


STRATEGIE D'INVESTISSEMENT
MARS 2010

La montée des incertitudes n'a pas été favorable aux marchés financiers pendant le mois de février. Aux craintes sur les dettes grecques ou espagnoles se sont ajoutés, en fin de mois, des doutes sur la croissance économique aux USA et en Europe. Avec des politiques monétaires moins expansionnistes aux Etats-Unis et dans certains pays émergents, avec une rigueur budgétaire imposée dans les pays d'Europe du Sud, la reprise économique risque-t-elle de s'étouffer ?

Il faut se garder de généraliser la situation. Les pays émergents conservent une situation très favorable. Les perspectives de croissance aux USA sont soutenues et seront confortées par l'amélioration du marché de l'emploi ou la reprise de l'investissement, qui tardent encore à se mettre en place. En Europe du Nord, en France, en Allemagne, l'activité s'est redressée et progresse faiblement, avec des hésitations.

Les investisseurs ne craignent pas une rechute d'activité généralisée mais évitent les pays les plus fragiles. Par le passé, après une forte récession (comme en 1973/1974), les reprises ont souvent été hésitantes. Ce phénomène semble se reproduire et il ne faut pas trop s'en inquiéter. Par contre, tous les pays développés devront affronter les mêmes difficultés pour réduire leurs dettes, les uns après les autres, en commençant par la Grèce ou l'Espagne. Les USA, l'Allemagne ou de la France s'y attaqueront plus tard.

Sous l'impulsion notable du Président Obama, les projets de régulation financière sont toujours en discussion mais l'actualité a été moins chargée en février, ce qui a favorisé une accalmie temporaire pour les valeurs financières. Pourtant, les récentes polémiques sur les interventions de Goldman Sachs en Grèce inciteront sans doute le pouvoir politique à réduire davantage la puissance du secteur financier. Les autorités semblent conscientes de la nécessité de procéder à ces réformes sans précipitation tant que les banques restent vulnérables aux dépréciations d'actifs et aux provisions pour risque de crédits.

Après les sociétés américaines, les entreprises européennes ont apporté du réconfort aux investisseurs. Elles ont publié des résultats de bonne facture mais elles restent très prudentes dans leurs prévisions de chiffres d'affaire pour l'année. A l'exception des PME, elles ont pu redresser leur situation financière et réduire leurs dettes. La maîtrise des coûts produira encore ses effets en 2010 et la croissance des bénéfices sera assurée.

Autre aspect positif, la valorisation des actions reste attractive. Le scénario de croissance modérée n'est pas totalement intégré dans les cours ce qui devrait atténuer l'ampleur des replis. A contrario, la persistance des incertitudes au cours des prochains mois limitera également les perspectives de rebond à court terme.

La tendance des marchés actions devrait donc être erratique. Ceci nous a conduit à réduire nos objectifs de fin de semestre. Mais nous conservons ceux de fin d'année. En effet, ils nous semblent atteignables si les perspectives de croissance mondiale sont maintenues.

Face à cette situation, nous préconisons de continuer à recentrer les investissements en actions dans les sociétés, les secteurs ou les pays à meilleure visibilité, en maintenant une exposition équilibrée. Les actions américaines et d'Europe du Nord devraient continuer à bénéficier de ces rotations. A plus long terme, les pays d'Asie nous semblent toujours attractifs. Pour les produits défensifs, les obligations d'entreprise restent toujours privilégiées par rapport aux emprunts d'Etat. Pour remplacer partiellement les Sicav monétaires, nous avons recours aux produits de gestion alternative.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER						
Indices	Au 26/02/10	Au 31/12/2009	Variation	Prévision	30/06/2010	31/12/2010
CAC40	3708.80	3936.32	-5.8%	CAC40	3950	4150
Eurostoxx 50	2728.44	2964.95	-7.98%	Eurostoxx 50	3000	3120
S&P 500	1104.49	1115.10	-1.0%	S&P 500	1120	1160
Nikkei	10126.00	10546.40	-4.0%	Nikkei	10500	11000
Emprunts d'Etats	Niveau actuel	Dans 6 mois	Taux d'intervention		Niveau actuel	Dans 6 mois
Taux 10 ans €	3.11	3.60 (e)	Taux BCE		1.00	1.00 (e)
Taux 10 ans \$	3.62	4.00 (e)	Taux FED		0.25	0.25 (e)
Taux 10 ans Yen	1.31	1.35 (e)	Taux BOJ		0.10	0.10 (e)
Croissance économique attendue en 2010			Monnaies	Niveau Actuel		Dans 6 mois
Etats-Unis +2.5% à +2.7%	Japon +1.5% à +1.7%		Euro/dollar	1.36	1.3 (e)	
Zone Euro +0.9% à +1.1%	Monde +3.5% à +3.7%		Dollar/yen	88.87	92 (e)	

Economie : les faits marquants du mois.

Aux USA, si le PIB du 4^{ème} trimestre 2009 a été révisé en hausse (+5,9%), les dernières statistiques publiées incitent à la prudence. L'activité dans le secteur immobilier a été plus faible en janvier. Les derniers indices de confiance, en repli sensible, témoignent des inquiétudes des ménages pour leur emploi et leurs revenus. Or la production industrielle et la consommation ne sont pas très vigoureuses. Le relais doit être assuré par la reprise de l'investissement et de l'emploi. La hausse du nombre d'heures travaillées et des intentions d'embauche semble l'indiquer mais une confirmation rapide serait bienvenue. Le projet de budget prévoit un plan d'aide aux PME en ce sens ainsi que des mesures de soutien à l'immobilier. La réduction prévue des déficits devrait se faire en douceur pour ne pas menacer la reprise économique. La position de la FED reste inchangée, constatant le besoin de soutenir l'économie par des taux durablement bas. Sa hausse du taux d'escompte n'est qu'une mesure technique qui confirme le prochain retrait de liquidités dont le secteur financier a moins besoin. Les prochaines statistiques sur l'emploi et les indices des Directeurs d'achat donneront des indicateurs précieuses sur le rythme de la reprise.

Au Japon, le PIB du 4^{ème} trimestre 2009 a sensiblement progressé (+4,6%) grâce à la vigueur des exportations vers la Chine devenue le premier partenaire commercial devant les USA. Malgré une légère reprise des indices de confiance, la consommation reste modeste alors que la déflation persiste. Dans ce contexte, **l'affaiblissement du Yen et les soutiens publics restent indispensables pour consolider une activité domestique très fragile.**

Les fondamentaux des grands pays émergents restent bons. L'activité continue de se redresser en Chine, en Inde ou au Brésil. Ce rebond s'accompagne selon les pays, de risques inflationnistes (Brésil, Inde) ou spéculatifs (en Chine). Aussi les mesures de resserrement des crédits qui sont intervenues en Chine et en Inde sont elles justifiées de même que la réduction des dépenses publiques au Brésil. En Chine, la recherche d'une croissance plus harmonieuse devrait s'accompagner du lent développement de la consommation. Une réévaluation du Yuan favoriserait ce mouvement et diminuerait la surchauffe. Mais les Autorités chinoises veulent rester maîtresses de ce calendrier ce qui alimente les tensions avec les Etats-Unis.

L'Europe est une terre de contrastes, en retard sur l'économie américaine. La reprise a été très molle au 4^{ème} trimestre (+0,4%) avec une activité plus soutenue en France et en Angleterre qu'en Allemagne et que dans les pays du Sud. Les indices précurseurs restent bien orientés mais des points de faiblesse apparaissent avec la baisse de la consommation en janvier en France et au UK et celui de la production industrielle européenne en décembre. Les divers indices de confiance (IFO,ZEW) se sont repliés également en février. Le développement de la crise de la dette n'y est pas étranger.

La situation de la Grèce est consternante et personne ne sait quelle forme revêtira le soutien de l'Europe. La quasi mise sous tutelle des finances grecques doit être assortie d'une rigueur nécessaire mais qui paraît insupportable au pays. Les plans de rigueur espagnol et portugais sont également contestés. Jour après jour, il apparaît que ces économies ont bénéficié des subsides et des bas taux d'intérêt européens pour stimuler leurs économies (par l'immobilier notamment) sans améliorer suffisamment leur productivité ou l'efficacité du secteur public (comme en Grèce). Certes, les autorités européennes ont été sans doute trop conciliantes mais aujourd'hui le prix à payer est élevé. Soit l'exemple irlandais est appliqué avec une forte réduction des dépenses publiques qui prolonge la récession, soit le laxisme l'emporte ce que les marchés n'apprécieront pas. Ils forceront les Etats à réduire leur train de vie par la hausse des taux d'intérêts auxquels ils empruntent. Par ailleurs, la seule variable d'ajustement utilisée par le passé (la dévaluation) étant impossible pour ces Etats membres de la zone Euro, c'est la devise européenne qui doit s'affaiblir, ce qui s'est déjà produit. Un éclatement de la zone euro ou une prise en charge des dettes grecques sans contrepartie nous semblent moins probables qu'une voie médiane, mélange de rigueur, de soutien européen, de taux d'intérêt proportionnés à la situation de chaque Etat et d'une baisse de l'euro. Pendant la recherche de cette solution équilibrée, nul doute que les marchés seront encore secoués par les probables dégradations de notations des dettes souveraines ou lors d'échéances de refinancement difficilement assurées.

Mis à part le cas de la Grèce, il est incontestable que l'endettement de tous les pays développés atteindra bientôt des niveaux supérieurs à 80% du PIB et la réduction des dettes devra être mise en œuvre partout, très progressivement. Bien sûr, on ne peut exclure qu'un pays n'honore pas ses engagements. Mais plutôt qu'une faillite, c'est un moratoire qui interviendrait (comme l'Amérique Latine en était coutumière). Tous les Etats de l'OCDE ne sont pas dans une situation dramatique ni comparable. Par le passé, des pays comme la Suède et le Canada ont montré que des solutions existaient. Il faut s'attendre à vivre dans les prochaines années dans un monde de croissance molle et de taux d'intérêt (et d'inflation ?) un peu plus élevés. Ceci n'est pas incompatible avec une croissance mondiale soutenue par les pays émergents, les USA ou les pays d'Europe plus sains.

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

Comme en janvier, les estimations de résultats des sociétés du DJ Stoxx 600 (Europe), du S&P500 (Usa) et du Nikkei (Japon) ont été encore sensiblement revues en hausse pour 2010 et 2011. En revanche, les indices des très grandes valeurs (CAC40, Euro Stoxx 50) subissent encore des révisions négatives. A ce stade des publications des résultats trimestriels, plus de 70% des sociétés américaines ont dépassé les attentes des analystes. Les commentaires pour 2010 sont généralement empreints de prudence mais les sociétés semblent confiantes sur leurs objectifs de chiffre d'affaires, de marge et de résultat. Les sociétés européennes, dont les publications sont plus tardives, affichent le même discours. Dans ce contexte, les analystes financiers ont tendance à relever les objectifs de cours des actions

Consensus JCF FactSet	Var. annuelle des résultats par action			Révisions sur 1 mois des estimations		
	2009(e)	2010(e)	2011(e)	2009(e)	2010(e)	2011(e)
Euro Stoxx 50	-17.1%	21.8%	18.0%	-1.2%	-1.4%	-1.3%
Stoxx 600 (Europe)	-13.8%	26.8%	21.2%	0.1%	1.7%	1.8%
CAC 40	-31.8%	32.7%	21.5%	-2.2%	-1.3%	0.0%
S&P 500	11.4%	30.8%	19.5%	-0.2%	1.7%	0.5%
Nikkei 225	103.5%	161.6%	31.7%	4.1%	1.1%	-0.7%

Les révisions des estimations bénéficiaires ont été plus contrastées qu'en janvier. Les plus positives ont touché les secteurs Services financiers, Produits de base, Immobilier, Chimie, Technologie et Industrie. Les plus négatives ont concerné les secteurs Assurance, Tourisme/Loisirs, Pétrole et Gaz, Construction/Matériaux et Services Publics.

Pendant ce mois de forte volatilité des indices, des secteurs cycliques (Automobile, Constructions/Matériaux, Pétrole et Gaz), la Distribution et les Services Publics ont le plus souffert. Les secteurs financiers ont subi la pression liée aux craintes sur les dette souveraines. Le secteur Agroalimentaire a été logiquement le plus performant.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS	Variation Cours depuis un mois	Variation Cours depuis Début d'année	Variation 2009 du Bén.Net par Action	Variation 2010 du Bén.Net par Action	PER 2010	Bna 2009 Revision 1 Mois (%)	Bna 2010 Revision 1 Mois (%)	PEG 2010 (PER/ Crois. du BNA)	Recom court terme	Recom moyen terme
DJ Stoxx 600	-0.5%	-3.2%	-13.8%	26.8%	12.2	0.1%	1.7%	0.5		
Alimentation/boissons	1.8%	2.2%	7.8%	12%	15.5	1.5%	1.9%	1.3	+	+
Assurance	1.7%	-1.9%	24.1%	31%	8.6	-4.7%	-2.9%	0.3	=	=
Biens et Services Industriels	1.3%	0.6%	-31.0%	31%	14.8	0.9%	4.7%	0.5	+	=
Produits de base	1.2%	-5.6%	-61.8%	89%	11.9	11.3%	18.1%	0.1	-	-
Santé	0.8%	1.7%	16.9%	7%	11.4	1.1%	2.4%	1.6	+	+
Chimie	0.8%	-5.4%	-29.0%	25%	14.2	4.3%	3.1%	0.6	=	=
Biens de Conso.non cycl.	0.8%	3.5%	4.2%	17%	15.7	0.7%	3.2%	0.9	+	+
Tourisme-Loisirs	0.6%	3.2%	-38.6%	36%	16.8	-3.2%	-3.8%	0.5	+	=
Telecommunications	-0.4%	-5.6%	3.5%	2%	10.0	1.0%	0.1%	5.2	=	=
Technologie	-0.8%	4.7%	-45.0%	64%	15.2	0.1%	5.8%	0.2	+	+
Banques	-1.0%	-7.3%	40.4%	52%	12.2	-0.2%	1.2%	0.2	=	↗
Media	-1.0%	-2.9%	-8.0%	4%	11.9	0.3%	-0.5%	2.9	+	+
Services financiers	-1.2%	-6.6%	++	-30%	14.1	18.7%	0.6%	-	=	=
Immobilier	-1.8%	-4.5%	39.2%	11%	16.7	5.0%	1.6%	0.0	=	=
Service Publics	-1.9%	-6.8%	-5.9%	2%	10.9	-0.7%	-1.5%	5.7	=	=
Distribution	-2.5%	-0.6%	3.7%	12%	13.6	1.0%	1.5%	1.1	+	+
Pétrole et Gaz	-2.8%	-5.5%	-47.4%	37%	10.1	-3.4%	-1.3%	-	=	=
Construction et matériaux	-4.5%	-8.7%	-34.8%	12%	13.4	-2.9%	0.2%	1.2	+	=
Automobile	-8.4%	-13.9%	--	++	18.6	--	5.6%	-	=	=

Selon les indices MSCI exprimés en euro, l'indice Monde a progressé de 2.1% grâce aux USA qui ont mieux résisté et grâce à la hausse du dollar. Les pays émergents se sont bien redressés. Les pays européens ont sensiblement baissé à l'exception notable de la Suisse (qui compte beaucoup de valeurs défensives) et de l'Angleterre dont les actions ont bien réagi à la baisse de la Livre Sterling.

TABLEAU DE BORD DES INDICES MSCI EXPRIMES EN EUROS			
au 26/02/10	Variation 1 mois	Variation 3 mois	Variation Année YTD
MSCI The World Index	2.1%	7.8%	2.0%
MSCI USA Local	4.1%	9.4%	4.2%
MSCI AC Europe	-1.4%	2.7%	-3.1%
MSCI Japan Local	1.0%	15.8%	8.3%
MSCI EM (Emerging Markets)	2.8%	7.3%	-0.6%
MSCI Bric	4.1%	4.9%	-1.1%
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	2.4%	6.5%	-0.5%
MSCI EM Eastern Europe	-0.5%	9.0%	1.4%
MSCI EM Latin America	5.3%	7.1%	-0.3%
MSCI China	5.5%	1.7%	-1.8%
MSCI Brazil	5.6%	4.5%	-2.3%
MSCI Russia	-0.1%	10.9%	2.0%
MSCI India	1.7%	9.2%	0.9%

Après une baisse en début de mois, les matières premières se sont redressées et l'indice CRB finit inchangé. Mais les métaux ont perdu 6% plus affectés par les craintes pour la croissance économique alors que le baril de pétrole a gagné 6%. Le cours de l'or a bien résisté à la hausse du dollar, il a même progressé de 2%, retrouvant un rôle de valeur refuge en période de doute des investisseurs.

Comme en janvier, les taux longs des grands pays (USA, Allemagne, France) ont baissé mais ceux des pays européens fragiles ont reflué également grâce aux déclarations de soutien de la Commission européenne à la Grèce. Un retour au calme a été constaté sur les taux espagnols, italiens et portugais alors que les taux grecs sont restés volatils. Les obligations du secteur privé de notation AAA ont bien résisté dans ce contexte mais les écarts de taux se sont tendus pour les obligations BBB plus risquées.

Depuis le mois dernier, la valorisation des actions s'est encore améliorée grâce aux révisions haussières des estimations de bénéfices. De ce fait, les valeurs théoriques ont augmenté d'environ 4%. La décote des actions atteint 10 à 15%. Même si les valorisations sont attractives, le mouvement de baisse depuis six semaines traduit une montée de l'aversion au risque avec une anticipation de rechute d'activité ou une crainte de hausse généralisée des taux longs à plus long terme.

Stratégie à court et moyen terme.

La croissance mondiale reste soutenue et les perspectives de reprise pour 2010 ne sont pas menacées aux USA ou dans les pays émergents. Néanmoins, un redressement du marché de l'emploi américain serait très profitable à l'amélioration du sentiment des investisseurs, un peu échaudés par les dernières statistiques américaines.

La crise de la dette grecque met en évidence les disparités de la zone euro et les dysfonctionnements que cela peut entraîner. La mise en place d'une gouvernance économique européenne, très souhaitable, n'interviendra pas dans un proche avenir. A court terme, l'Allemagne hésitera à faire un chèque en blanc à la Grèce sans que celle-ci adopte des mesures d'ajustements structurels. Outre la Grèce, les marchés regarderont aussi comment la situation évolue en Espagne et au Portugal.

Après les sociétés américaines, les entreprises européennes ont apporté du réconfort aux investisseurs. Elles ont publié des résultats de bonne facture mais elles restent très prudentes dans leurs prévisions de chiffres d'affaire pour l'année. A l'exception des PME, elles ont pu redresser leur situation financière et réduire leurs dettes. La maîtrise des coûts produira encore ses effets en 2010 et la croissance des bénéfices sera assurée. De plus, la valorisation des actions reste attractive ce qui devrait atténuer l'ampleur des replis. A contrario, la persistance des incertitudes au cours des prochains mois limitera également les perspectives de rebond à court terme.

La tendance des marchés actions devrait donc être erratique. Ceci nous a conduit à réduire nos objectifs de fin de semestre et nous attendons dorénavant un retour à l'équilibre pour les actions à cette échéance. Mais nous conservons ceux de fin d'année. En effet, ils nous semblent atteignables si les perspectives de croissance mondiale sont maintenues.

Face à cette situation, nous préconisons de continuer à recentrer les investissements en actions dans les sociétés, les secteurs ou les pays à meilleure visibilité, en maintenant une exposition équilibrée.

Dans l'environnement instable que nous connaissons, les places européennes et l'euro ont peu de chance de surperformer à l'exception des bourses moins risquées (Suisse, Europe du Nord). Les actions allemandes et françaises devraient cependant continuer à mieux se comporter que celles d'Europe du Sud. Les actions américaines sont les principales bénéficiaires de l'aversion au risque et de la baisse de l'euro. Celles des pays émergents restent attractives pour le moyen terme grâce aux perspectives de croissance forte, mais à court terme, les durcissements monétaires et les resserrements de crédit risquent d'engendrer de la volatilité.

Nous continuerons à renforcer les secteurs à bonne visibilité (Consommation, Santé, Média, Distribution alimentaire, Technologie) en Europe et aux USA. Les titres plus cycliques (Produits de base, Automobile, Construction, Biens et services industriels) peuvent être allégés lors des rebonds. Le secteur financier intègre probablement beaucoup de mauvaises nouvelles mais les normes comptables à mettre en place (Bale II pour les banques, Solvency II pour les assurances) et les projets de régulation américain et européen assombrissent la visibilité pour le secteur. Une très grande sélectivité s'impose dans le choix des valeurs.

Pour les produits défensifs, les obligations d'entreprise restent toujours privilégiées par rapport aux emprunts d'Etat. Pour remplacer partiellement les Sicav monétaires, nous avons recours aux produits de gestion alternative.

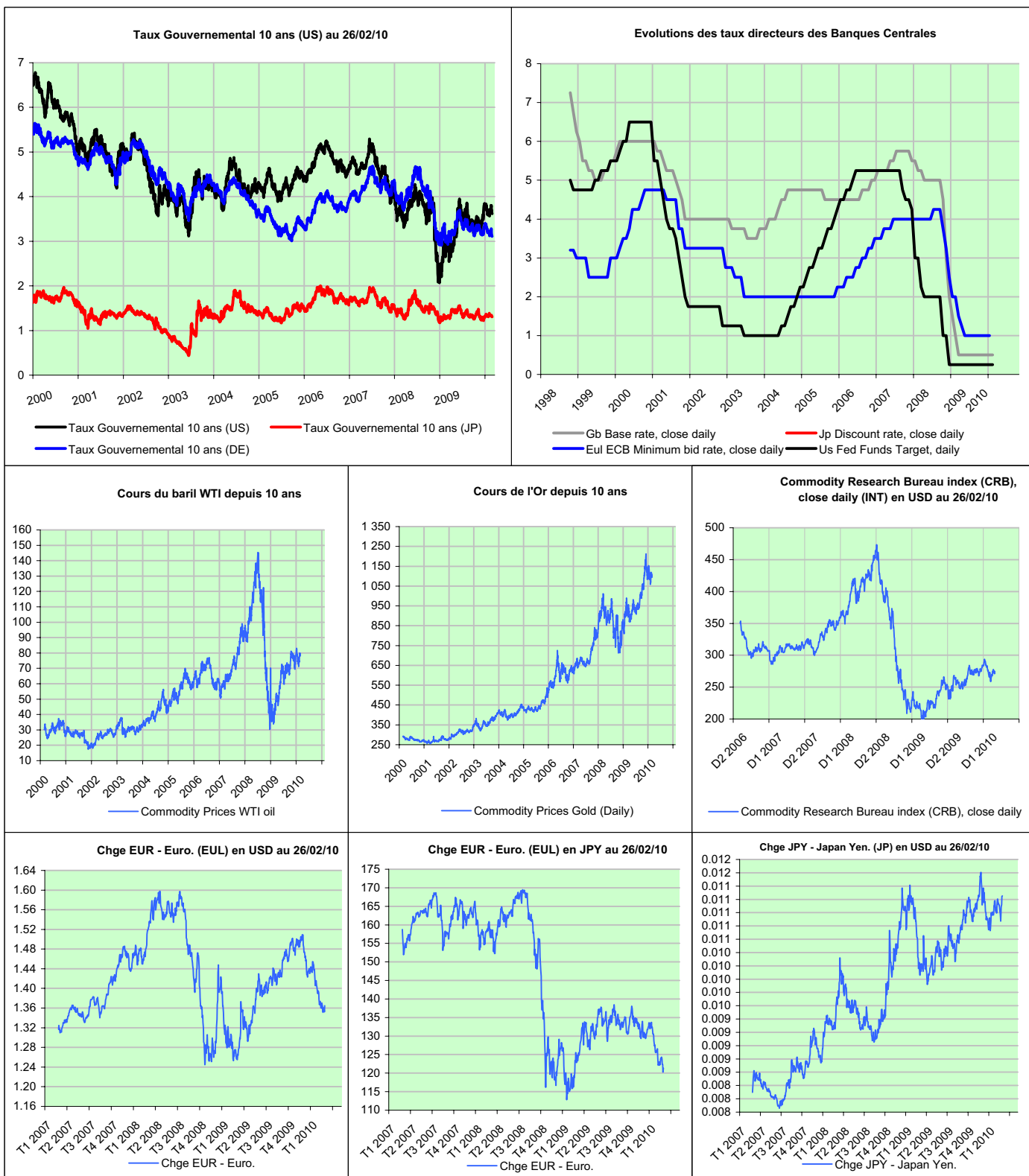
Achévé de rédiger le 27 février 2010

Vincent GUENZI

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 SOCIETES US	Neutre	Neutre	→	→
OBLIGATIONS SOCIETES EUROPE	Surpondérer	Surpondérer	↗	↗
OBLIGATIONS CONVERTIBLES	Surpondérer	Surpondérer	↗	↗
SICAV MONETAIRES	Sous pondérer	Sous pondérer	→	→
OR ET MATIERES PREMIERES	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.




































EVOLUTIONS DES TAUX, DES MATIERES PREMIERES ET DES DEVISES



Source JCF Facset

VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

Minibase (Monnaie Locale) au 26/02/10

Indices	Dernier Cours (Dev Locale)	Perf. depuis début mois	Perf. depuis début trim.	Perf. depuis le 1er janvier	PER 2009	PER 2010	BNA Var 2009	BNA Var 2010	Rend Net 2009	Prime de Risque	Fair Value (Selon JCF)	Potentiel Théorique (Selon JCF)	
DJ Stoxx 600		245.80	-0.47%	-3.18%	-3.18%	15.4 x	12.2 x	-13.8%	26.8%	3.5%	5.78%	376.12	53.02%
DJ Stoxx 50		2470.17	-0.33%	-4.45%	-4.45%	13.4 x	10.8 x	-6.2%	23.8%	3.9%	5.97%	4 346.29	75.95%
DJ Euro Stoxx 50		2728.44	-1.74%	-7.97%	-7.97%	13.2 x	10.8 x	-17.1%	21.8%	4.1%	5.71%	4 644.13	70.21%
DJ Stoxx Large 200		261.62	-0.36%	-3.58%	-3.58%	14.6 x	11.7 x	-13.3%	25.1%	3.7%	5.26%	371.43	41.97%
DJ Stoxx Mid 200		233.85	-0.57%	-1.22%	-1.22%	20.5 x	15.9 x	-15.3%	29.2%	2.7%	4.63%	302.84	29.50%
DJ Stoxx Small 200		148.12	-1.91%	-1.34%	-1.34%	23.0 x	14.4 x	-33.1%	59.9%	2.5%	5.13%	208.28	40.62%
DJ Stoxx TMI Large		222.92	-0.32%	-3.58%	-3.58%	14.5 x	11.6 x	-12.5%	25.0%	3.7%	5.92%	345.93	55.18%
DJ Stoxx TMI Large Growth		1121.06	0.32%	-1.46%	-1.46%	14.9 x	13.4 x	-7.9%	10.6%	3.3%	5.29%	1 618.40	44.36%
DJ Stoxx TMI Large Value		966.88	-0.80%	-4.47%	-4.47%	14.1 x	10.7 x	-24.4%	31.3%	4.1%	6.02%	1 511.67	56.35%
DJ Stoxx TMI Mid		307.54	-1.05%	-1.77%	-1.77%	20.8 x	14.9 x	-17.0%	40.1%	2.7%	5.00%	422.46	37.37%
DJ Stoxx TMI Mid Growth		1384.36	-0.79%	-0.98%	-0.98%	21.5 x	15.7 x	-18.4%	37.0%	2.2%	5.02%	1 919.56	38.66%
DJ Stoxx TMI Mid Value		1642.67	-1.92%	-3.62%	-3.62%	24.6 x	13.2 x	-20.0%	87.1%	3.1%	5.18%	2 301.74	40.12%
DJ Stoxx TMI Small		250.27	-1.47%	0.12%	0.12%	21.8 x	15.2 x	-18.0%	43.3%	2.6%	5.88%	389.69	55.71%
DJ Stoxx TMI Small Growth		1715.54	-0.72%	0.94%	0.94%	21.4 x	14.9 x	-0.1%	43.6%	2.1%	4.63%	2 258.10	31.63%
DJ Stoxx TMI Small Value		1291.10	-1.49%	0.31%	0.31%	18.2 x	12.0 x	-22.2%	51.4%	3.3%	5.92%	1 985.77	53.80%
Dow Jones (US)		10325.10	2.56%	-0.98%	-0.98%	16.0 x	13.1 x	59.3%	22.6%	2.7%	5.27%	16 895.00	63.63%
S&P 500 (US)		1104.49	2.85%	-0.95%	-0.95%	18.5 x	14.2 x	11.4%	30.8%	2.0%	4.66%	1 639.45	48.44%
NASDAQ Composite (US)		2238.25	4.22%	-1.35%	-1.35%	25.5 x	18.1 x	13.6%	41.3%	0.8%	4.66%	3 970.61	77.40%
Russell 2000 (US)		628.56	4.93%	0.52%	0.52%	30.2 x	19.1 x	-14.6%	58.5%	1.1%	4.62%	945.16	50.37%
Nikkei 225 (JP)		10126.00	-0.71%	-3.99%	-3.99%	48.2 x	18.4 x	103.5%	161.6%	1.9%	4.95%	15 579.10	53.85%
TOPIX 500 (JP)		707.66	-0.90%	-1.82%	-1.82%	46.1 x	19.3 x	23.1%	139.6%	1.9%	4.89%	1 077.33	52.24%
CAC 40		3708.80	-0.82%	-5.78%	-5.78%	15.5 x	11.7 x	-31.8%	32.7%	3.8%	6.45%	7 201.61	94.18%
SBF 80		4685.83	0.45%	1.71%	1.71%	27.1 x	17.7 x	-35.2%	53.0%	2.5%	4.82%	6 318.29	34.84%
CAC Mid 100		6057.49	-1.98%	-0.59%	-0.59%	23.7 x	17.3 x	-27.7%	36.9%	2.5%	4.46%	7 733.80	27.67%
CAC Small 90		6049.36	-2.63%	2.56%	2.56%	69.4 x	15.3 x	-39.3%	353.2%	1.7%	5.34%	8 837.30	46.09%
CAC IT 20		3324.19	1.87%	-1.35%	-1.35%	16.8 x	12.8 x	-27.7%	31.0%	3.9%	4.51%	4 194.26	26.17%
DAX Perf (DE)		5598.46	-0.18%	-6.03%	-6.03%	18.6 x	12.6 x	-23.5%	47.9%	3.2%	6.38%	9 617.32	71.79%
SMI (CH)		6710.98	4.20%	2.52%	2.52%	16.0 x	12.7 x	185.7%	25.8%	3.0%	5.76%	11 166.00	66.38%
Ibex 35 (ES)		10333.40	-5.61%	-13.45%	-13.45%	10.9 x	10.3 x	-12.5%	6.5%	5.4%	6.17%	16 194.90	56.72%
FTSE 100 (GB)		5354.52	3.20%	-1.08%	-1.08%	16.3 x	11.9 x	-34.7%	37.0%	3.3%	5.27%	7 542.47	40.86%
CECE Index (EUR. EST)		1843.25	-2.63%	0.82%	0.82%	13.9 x	12.2 x	-13.1%	14.2%	3.7%	5.15%	2 366.41	28.38%
RTS Interfax (Russie)		1390.25	-5.00%	-4.36%	-4.36%	11.6 x	7.7 x	-36.9%	49.8%	1.0%	4.58%	1 707.87	22.85%
Chine (CN)		23.06	2.39%	-5.80%	-5.80%	17.0 x	13.4 x	22.7%	26.7%	2.4%	3.07%	23.35	1.27%
Sensex 30 (IN)		16429.40	0.44%	-5.93%	-5.93%	20.0 x	16.8 x	1.3%	19.4%	1.2%	1.09%	14 148.50	-13.88%
Bovespa (BR)		66502.90	1.59%	-3.13%	-3.13%	16.8 x	13.6 x	-23.3%	23.8%	2.5%	3.18%	68 291.70	2.69%
Merval Bench (AR)		2221.36	-3.36%	-3.96%	-3.96%	12.4 x	11.9 x	-3.9%	4.3%	1.6%	0.41%	1 737.05	-21.80%
IPC (Mexbol) Bench (MX)		31634.40	4.09%	-1.52%	-1.52%	18.5 x	16.1 x	14.4%	14.8%	2.0%	1.62%	29 807.60	-5.77%

TAUX LONGS

Minibase (Monnaie Locale) au 26/02/10

Taux des Banques Centrales

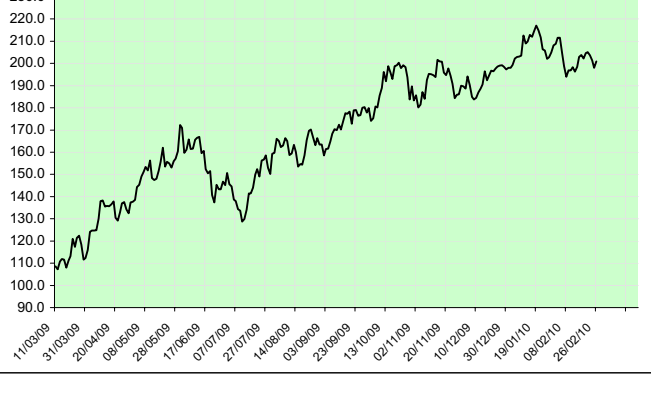
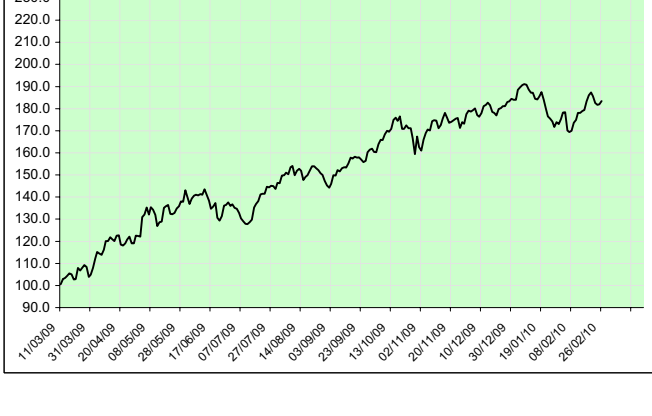
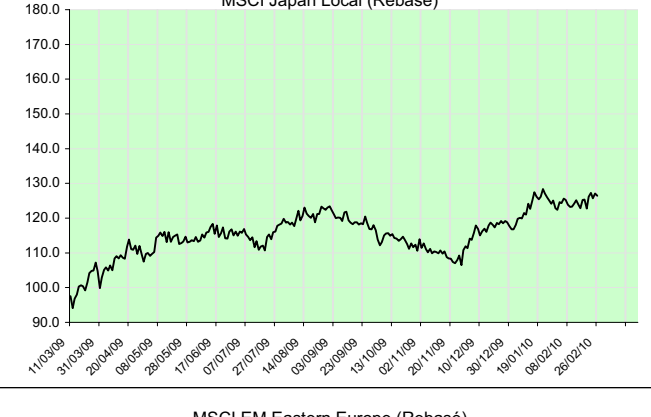
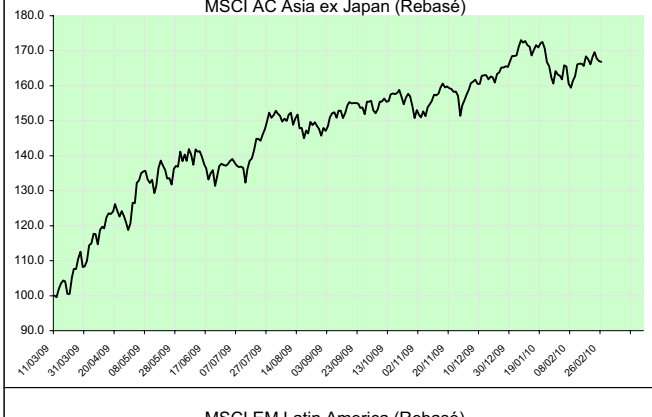
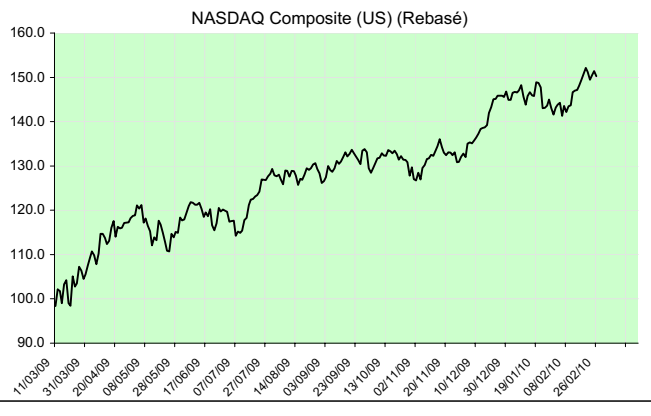
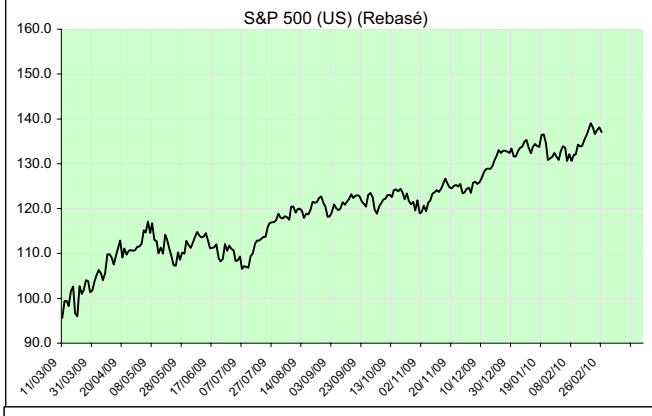
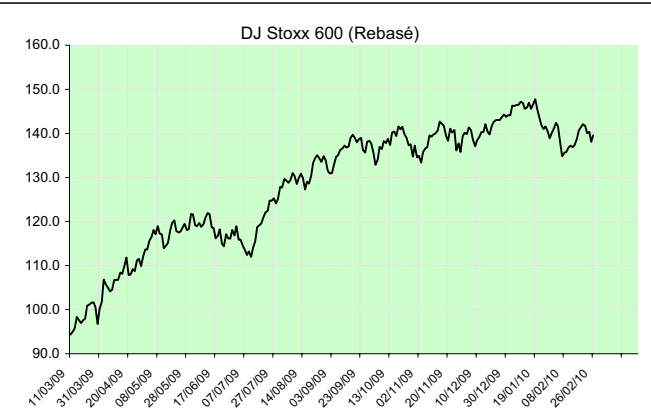
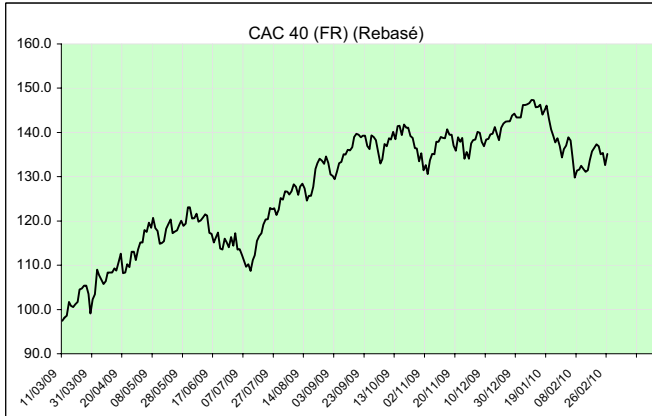
DEVISES

Minibase en EUR au 26/02/10

	TAUX LONGS			Taux des Banques Centrales	DEVISES					
	Taux 10 Ans	Var 1 Mois	Var 3 Mois		Cours Cours	Var 1 Mois	Var Deb. Trim	Var Deb. Année	Cours 31-déc	
Etats Unis	3.617	-0.15%	-5.7%	0.25%	Euro / Dollar	1.3647	-3.01%	-5.13%	-5.13%	1.4347
Japon	1.305	-1.88%	0.8%	#VALEUR!	Euro / Yen	121.3	-3.75%	-10.14%	-10.14%	133.5648
Allemagne	3.110	-2.90%	-8.5%	1.00%	Euro / Livre	0.8964	2.89%	0.89%	0.89%	0.8885
France	3.416	-0.55%	-5.2%	1.00%	Euro / CHF	1.4640	-0.60%	-1.31%	-1.31%	1.4832
Grande Bretagne	4.037	4.10%	0.7%	0.50%	Dollar / Yen	88.87	-0.72%	-4.76%	-4.76%	93.0925

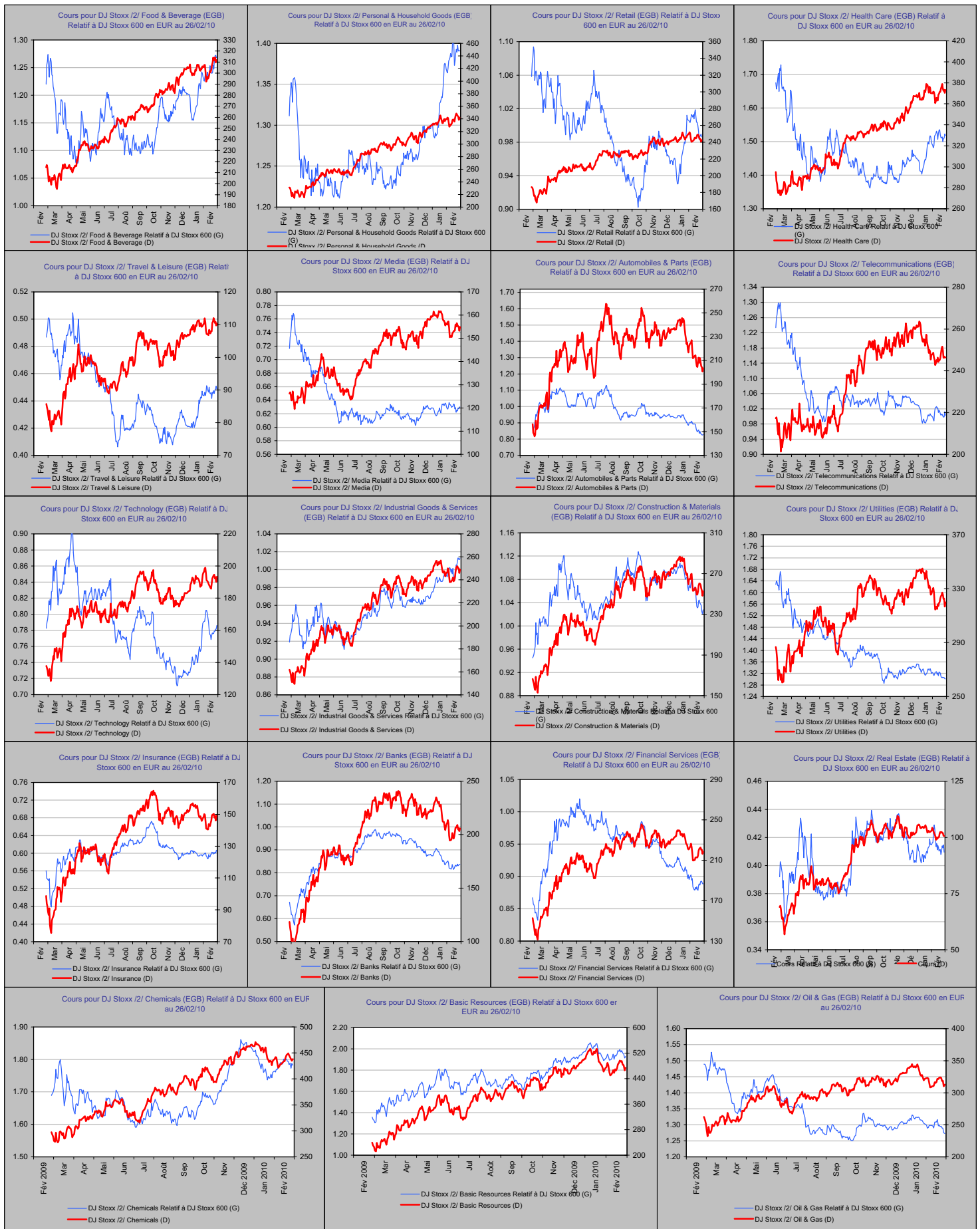
Source JCF Factset

EVOLUTION SUR UN AN DES PRINCIPAUX INDICES EN EUROS AU 26.02.2010



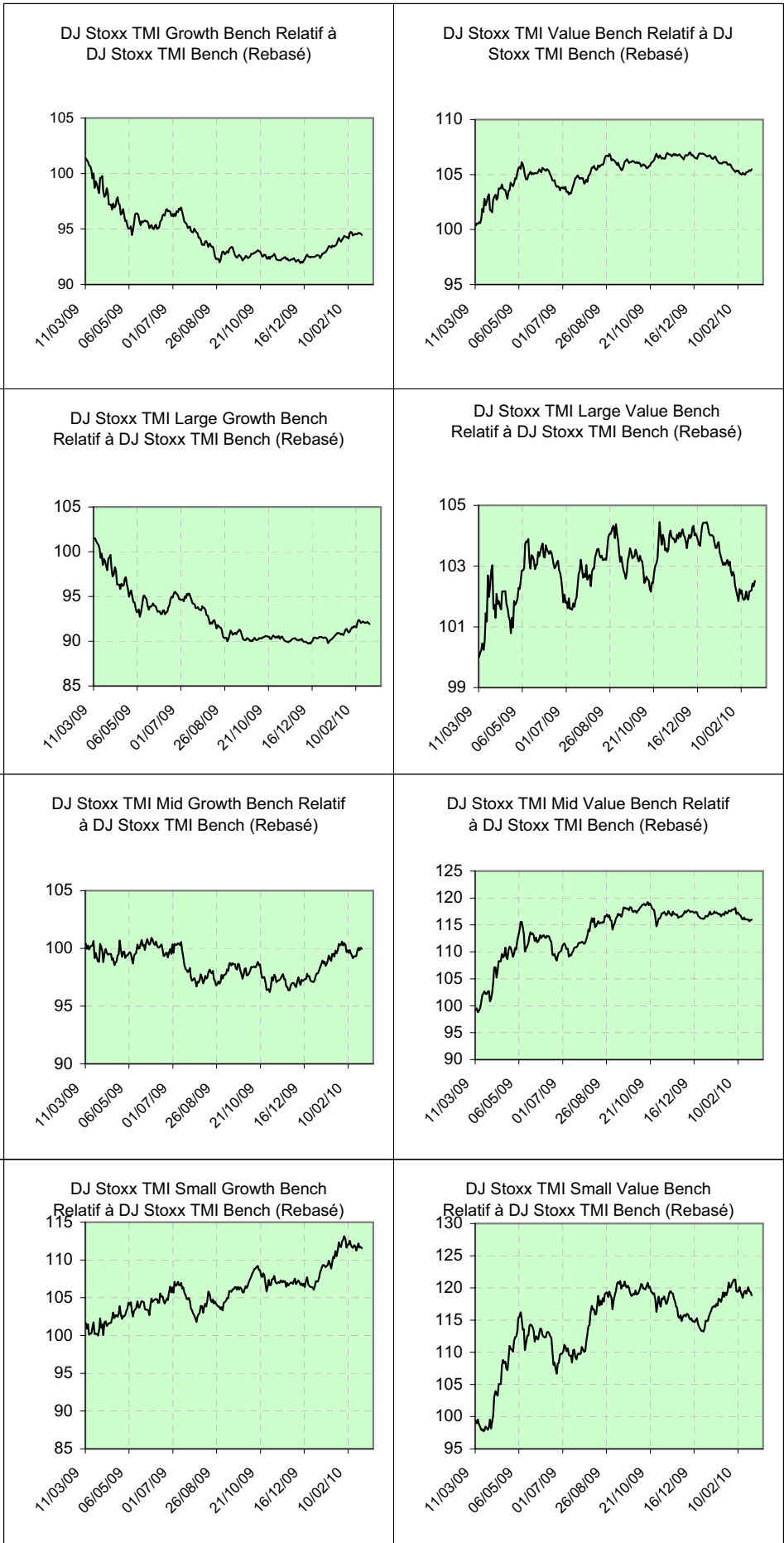
Source JCF Factset

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



Source JCF Facset

PERFORMANCE
RELATIVE DES
COMPARTIMENTS DE
L'INDICE LARGE
EUROPEEN STOXX
"TOTAL MARKET INDEX"
EN DATE DU 26/02/10



Source JCF Factset