



**Faute de développement suffisant sur la crise grecque, la tendance baissière des marchés s'est maintenue. Nous attendons un rebond technique prononcé pour réduire le poids des actions si les tendances macro-économiques ne se sont pas retournées à la hausse.**

Après un mois d'août agité, où les rumeurs et l'indécision politique prévalaient, les marchés financiers ont été bousculés au mois de septembre par des avalanches de déclarations contradictoires. Devant l'aggravation de la situation économique en Grèce et un risque de défaut croissant, de nombreuses hypothèses plus ou moins radicales ont circulé. Les discussions en cours en Europe deviennent beaucoup plus réalistes, sous la pression internationale et celle des marchés. Un abandon massif des dettes grecques apparaît nécessaire aux yeux des banques et des gouvernements. Mais les effets collatéraux sur le système bancaire grec et européen sont difficilement mesurables et trop imprévisibles pour recourir à cette solution rapidement. C'est tout l'enjeu de la transformation du Fonds Européen de Stabilité Financière, qui pourrait, grâce à des moyens accrus, soutenir le marché des dettes des pays vulnérables (Italie et Espagne) et participer au renflouement des banques mises en difficultés (grecques ou autres).

Pour progresser dans cette voie, il faut d'abord que le plan d'aide européen du 21 juillet dernier obtienne les derniers votes favorables, après avoir reçu ceux des parlements allemands et autrichiens. La Slovaquie qui fait traîner en longueur son adhésion, devrait se prononcer le 11 octobre prochain. Ensuite, la Grèce doit prouver sa bonne foi, notamment à l'Allemagne et au FMI. Force est de constater que les annonces de fortes réductions des dépenses publiques ne se traduisent pas par une baisse des déficits. Or, la Grèce a absolument besoin de la prochaine tranche d'aide de 8 milliards pour assurer ses fins de mois, ce qui ne rassure pas les marchés. Par ailleurs, la situation politique, plutôt confuse en Italie, n'incite pas les agences de notations à être compréhensives. En Espagne, les dettes importantes des collectivités territoriales apparaissent au grand jour. Même l'Allemagne, prêteur en dernier recours, voit son rating affecté, alors que s'expriment de nombreuses réticences à l'augmentation de ses concours. Ainsi, le cours de ses CDS (prime d'assurance contre le défaut de paiement d'un emprunteur) a augmenté. **Seul un plan d'envergure global peut arrêter cette escalade.**

**Mais il faut également convaincre les marchés que cela demande du temps...**

Or la situation économique reste préoccupante et les perspectives de croissance se dégradent, non seulement dans les pays développés mais aussi dans le monde émergent. Néanmoins, le rythme de cette dégradation ne devrait pas être aussi brutal qu'en 2008 et 2009, selon les entreprises. Les quelques statistiques réconfortantes qui sont publiées ne pèsent pas lourd dans cet environnement maussade. **Selon les économistes, le risque de retour en récession aux Etats-Unis ou en Europe a augmenté, mais il reste inférieur à 50%.**

Les marchés n'ont fait qu'entériner tous ces développements au mois de septembre. La tendance baissière qui touchait de nombreuses places boursières gagne les Etats-Unis, jusqu'ici épargnés. Parallèlement, des mouvements très importants ont touché les marchés des changes et des matières premières. **En revanche, les Bourses européennes semblent entamer une phase de stabilisation, tout comme les actions de plusieurs secteurs (banque, assurance, pétrole, services publics, télécommunications) Ceci reflète le niveau extrêmement bas des valorisations de ces titres. Cette stabilisation pourrait être le prélude à une reprise plus forte des indices en cas d'annonce de progrès plus significatifs dans la crise des dettes européennes.**

**Nous gardons par conséquent une position prudente sur les actions. Nous maintenons des potentiels de hausse des indices peu ambitieux car les risques à moyen terme nous semblent encore élevés.**

Il ne faut sans doute pas céder à la panique, lors des séances de fortes fluctuations mais attendre **de meilleures occasions pour alléger les portefeuilles, pour ceux qui le souhaiteraient. Celles-ci devraient se produire avant la fin de l'année.**

Les investisseurs plus audacieux, qui voudraient profiter de ces rebonds techniques pourraient s'orienter sur les valeurs et les secteurs qui ont été très attaqués (banques, valeurs cycliques).

Vincent GUENZI  
Responsable de la Stratégie d'Investissement

Achévé de rédiger le 6 octobre 2011.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER						
Indices	Au 30/09/11	Au 31/12/10	Variation	Prévision	31/12/2011	30/06/2012
CAC40	2981.94	3804.77	-21.6%	CAC40	3500	3500
Eurostoxx 50	2179.66	2792.81	-22.0%	Eurostoxx50	2500	2500
S&P 500	1131.42	1258.76	-10.1%	S&P 500	1250	1250
Nikkei	8700.29	10228.90	-14.9%	Nikkei	9300	9300
Emprunts d'Etats	Niveau actuel	Dans 6 mois	Taux d'intervention		Niveau actuel	Dans 6 mois
Taux 10 ans €	1.89	2.75 (e)	Taux BCE		1.50	1.00 (e)
Taux 10 ans \$	1.91	2.50 (e)	Taux FED		0.25	0.25 (e)
Taux 10 ans Yen	1.03	1.1 (e)	Taux BOJ		0.10	0.10 (e)
Croissance économique attendue en 2011			Monnaies		Niveau Actuel	Dans 6 mois
Etats-Unis +1.4% à +1.6%		Japon -0.5% à -0.3%		Euro/dollar	1.34	1.35 (e)
Zone Euro +1.5% à +1.7%		Monde +3.9% à +4.1%		Dollar/yen	77.08	80 (e)

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

Explication des couleurs: amélioration (en vert) ou dégradation (en rouge) des tendances et des recommandations par rapport au mois précédent.

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 croissance ralentit partout et de manière inégale selon les pays.**

**Aux Etats-Unis, les prévisions de croissance se sont encore effritées.** Elles n'atteignent plus que +1,6% et +2,2% pour 2011 et 2012 contre 1,7% et 2,3% le mois précédent. Les revenus des ménages ont baissé de 0,1% au mois d'août entraînant une stagnation de la consommation. Le marché de l'emploi reste atone et le taux de chômage est stable à 9,1%. Les indices de confiance restent faibles. La production industrielle n'a progressé que de 0,2% (contre +0,9% en juillet) et les commandes de biens durables sont en baisse de 0,1%. Paradoxalement les indicateurs avancés restent positifs (+0,3% en août contre +0,6% en juillet). Les indices des directeurs d'achat de septembre restent favorables, en hausse dans l'industrie (51,6 c. 50,6) et en petite baisse dans les services (53 c.53,3). Mais leur décomposition traduit une situation présente confortable (activité, emploi dans l'industrie) et des craintes pour l'avenir (baisse des commandes industrielles, embauches en baisse dans les services) Dans l'immobilier, l'activité reste faible dans le neuf mais dans l'ancien, les ventes se redressent sensiblement et les prix montent depuis 3 mois. En conclusion, l'économie américaine ralentit mais le risque d'effondrement brutal est faible.

Le nouveau plan de soutien du Président Obama et les mesures annoncées par le FED (opération Twist !) n'ont pas enthousiasmé les économistes. La crise des dettes européennes continue à inquiéter les Américains, et la hausse du dollar contre toutes devises pourrait devenir pénalisante.

**En zone Euro, la croissance a été plus fortement revue en baisse pour 2012.** La consommation s'est repliée de 0,3% en août (et même de 2,9% en Allemagne). Le taux de chômage est stable à 10% alors qu'il baisse encore en Allemagne (6,9% en septembre c. 7% en août). La production industrielle devrait fléchir au vu de la baisse des commandes de biens durables. La baisse des indices européens des directeurs d'achat sous les 50 confirme le ralentissement général (ISM manufacturier 48,5, ISM services 48,8) Les indices allemands restent les seuls positifs. Comme aux USA, la baisse des nouvelles commandes s'amplifie alors que la contraction de l'activité reste encore modérée. L'ensemble de la zone est dorénavant touché par le fléchissement de l'activité qui semble gagner en intensité. De même, les indicateurs de confiance des ménages et des milieux d'affaires continuent à baisser, ce qui renforcera l'attentisme. Assez logiquement, les économistes n'attendent plus qu'une progression de l'activité de 1,7% et 1,1% en 2011 et 2012 contre 1,8% et 1,5% précédemment. Les marges de manœuvre s'amenuisent en Europe et ceci devrait forcer les Autorités à progresser dans la résolution de la crise de la dette.

De ce point de vue, il faut noter des améliorations. Le déni de réalité a disparu : défaut grec à 50%, augmentation des moyens d'intervention du FESF, recapitalisation des banques européennes... Tout est envisagé malgré des démentis peu appuyés de certains récalcitrants. Les Autorités semblent chercher à gagner du temps pour préparer une solution globale intégrant tous ces aspects. C'est la seule manière d'éviter une contagion générale quand le défaut grec sera inévitable. Depuis quelques jours, les marchés financiers semblent se rassurer grâce à ces progrès. Mais, chaque jour, de nouvelles déclarations peuvent inverser leurs tendances.

**Les banques commencent à intégrer la nécessité de modifier leur modèle de fonctionnement,** avec moins d'activités risquées sur les marchés. Cela va dans le bon sens. A quand l'arrêt des programmes de trading à haute fréquence qui perturbent les marchés ? Des pays importants (USA, Royaume-Uni, Suisse) veulent contrôler les banques et séparer leurs activités de crédit des activités de marchés. La Commission Européenne devrait s'en inspirer au lieu d'ériger une taxe sur les activités financières qui ne sera pas respectée mondialement.

**Enfin, à la veille du départ de Monsieur Trichet de la BCE, prenons sa défense.** Il a souvent été le seul à assumer ses responsabilités face aux risques d'embrasement du secteur financier. Le timing des décisions sur les taux d'intérêt n'a certes pas été souvent approprié mais les impacts ont pas été si importants. Enfin, Monsieur Trichet a peut-être fait comprendre aux hommes politiques qu'il faisait son maximum à l'intérieur du mandat de la BCE et qu'il leur appartenait d'approfondir la gouvernance et le fonctionnement des institutions européennes. Les marchés espèrent quand même que son successeur rebaissera les taux !

**La croissance des pays émergents ralentit en douceur et les prévisions de croissance sont abaissées.** Mais l'activité devrait encore y croître de 6,4% et 6,1% en 2011 et 2012. Malgré la forte baisse des matières premières, l'inflation n'a pas suffisamment reflué pour envisager une baisse des taux généralisée. En Chine, l'activité industrielle et immobilière semble ralentir mais les services se redressent et les ventes de détail restent soutenues (+17%). En Inde, la production industrielle fléchit alors que l'inflation reste élevée (9,7%). Le Brésil enregistre un fléchissement de la consommation et de la production industrielle. Pourtant le chômage a atteint un plus bas historique. Si le ralentissement des pays développés augmente les risques dans les pays émergents, ceux-ci ont encore les moyens de résister et de stimuler leurs économies.

**Au Japon, le redressement de l'activité pourrait être contrarié.** L'activité industrielle a accéléré en août (+0,8% en août c. 0,4%) et le chômage a baissé (4,3% c. 4,7%) La reconstruction s'amplifie

(mises en chantiers +14% après +21% en juillet). Cependant les indices des directeurs d'achat ont fléchi à 49,3 en septembre, laissant présager une contraction future de l'activité.

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

Au mois de septembre, les analystes ont accentué les révisions en baisse des résultats 2011 (-4% en moyenne) et des résultats 2012 (-5%). La croissance des résultats prévue pour 2011 (10% en Europe et 17% aux Etats-Unis) et 2012 (respect. 12% et 13%) semble encore trop élevée. Les

entreprises font état d'un maintien de leur activité et de stocks faibles, leur situation de trésorerie est bonne. Pour ces raisons, même si elles s'avouent prudentes et attentistes, elles n'attendent pas d'effondrement d'activité comme en 2008/2009.

Consensus JCF FactSet au 30/09/11	Var. annuelle des résultats par action (pondérée)			Révisions sur 1 mois des estimations			Var. annuelle des résultats par action (médian)		
	2010(e)	2011(e)	2012(e)	2010(e)	2011(e)	2012(e)	2010(e)	2011(e)	2012(e)
<b>Euro Stoxx 50</b>	24.6%	5.3%	7.1%	-2.8%	-5.1%	-8.4%	37.0%	-1.5%	9.4%
<b>Stoxx 600 (Europe)</b>	61.5%	10.2%	12.4%	-1.1%	-3.2%	-5.5%	30.0%	8.1%	15.8%
<b>CAC 40</b>	43.4%	6.9%	8.2%	-1.3%	-4.8%	-8.5%	37.3%	0.0%	12.0%
<b>S&amp;P 500</b>	56.2%	16.9%	13.2%	-2.7%	-3.5%	-4.7%	22.6%	14.5%	14.4%
<b>Nikkei 225</b>	143.3%	23.7%	19.5%	-0.3%	-1.2%	-3.5%	77.4%	25.2%	18.6%

Au sein des secteurs, les prévisions de résultats sont abaissées de manière générale. Seuls y échappent encore pour 2011, les Produits de base, le secteur

Pétrole et Gaz, la Santé et l'Automobile. Les secteurs financiers et cycliques enregistrent à nouveau les plus forts replis des cours.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 30/09/11	Variation Cours depuis 1 mois	Variation Cours depuis Début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2011	Variation Bén.Net par Act. 2012	Per 2011	Révision 1 mois (%) Bna 2011	Révision 1 mois (%) Bna 2012	Recom court terme	Recom moyen terme
<b>STOXX 600</b>	<b>-4.7%</b>	<b>-18.0%</b>	<b>10.2%</b>	<b>12.4%</b>	<b>9.8</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-5.5%</b>		
Service Publics	1.9%	-14.8%	-12.7%	12%	11.3	-3.9%	-3.3%	=	=
Télécommunications	1.0%	-9.7%	-3.9%	4%	9.5	-1.4%	-3.0%	=	+ ↗
Santé	0.8%	1.3%	12.3%	3%	11.0	0.3%	-0.4%	+	+
Distribution	0.4%	-14.1%	2.2%	13%	13.3	-1.8%	-2.6%	=	=
Alimentation/boissons	-2.1%	-5.2%	6.2%	9%	14.8	-2.1%	-3.1%	+	+
Pétrole et Gaz	-2.9%	-14.3%	20.5%	9%	7.7	0.7%	-0.7%	=	+
Tourisme-Loisirs	-3.2%	-22.1%	5.6%	15%	12.3	-5.3%	-9.8%	=	=
Technologie	-3.7%	-16.5%	4.4%	6%	13.3	-2.2%	-5.5%	+	+
Media	-4.6%	-18.3%	8.3%	7%	10.6	-0.8%	-4.1%	=	=
Biens de Conso.non cycl.	-4.6%	-10.4%	4.6%	12%	15.1	-1.7%	-3.1%	+	= ↘
Assurance	-5.0%	-18.3%	1.6%	20%	7.5	-4.4%	-3.4%	=	-
Banques	-6.5%	-31.9%	20.6%	31%	8.2	-10.0%	-10.5%	=	-
Biens et Services Industriels	-8.7%	-23.5%	11.3%	11%	11.3	-3.7%	-7.9%	=	- ↘
Immobilier	-9.0%	-13.4%	0.0%	4%	15.5	-2.6%	-1.5%	=	=
Chimie	-9.1%	-20.6%	17.6%	5%	9.9	-1.6%	-6.1%	=	- ↘
Construction et matériaux	-9.3%	-25.9%	2.7%	14%	11.5	-6.2%	-11.4%	=	- ↘
Services financiers	-9.8%	-23.6%	-39.2%	26%	12.3	-6.9%	-10.0%	=	- ↘
Automobile	-12.9%	-27.5%	34.4%	4%	6.0	5.3%	-9.0%	=	- ↘
Produits de base	-17.5%	-37.7%	33.3%	13%	6.5	1.3%	-0.8%	=	-

**Nous procédons aux changements sectoriels suivants.** Nous relevons la note Moyen Terme du secteur Télécoms (+) Face à la dégradation de la conjoncture, nous réduisons à nouveau à (-) la note Moyen Terme des secteurs cycliques Automobile, Chimie, Industrie, Construction et Matériaux. Nous maintenons leur note Court Terme à (=) car après

des baisse sensibles, des rebonds techniques peuvent avoir lieu. Nous abaissons également la note des Services financiers (-) et des Biens de Consommation non cycliques (=). **En définitive, nous privilégions les secteurs Santé, Technologie, Alimentation/Boissons et les Télécoms et le Pétrole à moyen terme uniquement.**

**L'indice Actions MSCI Monde exprimé en euro n'a perdu que 2,2% grâce à la hausse du dollar. Hormis le Japon, la baisse est générale et**

**particulièrement forte dans les pays émergents.** Ceux-ci sont confrontés à des retraits importants de capitaux étrangers, qui se reportent sur le dollar.

TABLEAU DE BORD DES INDICES MSCI EXPRIMES EN EUROS			
Données au 30/09/11	Variation 1 mois	Variation 3 mois	Variation Année YTD
MSCI The World Index	-2.2%	-10.4%	-13.8%
MSCI USA Local	-0.6%	-7.6%	-10.1%
MSCI AC Europe	-5.1%	-17.2%	-18.3%
MSCI Japan Local	4.6%	0.2%	-12.7%
MSCI EM (Emerging Markets)	-8.6%	-17.0%	-23.5%
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	-7.5%	-15.2%	-21.1%
MSCI EM Eastern Europe	-16.1%	-26.5%	-25.7%
MSCI EM Latin America	-11.5%	-19.1%	-27.6%
MSCI China	-11.2%	-19.7%	-26.3%
MSCI Brazil	-12.5%	-21.9%	-30.2%
MSCI Russia	-16.2%	-25.5%	-25.5%
MSCI India	0.2%	-13.9%	-27.6%

**Sur les marchés des changes,** le dollar s'est fortement apprécié de 4 à 15% face à toutes les devises (sauf le Yen et le Remimbi chinois) L'euro s'est apprécié face aux monnaies brésilienne, mexicaine, coréenne, et suisse.

**L'indice CRB des matières premières a baissé de 14%.** Les inquiétudes pour la croissance des pays émergents ont provoqué un fort repli des métaux et des matières premières industrielles. Le baril de pétrole a perdu 10%. **Tout ceci est positif. Le cours de l'or a chuté de 16% depuis son plus haut de 1920 \$.** Cette baisse technique est due à des débouclages forcés de positions spéculatives, car les Bourses de Commerce ont durci les conditions d'engagements sur les marchés.

**Les emprunts des grands pays développés sont toujours des valeurs refuge.** Les taux à 10 ans ont

### Stratégie d'investissement.

**La poursuite du ralentissement économique va maintenir les actifs risqués et les actions dans des tendances erratiques pendant plusieurs trimestres.**

**Aux cours actuels, les marchés actions ont déjà intégré ce ralentissement d'activité et une baisse des résultats cumulée sur 2011, 2012 et 2013 d'environ 25%.** Mais ils n'ont pas intégré un risque de forte récession qui se traduirait par une baisse des profits des entreprises de 50%. **Les niveaux de valorisation bas pourront constituer des forces de rappel et alimenter de vives reprises techniques des marchés à court terme si des annonces substantielles interviennent au niveau européen.** Les discussions en cours semblent montrer que l'on se rapproche de cette phase.

**La prudence reste de mise à moyen terme et nous avons largement modifié notre grille d'allocation d'actifs en page 2.**

baissé d'environ 13% et atteignent 1,90% pour l'Allemagne ou les Etats-Unis. En Europe, les écarts de rendement avec les taux allemands se sont accrus nettement pour la Grèce, le Portugal, l'Italie et l'Espagne mais en fin de mois les tensions ont commencé à s'assagir. Il faut noter l'amélioration notable des taux irlandais, pays qui se redresse après avoir connu une très forte récession en 2010 et qui a renfloué ses banques.

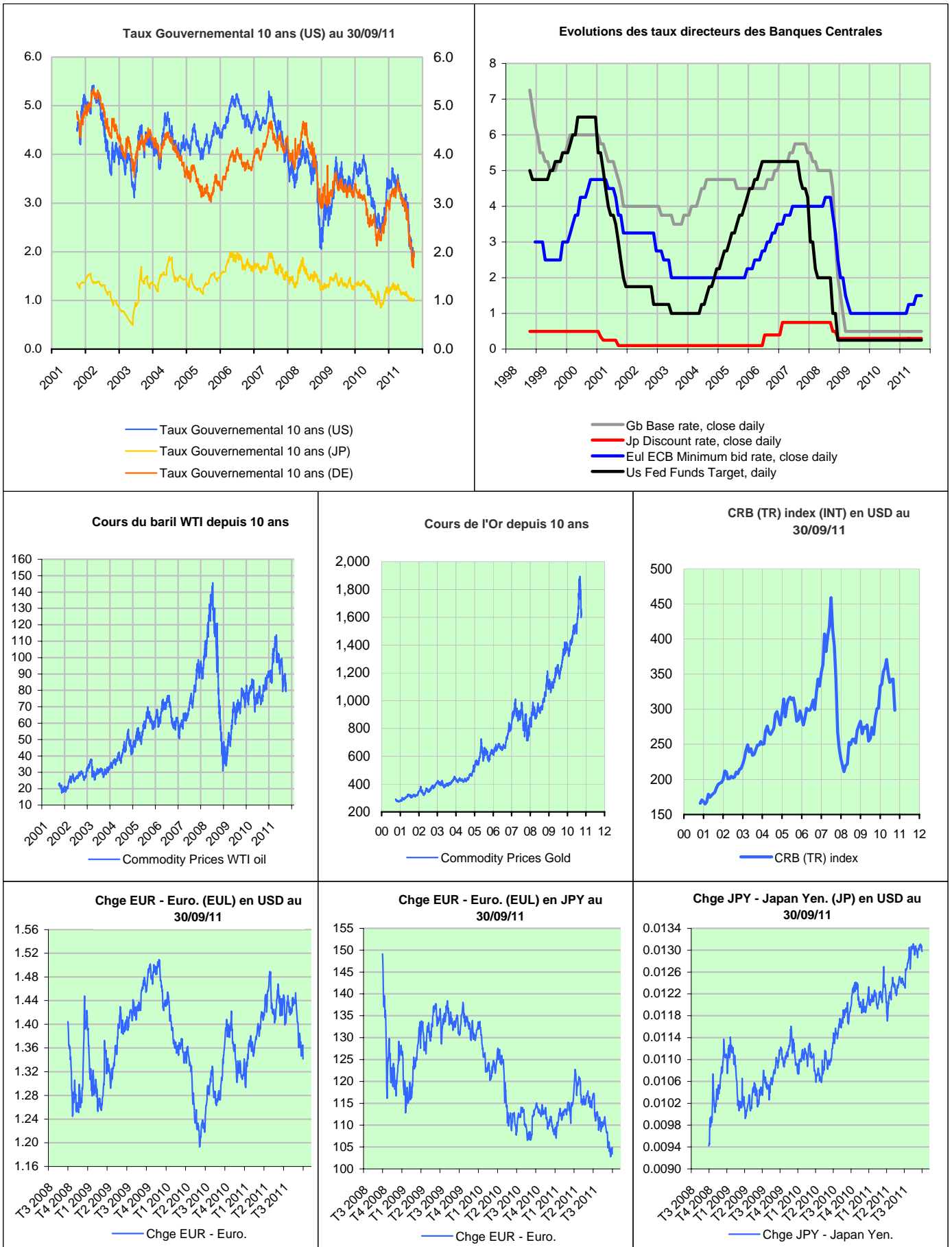
**Les obligations du secteur privé à haut rendement ont encore souffert** et leurs taux à 10 ans sont montés à 7% avant de se replier légèrement. Les obligations du secteur privé notées AAA restent corrélées aux taux allemands avec un écart de rendement stable d'environ 1%. Les obligations des pays émergents ont baissé (-5% environ) du fait des retraits de capitaux étrangers. Mais, avec la hausse du dollar, la baisse a été limitée à 2%.

Par défaut, nous devenons un peu plus favorables aux actions européennes mais la hausse du dollar pourrait améliorer les performances des actions américaines. Au sein des pays émergents, l'Amérique Latine et le Brésil semblent un peu mieux orientés.

**Nous maintenons nos dernières prévisions sur les indices avec des potentiels de hausse d'environ 15%. Si cela se produit, et si les tendances macro-économiques ne se sont pas inversées, alors nous réduirons probablement le poids des actions dans les portefeuilles.**

Les taux des obligations privées, convertibles ou à haut rendement ont retrouvé des niveaux attractifs pour des échéances courtes (2 à 3 ans). Nous continuons à préférer les obligations des pays émergents. On ne peut acheter des emprunts d'Etat allemands ou français aujourd'hui que pour se couvrir du risque de récession.

## EVOLUTIONS DES TAUX, DES MATIERES PREMIERES ET DES DEVISES



Source Facset

## VALORISATION DES INDICES EUROPEENS ET MONDIAUX

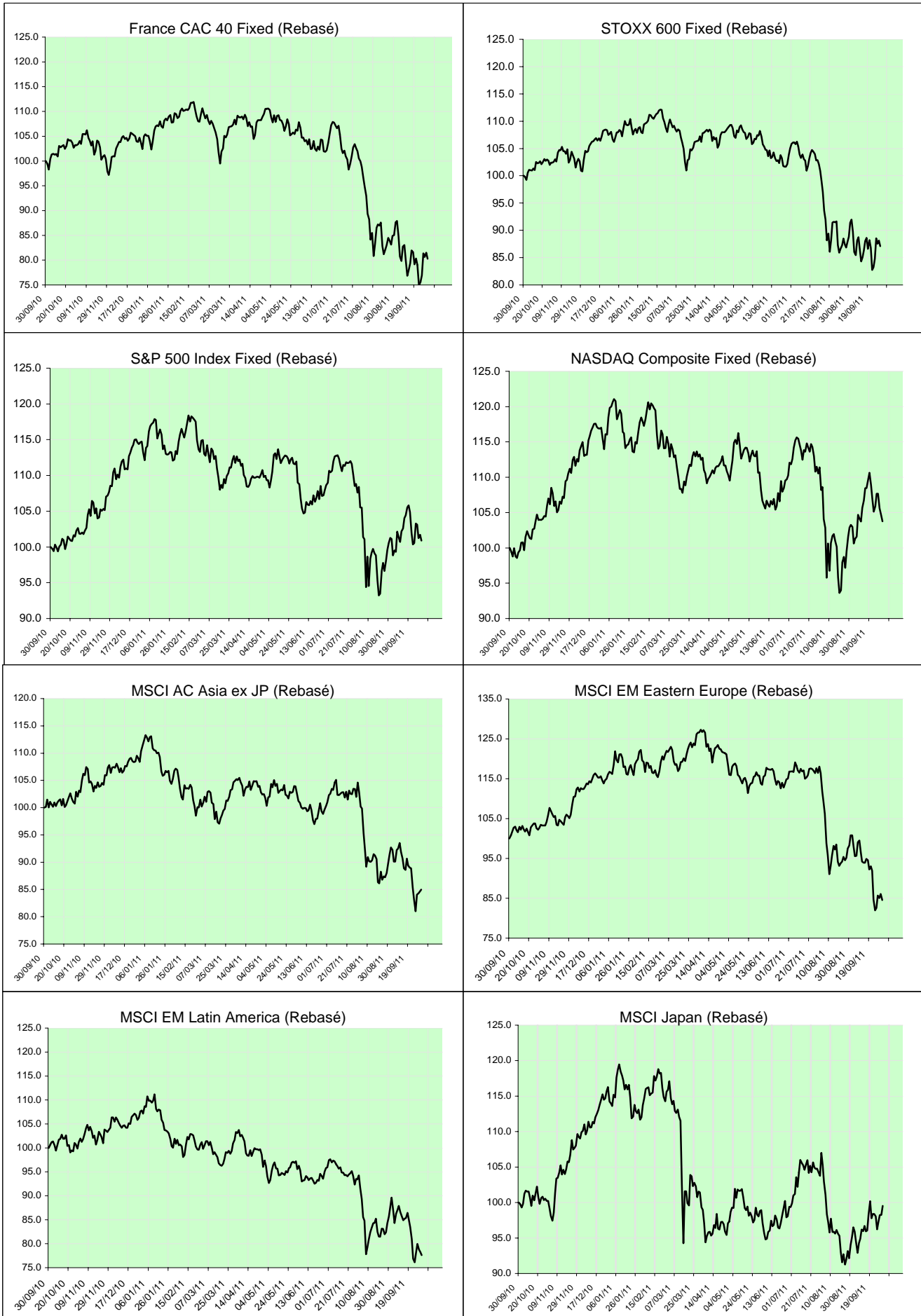
Minibase (Monnaie Locale) au 30/09/11

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	2011	2012	Var 2011	Var 2012	Net 2011	Risque	Value	Théorique (selon Factset)
DJ Stoxx 600		226.18	-4.74%	-17.11%	-17.99%	9.7 x	8.6 x	10.2%	12.4%	4.5%	7.18%	458.19	102.58%
DJ Stoxx 50		2159.70	-3.51%	-15.68%	-16.50%	8.6 x	8.0 x	11.1%	7.6%	5.0%	7.91%	4,854.52	124.78%
DJ Euro Stoxx 50		2179.66	-5.32%	-23.48%	-21.95%	8.3 x	7.8 x	5.3%	7.1%	5.6%	7.66%	4,398.66	101.80%
DJ Stoxx Large 200		238.47	-4.15%	-16.57%	-17.22%	9.2 x	8.3 x	9.0%	10.4%	4.7%	6.74%	457.42	91.81%
DJ Stoxx Mid 200		223.19	-7.00%	-19.29%	-21.47%	11.2 x	9.7 x	2.0%	15.4%	3.9%	5.81%	361.39	61.92%
DJ Stoxx Small 200		144.87	-7.93%	-19.74%	-20.90%	14.0 x	10.3 x	74.0%	36.4%	3.8%	5.60%	228.57	57.78%
Dow Jones (US)		10913.40	-6.02%	-12.10%	-5.74%	11.2 x	10.0 x	13.4%	12.0%	2.9%	8.06%	32,835.40	200.87%
S&P 500 (US)		1131.42	-7.18%	-14.33%	-10.04%	11.7 x	10.3 x	16.9%	13.2%	2.3%	7.22%	3,014.27	166.41%
NASDAQ Composite (US)		2415.38	-6.35%	-12.90%	-8.93%	14.9 x	12.7 x	19.1%	17.5%	1.1%	6.35%	6,630.42	174.51%
Russell 2000 (US)		644.16	-8.79%	-15.81%	-9.38%	15.7 x	12.4 x	27.3%	26.6%	1.2%	6.96%	1,494.03	131.94%
Nikkei 225 (JP)		8700.29	-2.85%	-11.37%	-14.94%	12.8 x	10.8 x	23.7%	19.5%	2.6%	5.81%	16,806.90	93.18%
TOPIX 500 (JP)		592.88	-1.11%	-9.35%	-15.48%	9.3 x	8.1 x	49%	15.5%	1.8%	5.39%	1,051.60	77.37%
CAC 40		2981.94	-8.44%	-25.10%	-21.61%	8.2 x	7.7 x	6.8%	6.1%	5.4%	8.62%	8,495.70	184.91%
SBF 250		2233.88	-8.60%	-24.03%	-20.24%	8.9 x	8.1 x	7.6%	10.1%	5.0%	6.15%	3,833.73	71.62%
CAC Mid 60		5838.57	-10.30%	-23.06%	-19.37%	12.4 x	10.1 x	20.0%	21.9%	3.8%	5.48%	9,247.89	58.39%
CAC Small		5671.30	-10.67%	-23.93%	-13.38%	12.5 x	10.1 x	28.3%	24.1%	3.0%	4.54%	7,674.80	35.33%
SBF 120		2280.29	-8.57%	-24.04%	-20.31%	8.9 x	8.1 x	7.5%	9.9%	5.1%	7.39%	4,796.44	110.34%
DAX Perf (DE)		5502.02	-4.89%	-25.41%	-20.42%	8.5 x	7.8 x	4.4%	8.3%	4.3%	8.18%	14,211.00	158.29%
SMI (CH)		5531.74	0.06%	-10.59%	-13.63%	12.1 x	10.5 x	-6.3%	15.5%	4.0%	6.81%	12,457.60	125.20%
Ibex 35 (ES)		8546.57	-1.78%	-17.49%	-13.35%	9.2 x	8.3 x	-2.7%	11.0%	7.3%	5.98%	12,573.50	47.12%
FTSE 100 (GB)		5128.48	-4.93%	-13.74%	-13.08%	9.0 x	8.1 x	22.0%	11.8%	4.1%	7.32%	11,135.20	117.12%
CECE Index (EUR.EST)		1555.24	-15.90%	-29.12%	-26.44%	8.6 x	8.2 x	11.6%	4.5%	5.9%	4.04%	1,788.13	14.97%
RTS Interfax (Russie)		1341.08	-19.47%	-28.34%	-23.46%	5.0 x	5.1 x	36.0%	-1.9%	3.1%	1.45%	1,075.38	-19.81%
China Fixed		1901.54	-14.15%	-21.15%	-25.08%	10.1 x	8.4 x	15.9%	19.6%	3.3%	4.17%	2,516.17	32.32%
Sensex 30 (IN)		16453.70	-1.34%	-12.64%	-19.73%	14.9 x	12.9 x	16.0%	16.0%	1.6%	1.88%	17,476.60	6.22%
Bovespa (BR)		52324.10	-7.48%	-16.84%	-26.68%	8.6 x	7.9 x	10.0%	9.1%	4.2%	2.58%	59,304.10	13.34%
Merval Bench (AR)		2463.62	-16.91%	-27.53%	-32.30%	9.5 x	7.7 x	51.2%	24.5%	4.5%			#VALEUR!
IPC (Mexbol) Bench (MX)		33503.20	-6.24%	-8.17%	-13.10%	15.5 x	12.7 x	24.4%	22.4%	1.9%	2.58%	36,909.10	10.17%

TAUX LONGS				Taux des Banques Centrales	DEVISES					
Minibase (Monnaie Locale) au 30/09/11					Minibase en EUR au 30/09/11					
	Taux 10 Ans	Var début mois	Var début Trimestre		Cours	Var déb. Mois	Var Deb. Trim	Var Deb. Année	Cours 31/12/10	
Etats Unis	1.915	-13.96%	-39.5%	0.25%	Euro / Dollar	1.3417	-7.31%	-8.06%	0.01%	1.3415
Japon	1.034	-0.38%	-9.4%	0.30%	Euro / Yen	103.4	-6.46%	-13.22%	-5.21%	108.8021
Allemagne	1.890	-13.54%	-37.4%	1.50%	Euro / Livre	0.8613	-2.67%	-4.85%	0.51%	0.8569
France	2.601	-10.61%	-23.1%	1.50%	Euro / CHF	1.2187	4.72%	-0.17%	-2.61%	1.2505
Grande Bretagne	2.260	-13.05%	-33.1%	0.50%	Dollar / Yen	77.08	0.79%	-4.77%	-5.22%	81.1030

Source Factset

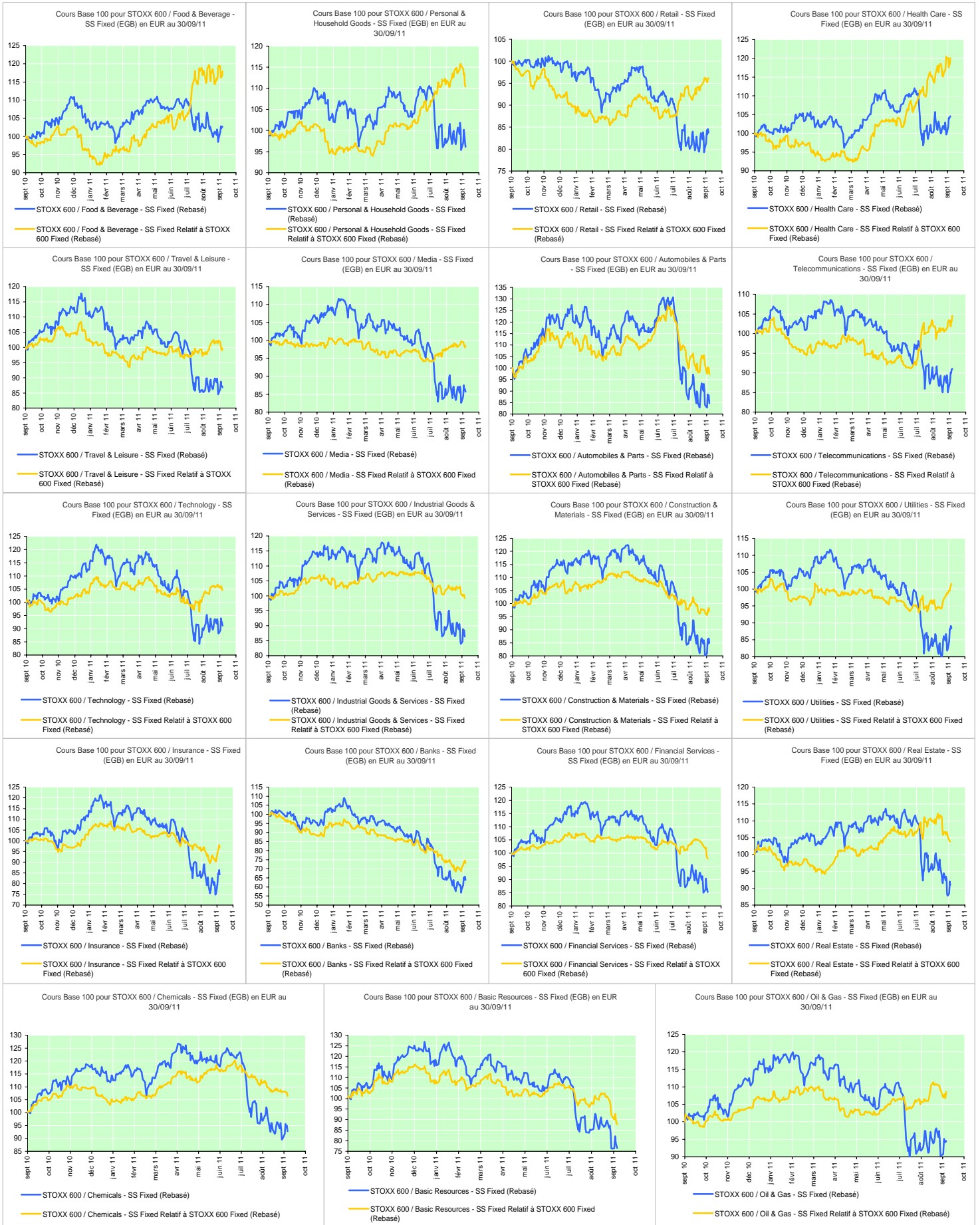
## EVOLUTION SUR UN AN DES PRINCIPAUX INDICES EN EUROS AU 30.09.2011



Source Factset



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



Source Facset