4	0.8%	1.5%	+	+
Banques	2.6%	11.5%	76.8%	26%	9.7	-2.0%	-3.6%	=	=
Construction et matériaux	2.6%	3.5%	4.9%	16%	13.9	-0.5%	-0.6%	=	=
Alimentation/boissons	1.9%	-4.3%	22.6%	7%	14.7	0.3%	-2.7%	=	=
Santé	1.9%	0.2%	6.0%	11%	10.8	-5.2%	-2.0%	=	=
Technologie	1.7%	7.6%	57.2%	18%	14.9	4.0%	0.2%	+	+
Service Publics	1.6%	5.5%	-0.5%	-5%	11.9	0.2%	-1.4%	+	=
Biens et Services Industriels	1.4%	1.8%	63.0%	20%	13.9	-0.5%	2.0%	=	=
Télécommunications	1.1%	5.3%	6.9%	4%	10.3	0.1%	0.5%	+	+
Services financiers	0.5%	3.5%	38.9%	-23%	12.2	42.7%	8.6%	=	+
Distribution	-0.5%	-1.3%	17.3%	11%	12.7	-1.0%	-1.4%	=	=
Automobile	-0.6%	1.5%	++	23%	9.5	7.8%	7.7%	-	=
Tourisme-Loisirs	-1.3%	-2.6%	59.1%	33%	12.8	-2.2%	-0.8%	-	↘

Les secteurs en baisse ont été le Tourisme (à cause des événements en Afrique du Nord), l'Automobile (malgré une belle révision bénéficiaire), la Distribution (essentiellement spécialisée) A l'inverse, les secteurs financiers ont continué leur reprise. L'environnement géopolitique a favorisé le secteur Pétrole & Gaz et celui des Produits de base. Les Services aux collectivités, les Télécommunications ont atténué leur sur performance.

Le secteur Banque confirme une stabilisation à la hausse. Sont orientés à la baisse : les secteurs Distribution (par le poids de la distribution spécialisée plus cyclique que la distribution alimentaire) et Alimentation/Boisson. Chimie, Santé, Tourisme et Consommation non cyclique sont hésitants. Les autres secteurs restent bien orientés.

Nos choix sectoriels sont globalement inchangés, nous n'abaïssons que la note à court terme du secteur Tourisme/Loisirs.

Sur les marchés actions, l'indice MSCI Monde exprimé en euro se redresse de 2,6% sur le mois. Les Bourses émergentes ont encore baissé en général malgré les rebonds du Brésil et de la Russie.

TABLEAU DE BORD DES INDICES MSCI EXPRIMES EN EUROS			
au 28/02/11	Variation 1 mois	Variation 3 mois	Variation Année YTD
MSCI The World Index	2.6%	6.7%	2.6%
MSCI USA Local	2.4%	5.9%	2.5%
MSCI AC Europe	2.4%	9.3%	3.9%
MSCI Japan Local	3.8%	6.1%	1.6%
MSCI EM (Emerging Markets)	-1.7%	-3.0%	-6.6%
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	-2.7%	-2.7%	-6.1%
MSCI EM Eastern Europe	4.1%	13.9%	6.0%
MSCI EM Latin America	1.1%	-2.9%	-5.6%
MSCI China	-2.5%	-8.6%	-5.1%
MSCI Brazil	2.2%	-1.1%	-4.4%
MSCI Russia	5.5%	15.8%	7.4%
MSCI India	-2.5%	-13.5%	-17.1%

Sur les marchés des changes, l'euro a continué à s'apprécier face au dollar mais a glissé face aux monnaies « fortes » (Suisse) et à celles de pays producteurs de matières premières (Norvège, Canada, Australie). Parmi les devises émergentes, plus stables que le mois précédent, il faut noter la baisse des monnaies Sud Coréenne et Taïwanaise qui ont subi des sorties de capitaux importantes et une baisse sensible des Bourses locales.

Après une hausse de 3,5% en janvier, l'indice CRB des matières premières a progressé de 4% en février. Le cours du pétrole Brent a atteint 120\$ (soit +30% depuis le 1^{er} janvier) avant de se replier vers 111\$. L'interruption de la production libyenne, la crainte d'une fermeture du Canal de Suez, le risque de révolte dans les monarchies du Golfe ont formé un cocktail détonnant. Mais les matières premières industrielles et agricoles ont également monté (+8 et +2% resp.) de même que les métaux précieux (+6% pour l'or). Avant l'apparition du facteur géopolitique aggravant, les tensions constatées depuis plusieurs trimestres étaient déjà profondément déstabilisantes. Le risque inflationniste est plus fort, surtout dans les pays émergents et il augmente les risques politiques. Les éléments susceptibles de ramener les prix à plus de sagesse sont les suivants : l'arrêt du Quantitative Easing américain et la reprise du dollar, une modération de la croissance chinoise et des pays émergents, un cycle d'investissement fort dans l'agriculture mondiale. Tout ceci prendra du temps et la hausse des cours, si elle se poursuit, contribuera peut-être malheureusement à sa propre fin, par ses effets récessifs sur l'économie mondiale.

L'actualité du pétrole a occulté un peu les évolutions des marchés obligataires. Les taux des emprunts à 10 ans ont très légèrement monté en France, en Allemagne et aux Etats-Unis. Plus récemment, la remontée des risques divers a permis une légère détente sur ces taux, qui ont retrouvé un rôle de valeur refuge. Les tensions sur les taux portugais et grecs se sont accrues dans l'attente des futures résolutions européennes.

Pour l'instant, la remontée des risques géopolitiques n'a pas eu de répercussion sensible sur la valorisation des marchés actions, du moins au niveau des grands indices européens ou américains. Leur progression en février a encore réduit la prime de risque. Mais, dans le détail, sur les deux dernières semaines de février, des zones ou des pays jugés plus risqués ont néanmoins vu une remontée de la prime de risque (France, Espagne)

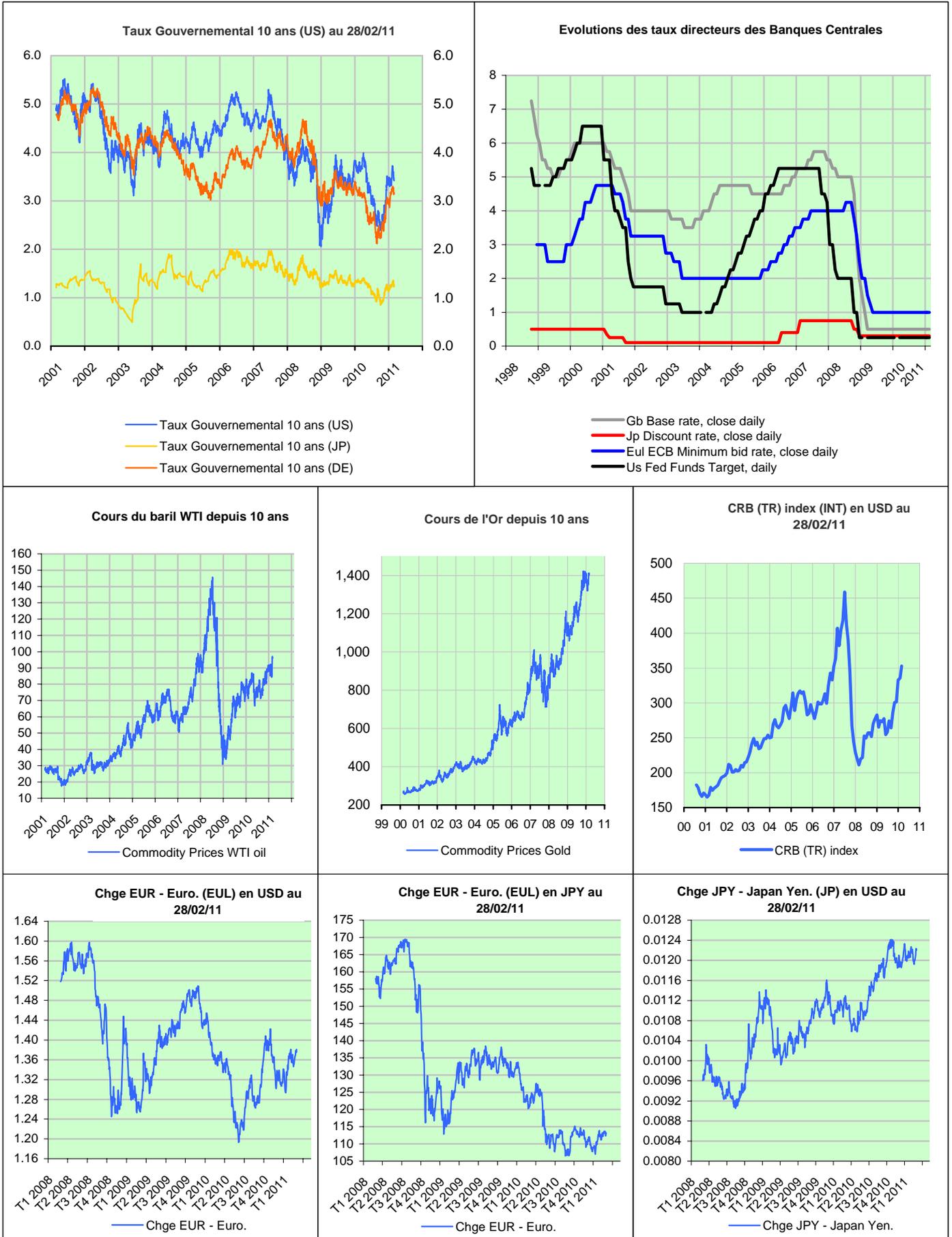
Ces éléments de réflexion nous amènent aux conclusions suivantes :

- dans une optique à long terme, les marchés actions ne sont pas encore survalorisés,
- l'environnement économique et celui des sociétés cotées sont favorables,
- les tensions récentes engendrées par la hausse des matières premières, qui ont parfois entraîné des basculements politiques, ne sont pas encore maîtrisées,
- les politiques monétaires devraient devenir moins accommodantes, peut-être même en Europe,
- la difficulté d'élaborer un consensus sur un programme de gouvernance européenne, dans des délais acceptables, peut rendre les investisseurs plus méfiants et relancer des tensions sur les dettes souveraines,
- le potentiel de hausse des marchés à court terme nous semble faible.

Pour toutes ces raisons, nous renouvelons notre conseil de prudence. La période de transition et d'incertitude n'est sans doute pas terminée. Dans cette phase d'attentisme, il importe de diminuer la sensibilité des portefeuilles aux différents risques.

Achevé de rédiger le 4 mars 2011.

EVOLUTIONS DES TAUX, DES MATIERES PREMIERES ET DES DEVISES



Source JCF Facset

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

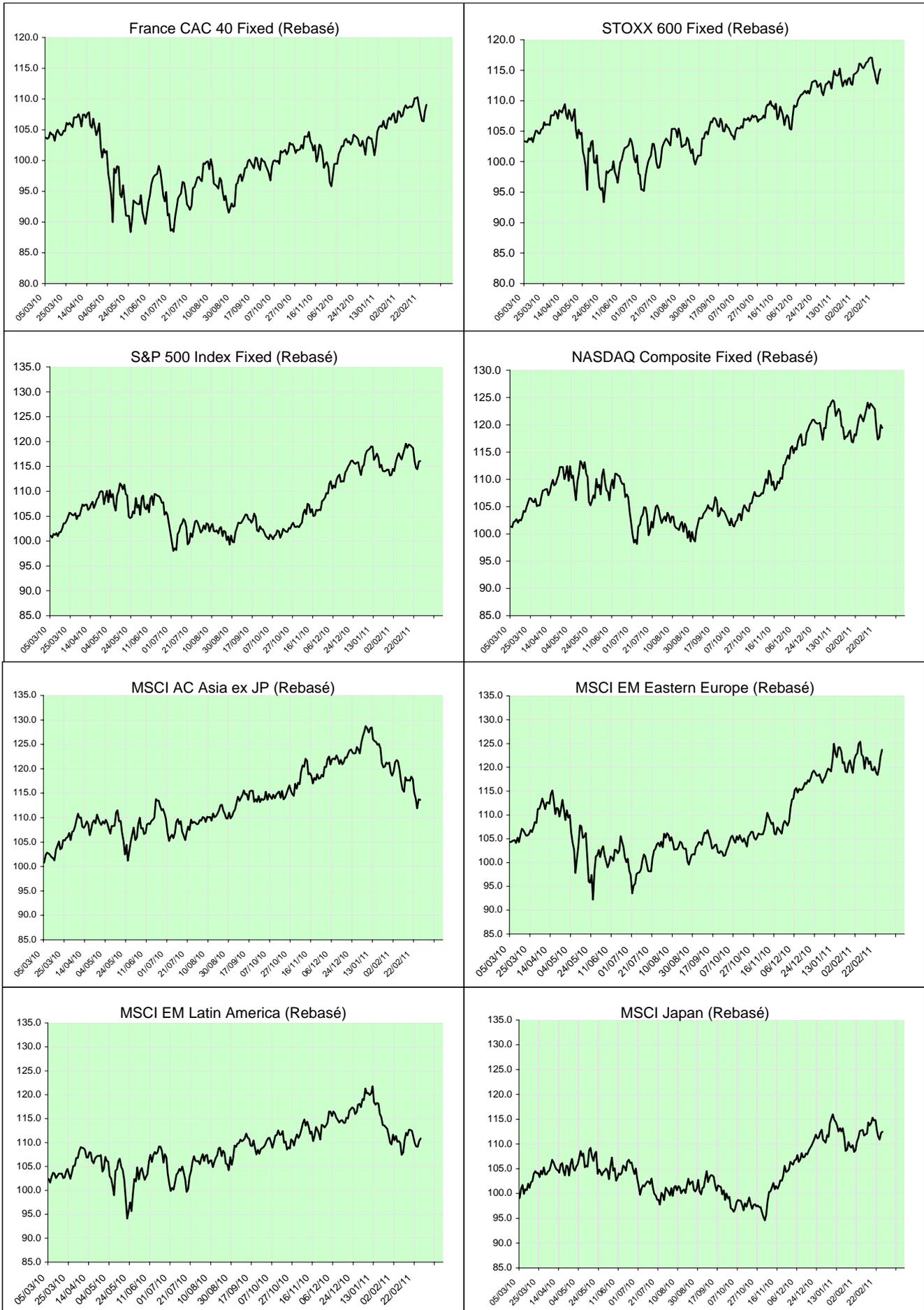
Minibase (Monnaie Locale) au 28/02/11

Indices		Dernier	Perf.	Perf.	Perf.	PER	PER	BNA	BNA	Rendt	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		286.47	2.29%	3.86%	3.86%	12.9 x	11.3 x	40.9%	14.5%	3.4%	4.72%	383.40	33.84%
DJ Stoxx 50		2713.46	2.22%	4.91%	4.91%	11.3 x	10.0 x	32.0%	12.9%	3.8%	5.62%	4,127.27	52.10%
DJ Euro Stoxx 50		3013.08	2.01%	7.88%	7.88%	11.4 x	10.3 x	26.9%	11.1%	4.2%	4.85%	4,049.51	34.40%
DJ Stoxx Large 200		300.12	2.35%	4.17%	4.17%	12.4 x	10.9 x	35.2%	14.2%	3.5%	4.44%	385.40	28.41%
DJ Stoxx Mid 200		292.26	2.16%	2.83%	2.83%	15.4 x	13.4 x	65.3%	14.8%	2.8%	3.76%	334.91	14.59%
DJ Stoxx Small 200		186.43	1.73%	1.79%	1.79%	16.4 x	13.7 x	132.2%	20.4%	2.6%	3.92%	218.23	17.06%
DJ Stoxx TMI Large		255.95	2.29%	4.12%	4.12%	12.3 x	10.8 x	36.6%	14.2%	3.5%	4.42%	327.03	27.77%
DJ Stoxx TMI Large Growth		1319.69	2.57%	0.74%	0.74%	15.0 x	13.2 x	13.7%	13.5%	2.4%	4.81%	1,833.99	38.97%
DJ Stoxx TMI Large Value		1029.46	1.87%	6.45%	6.45%	10.5 x	9.4 x	54.1%	11.7%	4.5%	4.81%	1,371.83	33.26%
DJ Stoxx TMI Mid		381.86	2.42%	3.33%	3.33%	15.7 x	13.8 x	70.3%	13.8%	2.8%	3.61%	426.55	11.70%
DJ Stoxx TMI Mid Growth		1747.57	2.01%	2.29%	2.29%	18.1 x	15.0 x	48.0%	20.8%	1.7%	3.48%	1,914.90	9.58%
DJ Stoxx TMI Mid Value		1915.58	1.85%	4.17%	4.17%	13.9 x	12.9 x	134.0%	7.5%	4.1%	4.15%	2,309.03	20.54%
DJ Stoxx TMI Small		319.10	1.38%	0.67%	0.67%	17.2 x	13.2 x	78.7%	29.5%	2.6%	3.56%	353.44	10.76%
DJ Stoxx TMI Small Growth		2153.32	1.26%	-0.23%	-0.23%	18.8 x	13.8 x	44.4%	36.0%	2.0%	4.22%	2,706.68	25.70%
DJ Stoxx TMI Small Value		1565.01	1.51%	1.82%	1.82%	15.5 x	12.4 x	56.4%	25.3%	3.6%	3.87%	1,815.33	15.99%
Dow Jones (US)		12226.10	2.81%	5.60%	5.60%	14.2 x	12.8 x	34.1%	11.5%	2.3%	5.22%	20,272.20	65.81%
S&P 500 (US)		1327.22	3.20%	5.53%	5.53%	16.0 x	13.8 x	58.2%	16.0%	1.7%	4.40%	1,928.92	45.34%
NASDAQ Composite (US)		2782.26	3.04%	4.88%	4.88%	20.4 x	17.0 x	59.2%	20.3%	0.8%	4.23%	4,470.40	60.68%
Russell 2000 (US)		823.45	3.76%	5.12%	5.12%	24.2 x	18.5 x	71.1%	30.9%	0.9%	4.50%	1,110.60	34.87%
Nikkei 225 (JP)		10624.00	3.77%	3.86%	3.86%	17.2 x	13.8 x	175.7%	24.7%	1.9%	5.18%	17,715.50	66.75%
TOPIX 500 (JP)		750.32	4.96%	7.09%	7.09%	13.5 x	11.0 x	100000%	22.6%	1.4%	4.84%	1,165.04	55.27%
CAC 40		4110.34	2.62%	8.03%	8.03%	12.0 x	10.7 x	46.5%	11.7%	3.8%	5.62%	7,062.68	71.83%
SBF 80		5905.15	2.70%	3.77%	3.77%	18.8 x	14.5 x	127.1%	29.6%	2.5%	4.02%	7,108.19	20.37%
CAC Mid 100		7538.89	2.76%	4.19%	4.19%	17.1 x	14.2 x	136.8%	20.4%	2.5%	3.91%	8,890.59	17.93%
CAC Small 90		7247.75	6.10%	10.80%	10.80%	16.0 x	14.6 x	762.0%	9.6%	1.9%	3.63%	8,174.16	12.78%
CAC IT 20		4029.38	5.25%	9.17%	9.17%	15.2 x	12.9 x	34.9%	17.6%	3.6%	3.48%	4,355.61	8.10%
DAX Perf (DE)		7272.32	2.75%	5.18%	5.18%	12.7 x	11.4 x	79.8%	11.3%	3.1%	4.86%	10,189.80	40.12%
SMI (CH)		6610.43	2.03%	2.71%	2.71%	13.5 x	12.2 x	16.8%	10.3%	3.2%	4.71%	9,412.18	42.38%
Ibex 35 (ES)		10850.60	0.41%	10.02%	10.02%	11.2 x	10.6 x	0.2%	5.7%	5.5%	3.90%	12,298.20	13.34%
FTSE 100 (GB)		5994.01	2.24%	1.59%	1.59%	13.0 x	10.6 x	48.0%	22.4%	2.9%	4.97%	8,412.22	40.34%
CECE Index (EUR. EST)		2144.68	0.07%	1.39%	1.39%	13.6 x	10.9 x	23.7%	24.3%	3.6%	3.07%	2,164.01	0.90%
RTS Interfax (Russie)		1969.91	5.89%	11.23%	11.23%	9.6 x	7.4 x	71.9%	29.7%	1.5%	0.93%	1,414.73	-28.18%
China Shanghai SE Composite (CN)		2905.05	4.10%	3.45%	3.45%						2.64%	1,979.36	-31.86%
Sensex 30 (IN)		17823.30	-2.75%	-13.10%	-13.10%	18.4 x	15.2 x	18.3%	21.2%	1.3%	2.51%	20,920.20	17.38%
Bovespa (BR)		67383.00	1.16%	-2.96%	-2.96%	12.6 x	10.6 x	29.5%	19.2%	2.9%	-0.28%	54,435.50	-19.21%
Merval Bench (AR)		3455.64	-3.88%	-2.16%	-2.16%	16.2 x	12.1 x	22.8%	34.1%	2.0%			#VALEUR!
IPC (Mexbol) Bench (MX)		37019.60	0.10%	-4.19%	-4.19%	21.7 x	16.3 x	4.9%	33.7%	1.3%	1.21%	32,557.20	-12.05%

TAUX LONGS				Taux des Banques Centrales	DEVISES					
Minibase (Monnaie Locale) au 28/02/11					Minibase en EUR au 28/02/11					
	Taux 10 Ans	Var 1 Mois	Var 3 Mois		Cours Cours	Var 1 Mois	Var Deb. Trim	Var Deb. Année	Cours 31/12/10	
Etats Unis	3.419	1.21%	1.4%	0.25%	Euro / Dollar	1.3812	0.74%	2.87%	2.87%	1.3415
Japon	1.265	3.81%	7.5%	0.30%	Euro / Yen	113.2	0.74%	3.85%	3.85%	108.8021
Allemagne	3.172	0.67%	6.9%	1.00%	Euro / Livre	0.8492	-0.80%	-0.90%	-0.90%	0.8569
France	3.544	0.68%	6.1%	1.00%	Euro / CHF	1.2838	-0.35%	2.59%	2.59%	1.2505
Grande Bretagne	3.594	-1.33%	6.0%	0.50%	Dollar / Yen	81.93	0.00%	1.01%	1.01%	81.1030

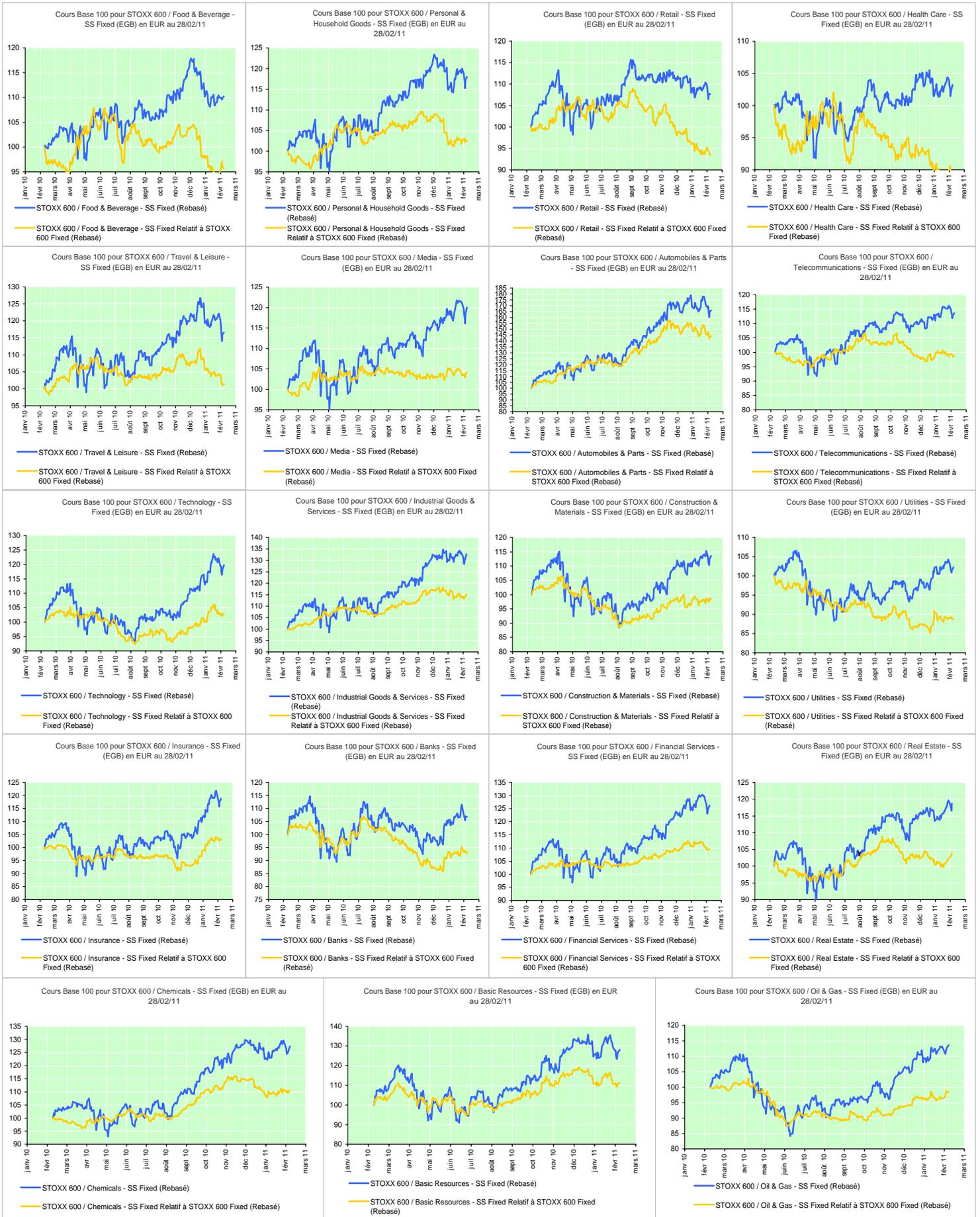
Source JCF Factset

EVOLUTION SUR UN AN DES PRINCIPAUX INDICES EN EUROS AU 28.02.2011



Source JCF Factset

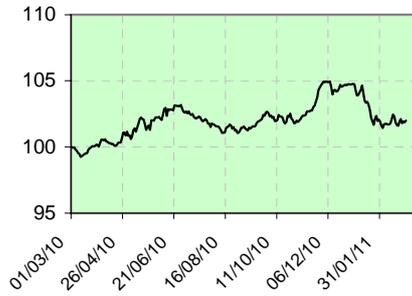
**EVOLUTION DES INDICES SECTORIELS DE L'INDICE STOXX600 SUR UN AN GLISSANT
(en absolu et en relatif par rapport au Stoxx600)**



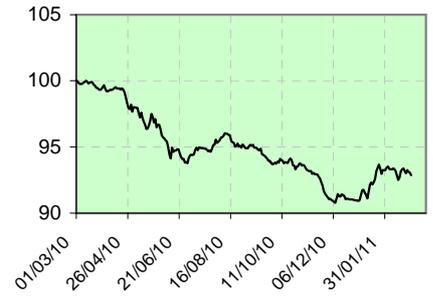
Source JCF Facset

PERFORMANCE
RELATIVE DES
COMPARTIMENTS DE
L'INDICE LARGE
EUROPEEN STOXX
"TOTAL MARKET INDEX"
EN DATE DU 28/02/11

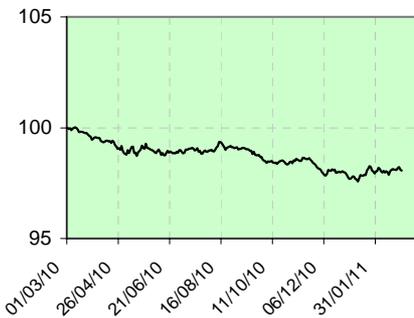
STOXX (TMI) Growth Relatif au
STOXX (TMI)



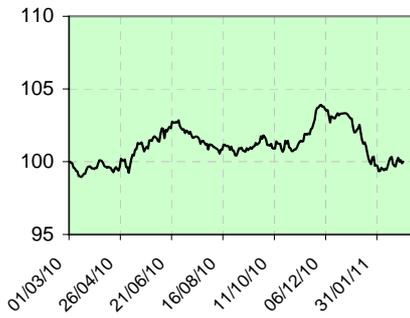
STOXX (TMI) Value Relatif au
STOXX (TMI)



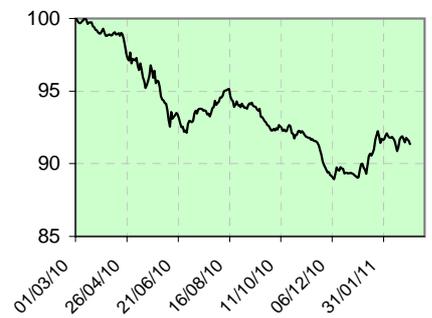
STOXX (TMI) Large Cap Relatif au
STOXX (TMI)



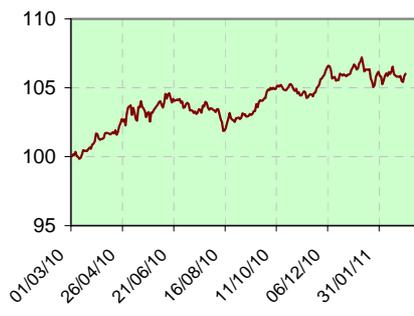
STOXX (TMI) Large Cap Growth
Relatif au STOXX (TMI)



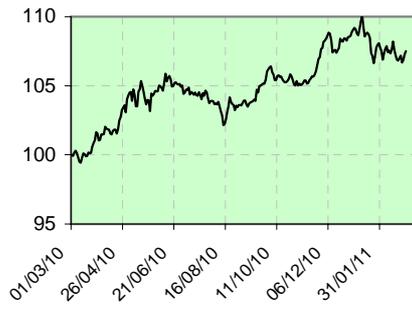
STOXX (TMI) Large Cap Value
Relatif au STOXX (TMI)



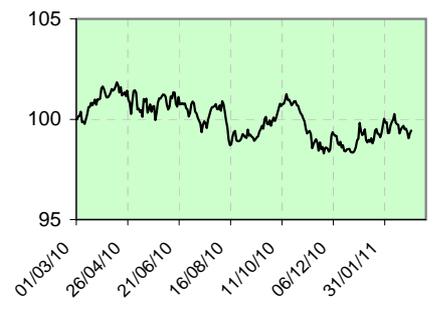
STOXX (TMI) Mid Cap Relatif au
STOXX (TMI)



STOXX (TMI) Mid Cap Growth
Relatif au STOXX (TMI)



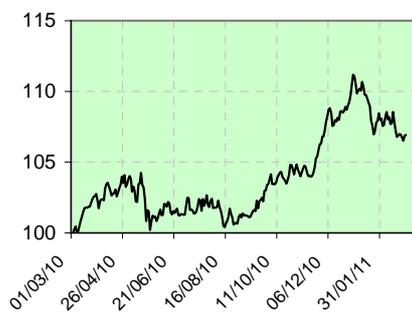
STOXX (TMI) Mid Cap Value
Relatif au STOXX (TMI)



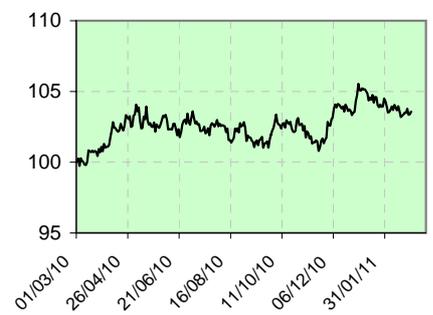
STOXX (TMI) Small Cap
Relatif au STOXX (TMI)



STOXX (TMI) Small Cap Growth
Relatif au STOXX (TMI)



STOXX (TMI) Small Cap Value
Relatif au STOXX (TMI)



Source JCF Factset