



Les marchés ont horreur de l'incertitude, surtout pendant les vacances d'été !

Alors que la crise des dettes souveraines n'est pas terminée en Europe, les tensions sur le marché interbancaire ont accentué les craintes de défaut d'un établissement financier. Le retournement des anticipations de croissance économique en Chine ou aux USA a achevé de miner la confiance des investisseurs. Peut-elle se restaurer rapidement et durablement ?

Les tensions financières en Europe peuvent s'apaiser maintenant que l'échéance de refinancement du premier juillet est passée. La hausse des taux interbancaires reflète les craintes des opérateurs mais également la simple raréfaction des liquidités, ce qui est moins inquiétant. La prochaine publication des « stress test » des banques européennes, assortie d'augmentations de capital, peut aussi rassurer les intervenants.

Tout progrès significatif dans la gouvernance économique européenne pourrait ramener de la confiance en Europe et dans sa capacité à gérer la diminution des dettes sans mettre en péril la croissance.

Les craintes de récession dans un avenir proche sont excessives, car les plans de relance américains ne sont pas terminés et pourraient même faire l'objet d'une rallonge. Le ralentissement du marché du travail aux USA est peut-être temporaire, comme en 2004 ou en 2005. De plus, les pays émergents gardent une croissance soutenue.

Malgré ce potentiel de nouvelles plus positives, le ralentissement de la croissance en 2011 aux USA et en Europe semble inéluctable. Même si les publications des résultats du 2nd trimestre des sociétés américaines sont satisfaisantes, les entreprises adopteront sans doute, dans le contexte actuel, un discours de prudence sur l'activité des prochains semestres.

Finalement, un regain de confiance passager reste possible mais le climat général des prochains mois devrait rester très incertain, soumis à des alternances de bonnes et de mauvaises nouvelles. La volatilité des marchés, devrait donc rester élevée.

Le risque de baisse n'est pas négligeable. Si les marchés actions devaient prendre en compte un ralentissement sensible d'activité en 2011, ils pourraient retrouver les niveaux de juillet 2009 (environ 3000 points sur le CAC40). S'ils devaient à nouveau intégrer un scénario de déflation ou de longue récession, les points bas de 2009 seront la référence. Il est impossible de prévoir si et quand de tels scénarii se produiront mais l'évolution récente des marchés obligataires et des actions en augmente la probabilité.

La tendance des marchés à court et à moyen terme devient très incertaine. Si un rebond se matérialise à nouveau, un allègement des actions semble judicieux pour protéger les portefeuilles. Nous avons adopté une allocation stratégique légèrement sous pondérée en actions. Il est trop tôt pour renforcer significativement le poids des actions, malgré le repli des derniers jours. Cependant, la faible valorisation des actions et la difficulté d'évaluer le timing exact du ralentissement américain, nous conduisent à maintenir pour l'instant nos objectifs d'un retour à l'équilibre pour la fin d'année.

Par compartiment, les actions américaines et européennes (hors pays du Sud) sont privilégiées. Mais, à court terme, la stabilisation du dollar atténue l'attrait des valeurs américaines et d'ailleurs, l'Europe a rattrapé une partie de son retard depuis un mois. A long terme, les actions des pays émergents restent intéressantes (l'Inde, le Brésil ou la Chine semblent redevenir attractifs à court terme).

Nous maintenons en portefeuille les secteurs et actions bénéficiant d'une tendance favorable depuis le début de l'année (consommation, distribution, tourisme/loisirs, biens et services industriels, technologie, santé, médias). Nous souspondérons les secteurs délaissés (Télécommunications, Services Publics, Pétrole et Gaz hors services pétroliers) en dépit du rendement ou de la bonne rentabilité des sociétés qui les composent. Nos recommandations sectorielles sont peu modifiées (Technologie et Construction/Matériaux dégradés à CT).

Nous apportons quelques changements dans la partie défensive des portefeuilles. Nous maintenons les obligations d'entreprises, convertibles et produits de gestion alternative. L'aversion au risque a permis un fort rebond des emprunts d'Etat AAA qui nous semblent à leurs prix, sauf en cas de déflation avérée. **Nous introduisons une recommandation positive sur les produits de dettes des pays émergents. Pour compenser le faible rendement des sicav monétaires, nous nous intéressons à des produits garantis ou flexibles, qui comme les obligations convertibles, permettent de capter en partie la hausse à moyen terme des marchés d'actions en limitant les risques.**

Vincent GUENZI
Responsable de la Stratégie d'Investissement

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER							
Indices	Au 30/06/10	Au 31/12/2009	Variation	Prévision	31/12/2010	30/06/2011	
CAC40	3442.87	3936.32	-12.5%	CAC40	3950	3950	
Eurostoxx 50	2573.30	2964.95	-13.21%	Eurostoxx50	3000	3000	
S&P 500	1030.71	1115.10	-7.6%	S&P 500	1200	1200	
Nikkei	9382.64	10546.40	-11.0%	Nikkei	10700	10700	
Emprunts d'Etats		Niveau actuel	Dans 6 mois	Taux d'intervention		Niveau actuel	Dans 6 mois
Taux 10 ans €		2.57	2.75 (e)	Taux BCE		1.00	1 (e)
Taux 10 ans \$		2.95	3.25 (e)	Taux FED		0.25	0.25 (e)
Taux 10 ans Yen		1.09	1.25 (e)	Taux BOJ		0.10	0.10 (e)
Croissance économique attendue en 2010			Monnaies		Niveau Actuel	Dans 6 mois	
Etats-Unis +3.1% à +3.3%		Japon +1.9% à +2.1%		Euro/dollar		1.22	1.20 (e)
Zone Euro +1% à +1.2%		Monde +3.9% à +4.1%		Dollar/yen		88.49	92 (e)

CLASSE D'ACTIFS	RECOMMANDATION		TENDANCE	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
ACTIONS	Neutre	Neutre	↘	→
USA	Surpondérer	Neutre	↘	→
EUROPE	Surpondérer	Neutre	↘	→
JAPON	Neutre	Neutre	→	↗
ASIE HORS JAPON	Neutre	Neutre	→	↗
AMERIQUE LATINE	Neutre	Neutre	→	↗
EUROPE EST	Neutre	Neutre	↘	→
PRODUITS DE TAUX	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	Surpondérer	Surpondérer	↗	↗
OBLIGATIONS CONVERTIBLES	Surpondérer	Surpondérer	↘	→
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 : les signes d'un essoufflement prochain de l'activité se multiplient.

Aux USA, l'activité industrielle se maintient. Mais le marché immobilier n'a pas résisté à l'arrêt des aides fiscales, les ventes et la construction faiblissent à nouveau, les prix se maintiennent encore. La FED, qui indiquait en milieu de mois sa confiance dans la reprise tout en soulignant les risques que faisait courir la crise des dettes souveraines européennes, n'a pas été démentie. Les ventes de détail et les indices de confiance ont commencé à se dégrader, suivis par des indicateurs précurseurs maussades et un marché du travail atone. La croissance du premier a été révisée en baisse à +2,7%. Les prévisions de croissance pour le second semestre 2010 et 2011 deviennent sujettes à caution et selon certains économistes, les risques de nouvelle récession ont sérieusement augmenté. La poursuite de la croissance repose maintenant sur l'amélioration de l'emploi et la reprise de l'investissement des entreprises, qui disposent d'importantes réserves de trésorerie. Mais celles-ci tardent à se matérialiser. Il est trop tôt pour envisager une forte rechute de l'activité mais des économistes retiennent déjà un scénario de croissance plus faible, ce qui semble inéluctable. Malheureusement, les risques de déflation et de récession, dans un scénario à la japonaise, sont clairement envisagés par d'autres, au vu de l'ampleur des dettes des ménages et de l'Etat qu'il faudra résorber. Ces incertitudes resteront présentes un certain temps...

En Europe, l'activité industrielle est restée bien orientée et la baisse de l'euro est bienvenue. Mais la consommation reste morose, ainsi que l'immobilier en général (la France fait exception). Les indices des directeurs d'achat, supérieurs à 50, anticipent toujours une croissance de l'activité mais la confiance des ménages et des milieux d'affaires s'effrite (l'indice ZEW allemand a fortement rechuté) L'environnement financier est très difficile. La crise des dettes européennes n'est pas encore sous contrôle. Les craintes renouvelées sur les dettes grecques, espagnoles, portugaises et maintenant hongroises, entretiennent de très vives tensions interbancaires. Certes, la BCE assure presque intégralement le refinancement des banques affaiblies de ces pays et l'on voit mal l'Europe accepter la faillite d'un grand établissement alors que le Fonds Européen de Stabilisation Financière vient d'être mis en place, mais la persistance des tensions inquiète. La décision de publier les résultats des tests de résistance des banques européennes apportera plus de transparence alors qu'aujourd'hui, tout le monde se demande qui sera la prochaine victime. De plus, la réduction des programmes de liquidités apportées au système financier par la BCE, accentue les tensions. Enfin, les annonces successives de plans d'ajustement budgétaires, engendrent toujours des craintes pour la croissance économique. L'absence de concertation et de cohésion européenne laisse les marchés sur la défensive car, d'une part, l'efficacité ou la pertinence de ces plans est mise en doute, et d'autre part, les procédures de contrôle et de sanction (qui auraient été bien nécessaires en Grèce) sont toujours inexistantes. Enfin, il faut souligner que l'absence de consensus des économistes sur la nature des politiques adoptées ou à mettre en oeuvre laisse libre cours à toutes les théories, de la plus optimiste à la plus catastrophique, ce qui n'est guère rassurant ! Dans tous les cas, les perspectives d'activité pour 2010 et 2011 restent médiocres et sont révisées en baisse.

Seul un rapprochement des politiques économiques permettra de mettre en oeuvre des politiques différenciées, mais adaptées à chaque pays, planifiées dans le temps, sous la vigilance et la validation des autorités européennes. Ceci redonnerait notamment une forte crédibilité aux politiques de redressement des finances publiques et favoriserait la résolution progressive des excès de dettes et des déficits. S'il on veut préserver le développement de l'Europe, il est temps d'abandonner courageusement les intérêts nationaux et de définir cette gouvernance européenne. L'Europe avance lentement dans cette voie.

Le Japon n'échappe pas à la morosité. Si la forte croissance du premier trimestre a été confirmée, la production industrielle a marqué le pas en mai. Les indicateurs avancés et les indices de confiance s'effritent également. La consommation reste décevante et ne pourra assurer de relais si les exportations faiblissent. Malgré tout, les prévisions de croissance en 2010 et 2011 restent stables (autour des 2 %). Comme le pays a besoin de convaincre les agences de notation qui menacent de réduire sa note, le nouveau Premier Ministre a annoncé un plan très ambitieux (baisse des dépenses publiques, réduction de l'impôt sur les sociétés, hausse de la TVA, soutien public à de nouveaux secteurs de croissance) Souhaitons lui de réussir !

En Chine, les craintes de ralentissement de l'économie chinoise se sont trouvées confortées par de nouveaux indicateurs. L'effondrement de l'indice du Fret maritime témoigne du risque de ralentissement des échanges commerciaux, tout comme la baisse des matières premières industrielles. Pour faire bonne figure avant la réunion du G20, la Chine a annoncé le retour à l'indexation de sa monnaie à un panier de devises et une réévaluation très limitée. Ces mesures sont positives mais elles ont été accueillies avec un optimisme excessif au vu des effets favorables très mesurés et très progressifs qu'elles auront sur l'inflation et sur les exportateurs européens ou américains. Les hausses de salaires, qui sont actuellement accordées, permettront de réorienter l'économie chinoise vers la demande intérieure. Mais la Banque de Chine reste vigilante et pourra augmenter ses taux si une surchauffe inflationniste intervenait. Les autres grands pays émergents restent un peu en dehors de

l'agitation, l'Inde traverse la crise plutôt sereinement avec des risques inflationnistes qui semblent s'apaiser. Le Brésil profite des échanges commerciaux entre pays du Sud et voit sa classe moyenne se développer, ce qui permet de rééquilibrer sa croissance.

La dernière réunion du G20 n'a pas été à la hauteur des enjeux. Entre partisans de la rigueur et partisans de la croissance, les dissensions persistent. Les divergences sur les projets de régulation financière ont limité la portée des décisions, renvoyant chaque pays à ses responsabilités. L'Europe a voulu faire adopter une taxe bancaire, sans succès pour l'instant. Son instauration semble compromise tant elle défavoriserait les établissements financiers européens. Aux Etats-Unis, l'activisme de la profession a permis d'édulcorer les projets d'encadrement des activités financières. Mais la réduction et le contrôle des risques (activités de marchés, produits dérivés et financement de hedge funds) sont maintenus tout en laissant un temps d'adaptation adéquat.

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

Les analystes continuent à revoir en hausse leurs prévisions de résultats pour 2010 et 2011 mais ils signalent que cette tendance semble s'atténuer (surtout aux USA) avec une diminution du nombre de révisions à la hausse. Les sociétés américaines commenceront à publier massivement leurs résultats à partir du 12 juillet et ils sont attendus en hausse sensible. Mais, pendant ces 15 derniers jours, 60% des résultats pré annoncés, (les sociétés US doivent faire un communiqué si elles estiment que leur résultat sera très différent des attentes), étaient des avertissements négatifs sur résultats. De plus, l'environnement financier incertain devrait inciter les sociétés à rester prudentes dans leurs prévisions. A contrario, nous constatons un regain d'opérations de fusions/acquisitions aux USA mais aussi en Europe. Ce mouvement positif est encourageant.

Consensus JCF FactSet au 30/06/10	Var. annuelle des BPA (pondéré)			Révisions sur 1 mois des estimations		
	2009(e)	2010(e)	2011(e)	2009(e)	2010(e)	2011(e)
Euro Stoxx 50	-17.3%	25.3%	14.5%	0.0%	1.7%	-0.2%
Stoxx 600 (Europe)	-15.4%	39.0%	19.2%	-0.8%	4.3%	3.4%
CAC 40	-33.5%	37.0%	19.1%	-0.8%	0.6%	0.1%
S&P 500	11.4%	36.9%	17.7%	0.2%	0.2%	0.3%
Nikkei 225	103.3%	167.1%	29.0%	7.3%	1.8%	0.4%

En Europe, les plus fortes révisions à la hausse des bénéfices 2010 et 2011 ont concerné les produits de base, l'automobile, la santé, la consommation non cyclique et les biens et services industriels mais ce phénomène a été très général. Seuls, l'immobilier, la technologie et les services publics ont été légèrement révisés à la baisse pour 2010 ou 2011.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 30/06/10	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	-0.7%	-4.2%	39.0%	19.2%	11.1	4.3%	3.4%		
Biens de Conso.non cycl.	4.0%	10.6%	32.6%	14%	15.0	6.6%	6.0%	+ □	+ □
Santé	4.0%	2.8%	18.6%	5%	10.3	6.7%	7.8%	+ □	+ □
Alimentation/boissons	3.4%	9.3%	21.1%	12%	15.2	6.1%	6.0%	+ □	+ □
Chimie	3.3%	-2.8%	40.2%	12%	12.9	5.6%	3.5%	= □	= □
Automobile	2.7%	5.0%	++	78%	18.1	7.7%	3.5%	= □	= □
Télécommunications	1.1%	-7.1%	3.9%	4%	9.4	3.4%	2.6%	= □	= □
Biens et Services Industriels	0.8%	9.0%	53.4%	20%	14.4	5.8%	5.1%	+ □	+ □
Immobilier	0.5%	-7.2%	20.7%	5%	15.2	0.6%	-6.6%	= □	= □
Media	0.3%	0.8%	8.7%	11%	11.6	4.1%	5.1%	+ □	+ □
Services financiers	-0.4%	-4.3%	-19.7%	24%	13.0	2.5%	1.2%	= □	+ □
Banques	-0.5%	-12.8%	72.3%	45%	11.1	2.0%	0.3%	= □	- □
Assurance	-0.8%	-7.8%	35.1%	16%	7.9	5.5%	3.5%	= □	- □
Technologie	-1.7%	4.8%	48.2%	23%	15.8	-4.8%	-2.8%	= ▽	+ □
Distribution	-2.0%	2.9%	20.0%	13%	13.0	3.9%	3.6%	+ □	+ □
Tourisme-Loisirs	-2.4%	7.0%	44.6%	37%	16.4	0.9%	2.1%	+ □	= □
Construction et matériaux	-2.5%	-10.6%	15.1%	20%	12.8	0.8%	1.9%	- ▽	- □
Service Publics	-4.4%	-15.8%	1.3%	3%	9.8	0.5%	-0.3%	= □	= □
Produits de base	-6.1%	-7.8%	147.2%	31%	8.7	9.6%	10.2%	- □	- □
Pétrole et Gaz	-9.6%	-17.4%	51.4%	16%	8.2	4.1%	2.0%	= □	= □

Pendant ce deuxième mois de baisse, les secteurs résistants ont été les biens de consommation, la santé, la chimie, l'automobile, les télécommunications, l'industrie, qui ont même progressé. Les secteurs les plus attaqués ont été les secteurs financiers, mais aussi des secteurs cycliques (produits de base, pétrole, construction, distribution spécialisée, tourisme) et les services publics ou la technologie (avec la forte baisse de Nokia, 1^{ère} capitalisation du secteur. La chute de BP, a affecté tout le secteur et les investisseurs craignent des restrictions ou de nouvelles contraintes des activités offshore, à la suite de l'accident dans le Golfe du Mexique.

Les secteurs bien orientés depuis le début de l'année, maintiennent leur avance et sont toujours recommandés. Les secteurs financiers sont toujours mal aimés alors qu'ils atteignent pourtant des niveaux de valorisation très bas. Enfin les secteurs domestiques, régulés par les Etats ou dépendants de ceux-ci, sont plutôt évités. Les marchés redoutent que la réduction des dettes publiques n'entraîne soit des taxations supplémentaires, soit une baisse des commandes. **Pour ces raisons, nous restons neutres sur ces secteurs. Le risque de dégradation de la conjoncture européenne nous amène à réduire les notes Court Terme de la Technologie (=) et du secteur Construction/Matériaux (-).**

Selon les indices MSCI exprimés en euro, les pays les plus affectés par la crise en juin ont été les USA (impactés par les craintes de ralentissement économique) et les pays émergents d'Europe de l'Est et d'Amérique Latine. Même si la crise des dettes publiques d'Europe du Sud n'est pas terminée, l'Europe a moins baissé après des semaines de sous performance. A nouveau, en Europe, le style « croissance » bat le style « value » notamment dans le compartiment Large Caps où sont concentrés les Financières, les Télécoms, les Services publics.

TABLEAU DE BORD DES INDICES MSCI EXPRIMES EN EUROS			
au 30/06/10	Variation 1 mois	Variation 3 mois	Variation Année YTD
MSCI The World Index	-3.4%	-4.2%	4.4%
MSCI USA Local	-5.3%	-2.8%	8.2%
MSCI AC Europe	-0.9%	-7.7%	-4.1%
MSCI Japan Local	-1.9%	-0.7%	12.9%
MSCI EM (Emerging Markets)	-0.7%	0.4%	8.7%
MSCI Bric	-0.9%	-1.0%	5.8%
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	0.6%	-0.2%	7.4%
MSCI EM Eastern Europe	-5.1%	-10.1%	1.5%
MSCI EM Latin America	-3.2%	-3.6%	3.6%
MSCI China	1.1%	3.6%	8.1%
MSCI Brazil	-4.3%	-7.2%	-2.1%
MSCI Russia	-4.0%	-7.9%	4.2%
MSCI India	4.1%	7.3%	19.2%

Les matières premières évoluent dans tous les sens: l'indice CRB progresse de 3%, le baril de pétrole de 2%, l'or de 3%. Mais, les métaux industriels subissent de fortes baisses (-4%) de même que l'indice du fret maritime (-41%). Ces derniers mouvements se sont accentués avec les signes de modération de la croissance chinoise.

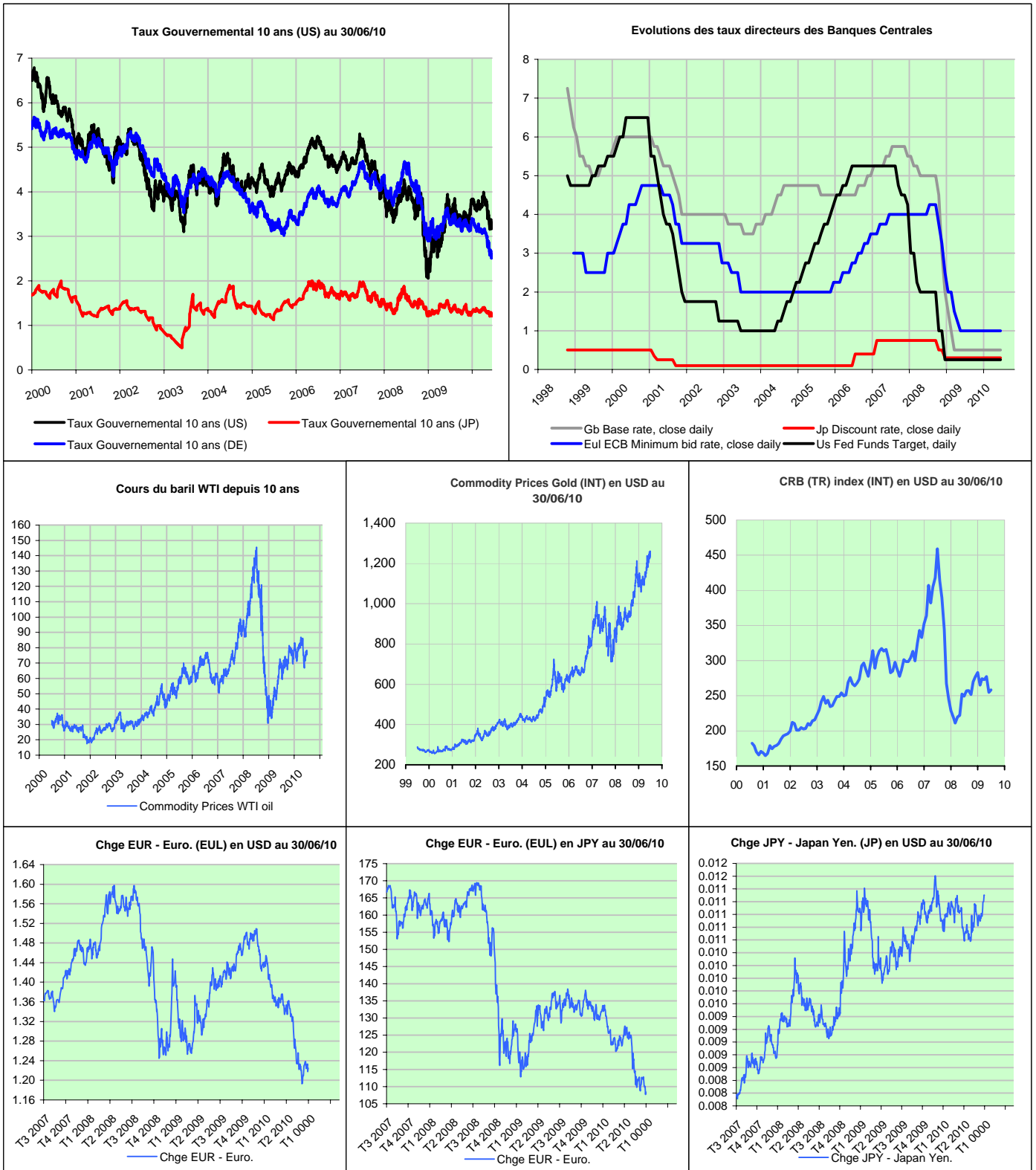
Les tensions sont restées vives sur les marchés de taux souverains. Les écarts de taux à 10 ans entre les pays du Sud (Portugal, Espagne, Italie, Grèce) et l'Allemagne se sont accentués et les taux français commencent à être touchés. Les annonces de plan de rigueur ne semblent pas suffisantes pour convaincre les marchés qui anticipent des risques de réaménagement ou de rééchelonnement de dettes. Les obligations des entreprises ont continué à subir légèrement le contrecoup de la crise de la dette et des craintes de ralentissement économique.

Les emprunts des pays émergents semblent attrayants, car ces pays ont des niveaux de dettes publiques faibles. Les rendements sont attractifs au regard des risques politiques (coup d'états, dévaluations, dénonciations des dettes) mais ceux-ci ne sont pas disparus complètement et imposent une certaine prudence.

Comme au mois de mai, la valorisation des marchés actions a encore baissé en juin 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 montre bien l'aversion au risque des investisseurs qui ne croient plus aux prévisions des analystes. Comme au début de l'année 2009, la faible valorisation des actions ne les protège pas contre les révisions en baisse de la croissance économique ou les craintes de déflation à la japonaise.

Achévé de rédiger le 2 juillet 2010.

EVOLUTIONS DES TAUX, DES MATIERES PREMIERES ET DES DEVISES



Source JCF Facset

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

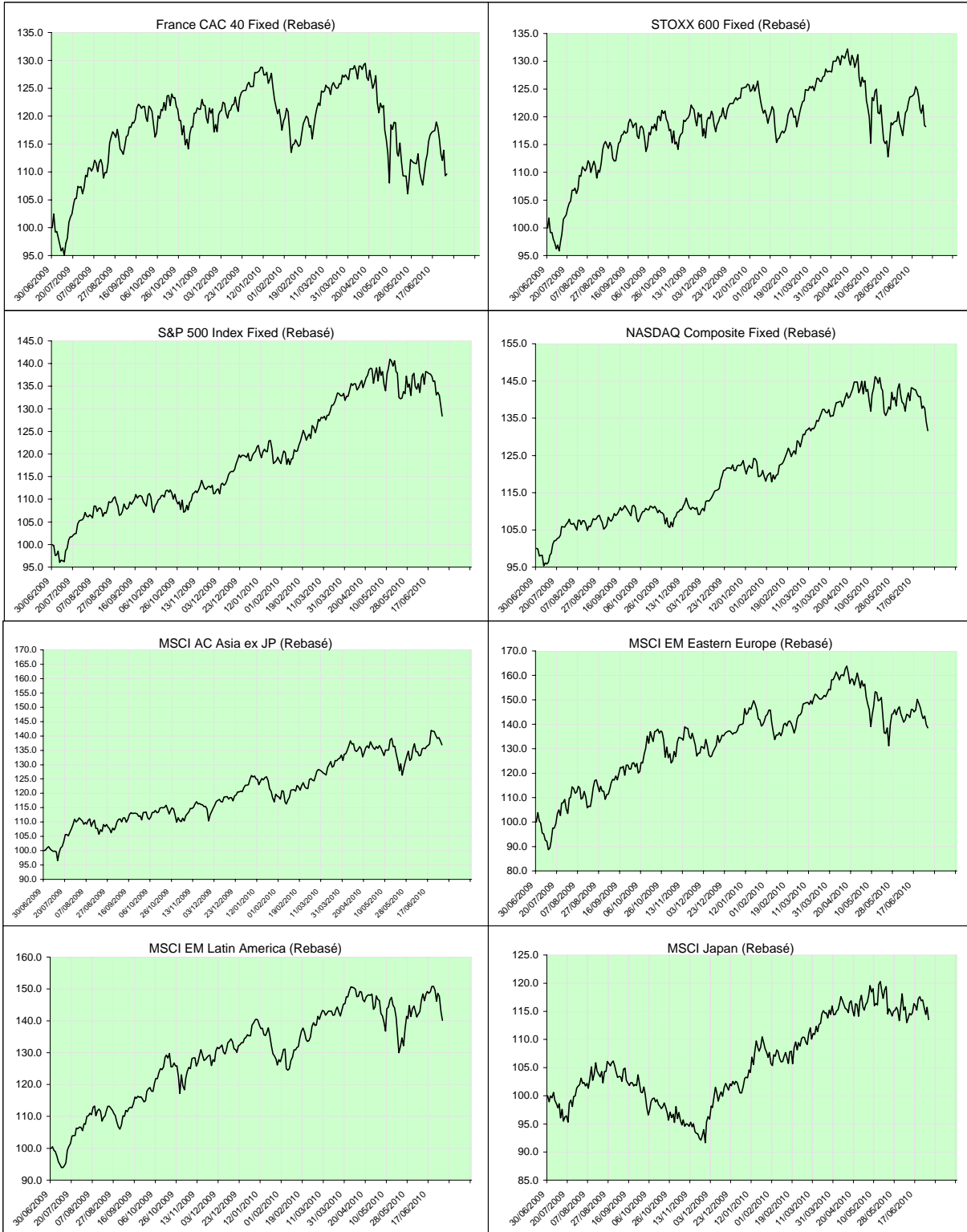
Minibase (Monnaie Locale) au 30/06/10

Indices		Dernier Cours (Dev Locale)	Perf. depuis début mois	Perf. depuis début trim.	Perf. depuis le 1er janvier	PER 2010	PER 2011	BNA Var 2010	BNA Var 2011	Rend Net 2010	Prime de Risque	Fair Value (Selon JCF)	Potentiel Théorique (Selon JCF)
DJ Stoxx 600		243.32	-0.68%	-7.69%	-4.16%	11.1 x	9.3 x	39.0%	19.2%	3.9%	6.68%	442.75	81.98%
DJ Stoxx 50		2359.66	-1.56%	-10.25%	-8.73%	9.4 x	8.2 x	37.6%	14.3%	4.5%	7.56%	4,798.59	103.36%
DJ Euro Stoxx 50		2573.30	-1.42%	-12.21%	-13.21%	9.9 x	8.6 x	25.3%	14.5%	4.8%	6.96%	5,303.61	106.10%
DJ Stoxx Large 200		257.13	-0.70%	-7.96%	-5.22%	10.6 x	9.0 x	36.6%	16.9%	4.1%	6.19%	436.80	69.88%
DJ Stoxx Mid 200		240.27	-0.21%	-5.86%	1.44%	14.1 x	11.1 x	49.7%	27.3%	3.1%	5.49%	369.08	53.61%
DJ Stoxx Small 200		150.19	-1.36%	-7.71%	0.08%	16.6 x	11.0 x	75.4%	51.2%	3.0%	5.89%	245.87	63.70%
DJ Stoxx TMI Large		218.75	-0.72%	-8.13%	-5.39%	10.5 x	9.0 x	37.5%	16.8%	4.1%	7.39%	442.91	102.47%
DJ Stoxx TMI Large Growth		1142.63	-0.08%	-5.31%	0.43%	12.9 x	10.6 x	15.7%	21.6%	2.6%	7.45%	2,479.88	117.03%
DJ Stoxx TMI Large Value		885.03	-3.38%	-13.47%	-12.56%	8.7 x	7.5 x	58.2%	15.4%	5.5%	8.45%	1,960.48	121.52%
DJ Stoxx TMI Mid		315.78	-0.67%	-5.47%	0.93%	14.1 x	11.2 x	56.4%	26.3%	3.1%	6.06%	534.85	69.37%
DJ Stoxx TMI Mid Growth		1437.26	-0.91%	-4.50%	2.70%	16.8 x	12.2 x	34.9%	37.3%	1.8%	6.74%	2,818.61	96.11%
DJ Stoxx TMI Mid Value		1632.66	-1.59%	-8.66%	-4.24%	12.5 x	10.3 x	114.0%	20.8%	4.2%	6.40%	2,811.98	72.23%
DJ Stoxx TMI Small		256.95	-0.62%	-6.38%	2.79%	16.3 x	10.8 x	50.7%	50.8%	2.9%	7.43%	538.22	109.47%
DJ Stoxx TMI Small Growth		1726.79	-0.57%	-8.38%	1.58%	22.9 x	11.7 x	-3.3%	95.2%	2.1%	6.33%	3,163.05	83.18%
DJ Stoxx TMI Small Value		1316.71	-0.51%	-5.92%	2.28%	13.4 x	9.8 x	48.6%	36.3%	4.2%	7.26%	2,566.26	94.90%
Dow Jones (US)		9773.99	-3.58%	-10.13%	-6.43%	12.0 x	10.4 x	26.8%	15.1%	2.9%	6.56%	20,342.80	108.13%
S&P 500 (US)		1030.71	-5.39%	-11.86%	-7.57%	12.7 x	10.8 x	36.9%	17.7%	2.1%	6.09%	2,014.73	95.47%
NASDAQ Composite (US)		2109.22	-6.50%	-11.92%	-6.89%	16.3 x	13.3 x	51.4%	22.9%	1.0%	6.00%	4,723.16	123.93%
Russell 2000 (US)		609.49	-5.33%	-7.40%	-1.69%	18.2 x	13.8 x	73.8%	32.3%	1.1%	5.88%	1,193.49	95.82%
Nikkei 225 (JP)		9382.64	-3.95%	-15.40%	-11.04%	16.2 x	12.6 x	167.1%	29.0%	2.2%	6.16%	19,156.00	104.16%
TOPIX 500 (JP)		662.23	-3.46%	-12.44%	-6.51%	17.4 x	13.4 x	127.8%	30.2%	2.1%	5.66%	1,223.00	84.68%
CAC 40		3442.87	-1.84%	-13.25%	-12.42%	10.7 x	9.0 x	37.0%	19.1%	4.4%	7.81%	8,312.02	141.43%
SBF 80		4692.90	-1.88%	-7.12%	2.02%	16.7 x	12.5 x	100.4%	33.3%	2.9%	5.84%	7,765.17	65.47%
CAC Mid 100		6056.48	-2.07%	-8.06%	-0.48%	15.3 x	11.9 x	106.2%	29.0%	2.9%	5.82%	10,050.10	65.94%
CAC Small 90		5964.46	-1.73%	-7.00%	1.05%	13.1 x	11.9 x	3651.6%	10.0%	2.6%	5.76%	9,807.92	64.44%
CAC IT 20		3240.50	-1.64%	-8.71%	-3.83%	13.0 x	10.9 x	23.6%	19.0%	4.3%	5.31%	4,606.23	42.15%
DAX Perf (DE)		5965.52	0.02%	-3.06%	0.14%	12.1 x	10.3 x	57.6%	17.7%	3.4%	7.07%	12,202.20	104.55%
SMI (CH)		6128.05	-2.92%	-10.84%	-6.40%	11.4 x	10.0 x	28.4%	13.7%	3.6%	6.86%	12,712.30	107.44%
Ibex 35 (ES)		9263.37	-1.03%	-14.78%	-22.41%	9.1 x	8.2 x	7.5%	11.5%	6.4%	6.99%	15,677.90	69.25%
FTSE 100 (GB)		4916.87	-5.23%	-13.43%	-9.16%	10.2 x	8.4 x	51.8%	21.2%	3.7%	6.56%	8,714.03	77.23%
CECE Index (EUR.EST)		1753.17	-8.64%	-14.08%	-3.92%	11.7 x	10.1 x	15.4%	16.4%	4.1%	4.12%	2,027.34	15.64%
RTS Interfax (Russie)		1334.07	1.70%	-15.08%	-6.26%	7.1 x	6.0 x	57.3%	18.4%	1.9%	2.96%	1,331.96	-0.16%
Chine (CN)		1674.68	-4.98%	-16.55%	-17.42%	13.0 x	11.0 x	32.7%	18.9%	2.6%	4.51%	2,420.13	44.51%
Sensex 30 (IN)		17700.80	4.46%	0.99%	1.32%	18.2 x	15.2 x	18.6%	20.4%	1.2%	2.48%	20,778.10	17.39%
Bovespa (BR)		60935.70	-3.39%	-14.34%	-12.43%	11.1 x	9.2 x	34.6%	20.6%	3.1%	1.47%	64,287.40	5.50%
Merval Bench (AR)		2193.09	-1.63%	-9.13%	-6.74%	10.6 x	7.9 x	22.1%	34.1%	2.7%			#VALEUR!
IPC (Mexbol) Bench (MX)		31156.90	-2.72%	-6.34%	-3.00%	15.9 x	12.9 x	12.2%	22.7%	1.8%	2.14%	31,861.00	2.26%

TAUX LONGS Minibase (Monnaie Locale) au 30/06/10				Taux des Banques Centrales	DEVISES Minibase en EUR au 30/06/10					
	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	2.953	-10.51%	-23.1%	0.25%	Euro / Dollar	1.2249	-0.18%	-10.47%	-17.13%	1.4347
Japon	1.091	-13.31%	-21.7%	0.30%	Euro / Yen	108.4	-3.06%	-16.65%	-23.23%	133.5648
Allemagne	2.573	-3.24%	-16.7%	1.00%	Euro / Livre	0.8187	-3.15%	-8.95%	-8.52%	0.8885
France	3.049	4.42%	-10.6%	1.00%	Euro / CHF	1.3209	-7.33%	-7.82%	-12.29%	1.4832
Grande Bretagne	3.339	-4.81%	-14.9%	0.50%	Dollar / Yen	88.49	-2.88%	-5.59%	-5.20%	93.0925

Source JCF Factset

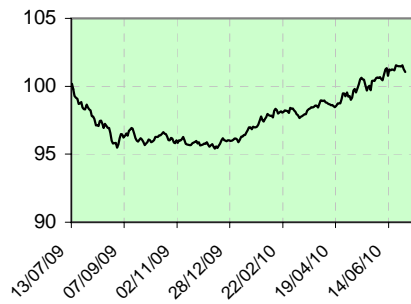
EVOLUTION SUR UN AN DES PRINCIPAUX INDICES EN EUROS AU 30.06.2010



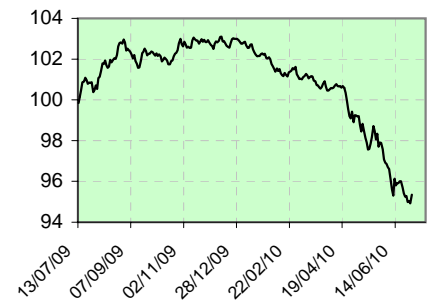
Source JCF Factset

PERFORMANCE
RELATIVE DES
COMPARTIMENTS DE
L'INDICE LARGE
EUROPEEN STOXX
"TOTAL MARKET INDEX"
EN DATE DU 30/06/10

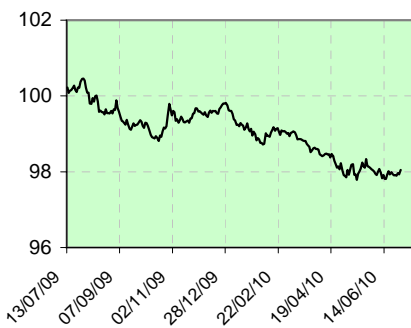
STOXX (TMI) Growth Relatif à STOXX
(TMI) (Rebasé)



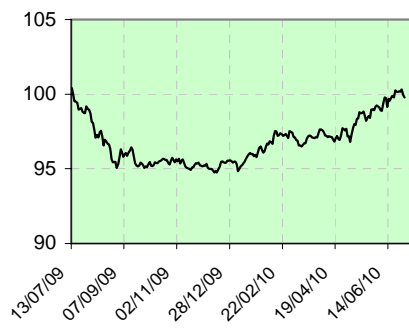
STOXX (TMI) Value Relatif à STOXX
(TMI) (Rebasé)



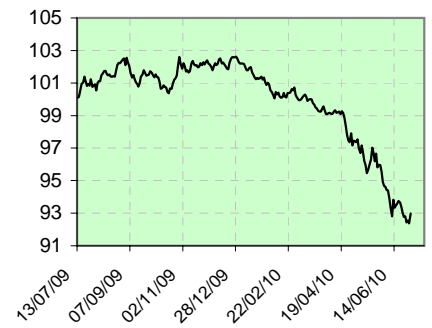
STOXX (TMI) Large Relatif à STOXX
(TMI) (Rebasé)



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



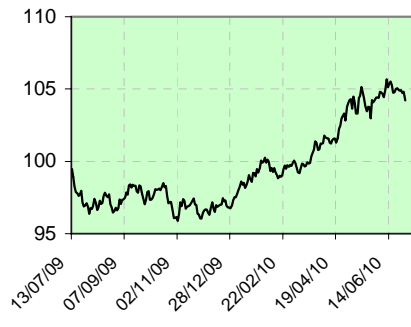
STOXX (TMI) Large Cap Value Relatif
à STOXX (TMI) (Rebasé)



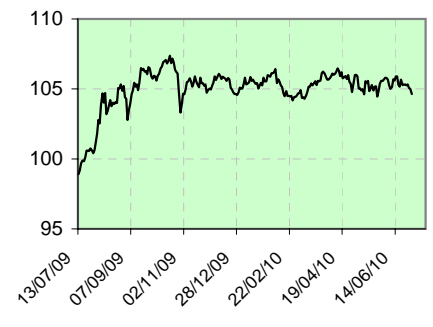
STOXX (TMI) Mid Relatif à STOXX
(TMI) (Rebasé)



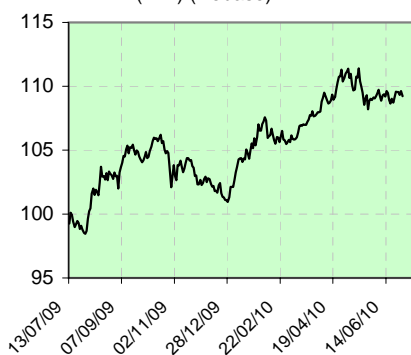
STOXX (TMI) Mid Cap Growth Relatif à
STOXX (TMI) (Rebasé)



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



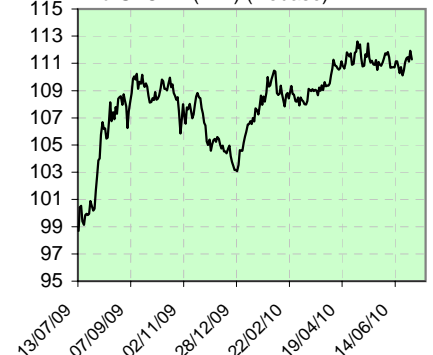
STOXX (TMI) Small Relatif à STOXX
(TMI) (Rebasé)



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

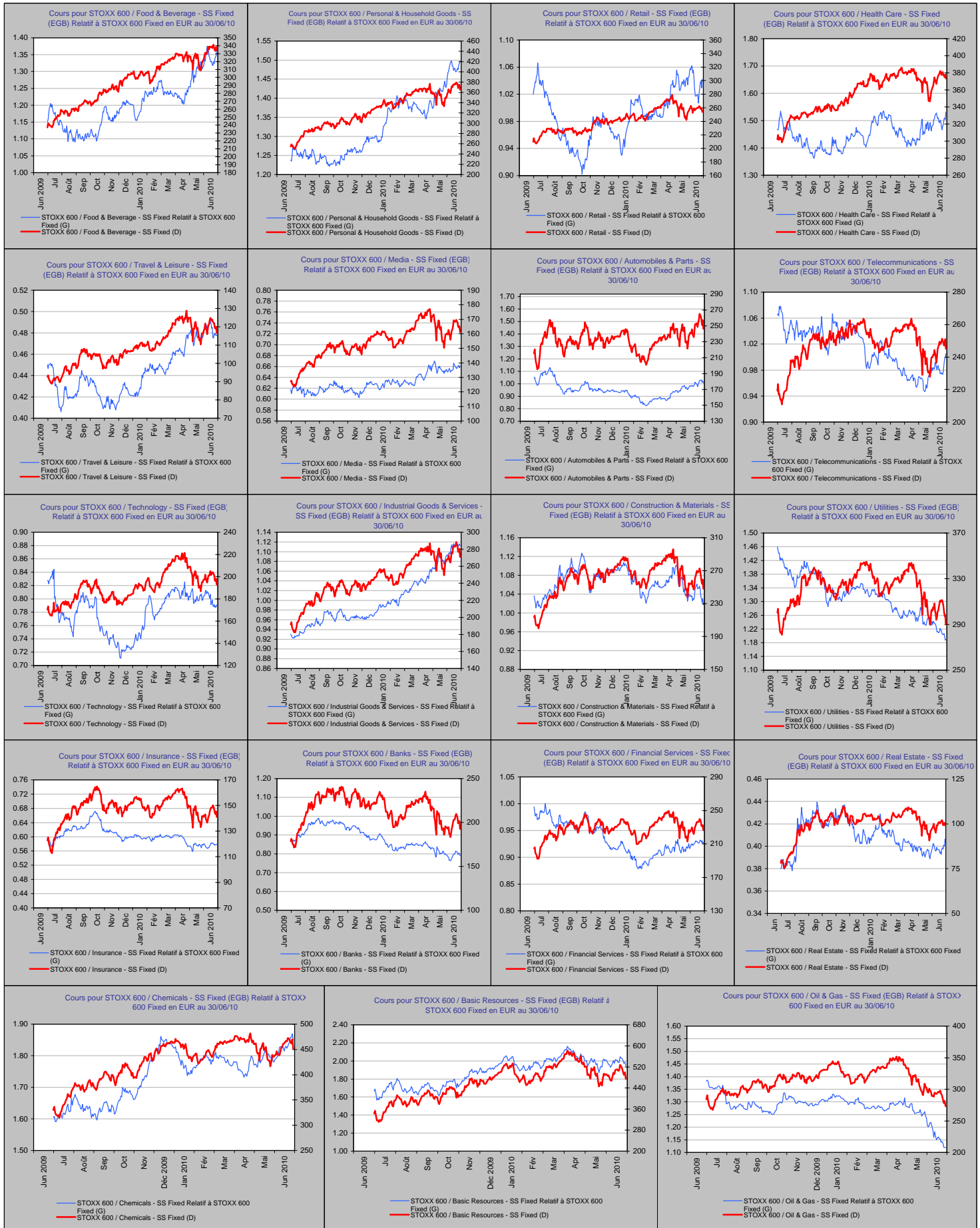


STOXX (TMI) Small Cap Value Relatif
à STOXX (TMI) (Rebasé)



Source JCF Factset

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



Source JCF Facset