

■ ■ ■ ■ ■ Prévisions de résultats et évaluation des marchés

PRÉVISIONS DE RÉSULTATS

■ Excès d'optimisme ?

- Nous n'adhérons plus au scénario d'amélioration continue des profits compte tenu des plans d'austérité et des pressions fiscales à venir en Europe. Nous baissions nos prévisions de profits pour 2010, à +20 % en zone euro, +30 % au Royaume-Uni et +35 % aux États-Unis, affichant donc une vue plus prudente que celle du consensus.
- Nous adoptons une vision conservatrice de stabilité des bénéfices pour 2011.

AUTRES FACTEURS

■ Valorisations très attractives: le paradoxe continue entre des marchés baissiers et un consensus haussier sur les bénéfices nets. Qui faut-il croire ?

- Les États-Unis et l'Europe affichent un retard par rapport au niveau historique de valorisation de 2003-2007 et se redirigent vers les points bas de 2009.

■ Liquidités :

- Les fonds d'actions américains enregistrent encore des souscriptions en avril mais le flux semble se tarir en mai ; ralentissement des flux de même en Europe.
- Peu de mouvement de fusion et acquisition, et ralentissement du rythme des IPO.

Principaux indices boursiers

	10/06/10	Var. 2010 en euros
DJ Euro Stoxx 50	2 609	-12 %
SBF 250	2 554	-8,4%
CAC 40	3 517	-10,7%
FTSE 100 (UK)	5 132	2%
S&P 500	1 087	15,5 %
Nasdaq	2 219	15,9 %
Topix (Japon)	857	14,1 %

Source : Datastream

GESTION ACTIONS

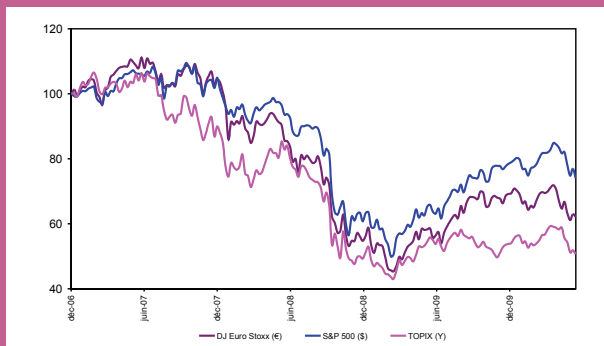
■ Petites Capitalisations: 2010... encore une année de surperformance ?

- Les problématiques actuelles sont particulièrement concentrées sur les valeurs financières peu présentes dans cette classe d'actifs.
- Le cycle des Fusions & Acquisitions se concentre principalement sur cette classe d'actifs.
- Des attentes encore loin du pic de résultats de 2007 contrairement aux grandes capitalisations.

■ Analyse graphique: retour vers le « bear market »

- Les niveaux de survente à court terme laissent espérer un rallye mais celui-ci risque d'être limité.
- La dégradation brutale des indices induit un changement de tendance, c'est-à-dire le retour vers le « bear market » à moyen/long terme.
- Les indices vont probablement tester les niveaux de mars 2009.

Performances des indices boursiers internationaux

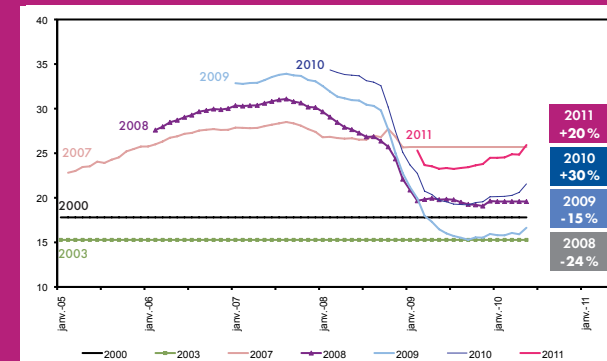


Source : Datastream

Claire Chaves d'Oliveira
Responsable de la Gestion Actions



Profits prévus par le consensus sur l'Euro Stoxx



Source : IBES

■ ■ ■ ■ ■ Perspectives des marchés

■ Perspectives : la bataille micro/macro

Depuis plusieurs semaines, nous soulignons l'incohérence croissante entre la chute des indices et des anticipations de bénéfices toujours revues en hausse. L'anomalie ne peut se résoudre que par une remontée des marchés actions... ou par une forte révision à la baisse des résultats des entreprises.

Malheureusement, c'est la deuxième hypothèse qui nous semble la plus vraisemblable : multiplication des plans de rigueur, pression fiscale accrue, pression sur la demande intérieure, notamment européenne, risque de déflation, déceptions probables pour les producteurs de matières premières, réglementation plus contraignante et exigence de fonds propres accrus : non seulement la croissance des bénéfices de la zone euro risque d'être entamée en 2010, mais pourrait disparaître en 2011.

Nous n'avons donc pas modifié nos objectifs (significativement revus à la baisse fin mai) à long terme comme à court terme.

Tirillés entre le stress des événements macro-économiques et des publications de résultats qui devraient être encore solides ce trimestre (pour combien de temps ?), les marchés devraient être très secoués et volatils autour d'un pivot légèrement inférieur au niveau actuel, mais n'excluant pas des points de passage nettement plus bas (3000 sur le CAC 40).

Malgré leur avance depuis le début de l'année, nous conservons notre préférence pour les marchés américain et japonais.