

Paris, le 20 avril 2012

«Si les faits ne correspondent pas à la théorie, changez les faits»¹

Les deux « Longer term refinancing operations » (LTROs) de la BCE ont apporté plus de 1000Md€ de liquidités au système financier. Ce dernier bénéficie d'une garantie d'Etat gratuite et implicite. Malheureusement, sans contrepartie quant à l'utilisation faite de ces sommes. Cette monétisation de la dette ébrèche la théorie allemande qui veut que la défense de la monnaie soit une condition primordiale pour le maintien de l'économie de marché et pour la liberté de la société et de l'Etat. Mais un système financier encore trop complexe, peine à se réformer et à prouver qu'il est capable de retrouver son rôle premier : financer l'économie, les entreprises et les Etats. L'autre théorie qui veut que la mauvaise gestion des deniers publics, origine de la crise, soit traitée par l'austérité reste d'actualité. Dans les faits, elle continue de montrer ses limites. Dans un nombre grandissant de pays européens, un cercle vicieux se met en place. Même en Grèce qui a pourtant bénéficié ce trimestre d'un abandon de créance de plus de 100Md€. Les problèmes structurels de la zone euro ne sont pas traités. Nos portefeuilles sont toujours peu investis mais notre vivier de valeurs faisant des efforts pour trouver de la croissance, contrôler leurs coûts et générer du cash-flow est bien étoffé. Dans ce contexte troublé, nous continuons de penser que les entreprises sont les rares acteurs à avoir gardé le sens de la mesure. Nous n'oublions pas non plus que les actions sont représentatives d'actifs réels. Elles peuvent donc être une bonne protection contre le risque inflationniste, conséquence potentielle d'une politique monétaire trop accommodante, de la hausse des matières premières et des coûts salariaux dans les pays émergés. Notre scénario pour 2012 n'est pas modifié : un excès de défiance hors norme pourrait nous fournir l'occasion d'investir plus significativement.

Cher Investisseur,

En injectant plus de 1000Md€ dans le système financier, la BCE a créé un vent d'optimisme sur les marchés. A l'exception de l'Espagne (-6,5%), toutes les places financières ont connu des progressions significatives (voir tableau en annexe). L'Eurostoxx 50 a progressé de +6,9% sur le trimestre après une baisse de -17% sur l'ensemble de l'année 2011.

Par ces opérations consistant à prêter des sommes illimitées au système financier à un taux de 1% à 3 ans, la BCE contourne ses statuts trop rigides lui interdisant de prêter directement aux Etats. Ces opérations donnent les moyens potentiels au système financier de refinancer les échéances 2012 d'obligations notamment souveraines (environ 800Md€ pour la zone euro). L'ordo libéralisme, théorie allemande qui veut que la défense de la monnaie soit une condition primordiale pour le maintien de l'économie de marché et pour la liberté de la société et de l'Etat est ébréchée. Dans les faits, la BCE adopte une politique monétaire accommodante pour soutenir le système bancaire, si possible les Etats et tenter de maintenir les taux à des niveaux supportables pour les emprunteurs.

¹ Citation d'Albert Einstein

Tragédie grecque : dernier acte ?

Une autre nouvelle a été positivement interprétée par les marchés ce trimestre. Les accords annoncés en juillet 2011, revus en octobre ont abouti à un abandon de créances des investisseurs privés en mars 2012. Plus de 100Md€ de dettes privées (sur un total de 206Md€) ont été effacés par un échange de titres en une obligation de droit anglais cotée depuis le 12 mars. Cet échange n'est pas tout à fait volontaire. Le 9 mars, l'ISDA l'a considéré comme un événement de crédit activant les CDS. Sans impact sur le moral des investisseurs. L'échange s'intègre dans un plan plus général qui inclut une aide du FMI et de L'Europe (130Md€), et une politique complémentaire d'austérité sensée réduire les déficits publics. Objectif : une dette sur PIB d'environ 120% en 2020. « *La meilleure solution pour la Grèce est de sortir de l'Euro car on leur impose quelque chose d'inferral... on leur pose une équation insoluble* ». Cette analyse de Valéry Giscard d'Estaing, ancien ministre des Finances, ancien Président de la République Française, fervent partisan de l'entrée de la Grèce dans la zone Euro et de surcroît polytechnicien, publiée dans le magazine Le Point du 23 mars 2012, illustre le doute qui subsiste quant à la viabilité de la solution mise en œuvre.

- L'histoire ne plaide pas en faveur de la Grèce. Dans son livre « *This time is different* », Kenneth ROGOFF, professeur à HARVARD rappelle que depuis 1829, ce pays a passé la moitié de son existence en défaut.
- Les marchés doutent. La nouvelle obligation de droit anglais est notée CCC par Standard & Poor's (chances de remboursement médiocres) et cote significativement en dessous du pair. Les taux grecs à 10 ans dépassent 30%.
- Un cercle vicieux se met en place. Les mesures d'austérité s'additionnent contribuant à une contraction toujours plus importante que prévue de l'économie. Après 4 années de contraction entre 2008 et 2011 (respectivement -0,2%, -3,3%, -4,5% et -6,8%), les prévisions pour 2012 et 2013 continuent d'être revues en baisse. Entre juin 2011 et aujourd'hui elles ont été revues de -2% à -4,5% pour 2012. Le nouveau train de mesures d'austérité annoncé récemment ne laisse pas prévoir de reprise en 2013 (-0,5% en 2013 selon le FMI).
- Comme pour l'Europe dans son ensemble, les sujets économiques de fond doivent encore être traités : productivité du travail, capacité de l'Etat à mettre en œuvre les mesures annoncées, renforcement du tissu économique, rééquilibrage des comptes extérieurs.
- Le calendrier démocratique est source d'incertitudes supplémentaires (élections législatives le 6 mai prochain). En Grèce le sujet principal consiste à transformer les mentalités. Vaste programme. M Lucas Papademos n'exclut pas la nécessité d'un troisième plan d'aide.

Le doute concernant le succès du plan grec est légitime. Il concerne aussi l'Espagne, le Portugal et l'Irlande. En Espagne, premier pays à avoir adopté la règle d'or, la croissance a été revue en baisse de 3,3% depuis juin 2011 (de +1,6% à -1,7%). L'austérité déprime les recettes fiscales rendant les objectifs budgétaires inaccessibles. Le pays a renégocié en mars son plan de réduction des déficits de -4,4% à -5,3% en 2012 (après -8,5% en 2011). 37Md€ (3% du PIB) d'économies supplémentaires sont annoncées. Les marchés doutent. Les taux se tendent malgré l'apport de liquidité de la BCE.

Le problème de cette politique accommodante est qu'elle n'est accompagnée d'aucune contrainte quant à l'utilisation des fonds mis à la disposition du système financier. Cette politique ne produit qu'une baisse sélective des taux longs en fonction :

- du degré de confiance des investisseurs dans la capacité des gouvernants à mettre en œuvre les plans décidés,
- de la crédibilité de ces plans qui doivent concilier réduction des déficits et impact sur la croissance.

Les défis restent nombreux

Comme l'expliquait début mars le Président de la BCE, «*La balle est dans le camp des gouvernements pour continuer leurs réformes et des banques pour renforcer leur bilans de façon à soutenir la croissance* ». La perception des risques diminue plus vite que les risques eux-mêmes :

- **La gouvernance européenne** : Trop de représentants de trop d'intérêts divergents doivent toujours négocier trop longtemps et ce dans le cadre de processus démocratiques lourds. Ainsi le traité annoncé à Cannes en décembre 2011 prévoit notamment une règle d'or pour les pays signataires et des sanctions automatiques en cas de dépassement des 3%. Il prévoit aussi la mise en place d'un Mécanisme Européen de Stabilité (MES) dont les moyens (500Md€) s'ajouteront peut-être à ceux de FEFS (440Md€). Les négociations sont toujours en cours. L'Allemagne exigerait que les pays sous assistance ratifient tous le traité. Le référendum irlandais du 31 mai 2011 sera donc d'une grande importance. Tout comme les élections françaises, puisque l'un des candidats crédibles a annoncé qu'il renégocierait ce traité en cas de victoire en mai prochain.
- **Risque financier systémique**: La perception dominante est celle d'une réduction du risque systémique. La BCE donne au système financier les liquidités nécessaires à son fonctionnement. Elle joue le rôle du marché interbancaire puisque de façon concomitante, des ressources sont mises à la disposition du système financier et les dépôts à la BCE atteignent des records (820Md€ début mars). Reste que les réformes structurelles du système financier détaillées dans notre dernière lettre trimestrielle progressent peu et se heurtent à de nombreux intérêts divergents. Les bilans des banques restent trop lourds et trop peu transparents. La finance non régulée « shadow banking » continue de prospérer. Même Ben Bernanke s'inquiète publiquement de la croissance exponentielle du secteur non régulé : « *Un effet secondaire inévitable des nouvelles réglementations est que le système s'adaptera de manière à pousser les prises de risque des sphères les plus régulées vers celles moins régulées...* ».
- **Défaut d'Etat** : Le défaut grec a été acté en mars. Les CDS ont été activés. Le traité négocié à Cannes en décembre 2011 et signé le 2 mars par 25 Etats sous réserve de ratification par 12 Etats au moins prévoit que la participation du secteur privé à la restructuration de la dette grecque sera un cas isolé. Nous partageons l'analyse de Kenneth ROGOFF : «*Le plan grec n'est qu'illusion*». Les investisseurs privés ne se bousculeront pas pour financer des Etats qu'ils considèrent comme trop fragiles parce que pris dans un cercle vicieux d'austérité sans effet suffisant sur la réduction des déficits publics.
- **Risque de contagion** : Comme nous l'avons déjà développé, ce risque n'a pas disparu. Dans un premier temps, les LTROs ont provoqué une baisse des taux long dans les pays les plus fragiles d'Europe. Reste que la confiance dans le destin de certains pays (La Grèce, l'Espagne, le Portugal, l'Irlande, voire l'Italie...) reste fragile. Les investisseurs doutent de la capacité de certains Etats à sortir de leurs difficultés par la rigueur. La confiance dans le destin de l'Europe s'effrite. Les banques ne sont pas engagées à financer les échéances obligataires des Etats européens. Fâcheux, alors que ces Etats doivent refinancer près de 800Md€ en 2012 (254Md€ pour l'Italie, 178Md€ pour la France, 96Md€ pour l'Espagne couvert à 56% aujourd'hui...).



- **Faiblesse structurelle de l'Euro :** « *La crise actuelle a mis clairement en évidence les lacunes de l'architecture de l'Union monétaire européenne* ». Ces propos de Chef d'Etats européens confirment que l'euro est une construction inachevée qui porte depuis sa création des risques potentiellement mortels. La divergence des coûts salariaux entre les Etats membres, l'absence d'homogénéité des politiques budgétaires et fiscales, les disparités des tissus économiques, des comptes extérieurs, des taux de chômage s'accommodent mal d'une monnaie unique. Les dévaluations compétitives ne sont plus d'actualité. Pour des raisons culturelles et linguistiques, la mobilité géographique des populations est faible. Les sentiments nationaux restent forts et les dirigeants des pays les plus solides ont du mal à faire accepter à leurs concitoyens (et électeurs) des sacrifices pour aider « l'étranger ». Reste la solution de la rigueur, c'est-à-dire l'ajustement de la productivité par la baisse des coûts donc des revenus. Elle ne rassure pas les investisseurs, porte en elle les germes d'une crise économique et teste la résistance des tissus sociaux.
- **Facteurs exogènes :** Les zones riches en ressources énergétiques, sont traditionnellement instables. C'est particulièrement vrai aujourd'hui au Moyen-Orient et en Iran qui menace de bloquer le détroit d'Ormuz. Le prix du pétrole prend en compte cette instabilité. Son cours élevé constitue une menace potentielle sur la croissance économique. Nouriel Roubini rappelle que toutes les crises de ces dernières décennies (à l'exception de celle de 2007) ont pour origine des tensions sur le prix du pétrole.
- **Les solutions annoncées portent en elles les germes de nouveaux défis :** Les politiques accommodantes des banques centrales en général et de la BCE en particulier portent en elles des germes inflationnistes. « *La monétisation est porteuse de risques inflationnistes, mais ce risque doit être apprécié à l'aune de la pérennité de l'euro* ». Cette citation du Directeur Général de la Caisse des Dépôts confirme que ce risque n'est pas seulement théorique. Cette inflation monétaire potentielle doit être replacée dans le contexte actuel de renchérissement des matières premières et de hausses des salaires dans les pays émergents. Le niveau du chômage en Europe est un autre défi (10,6% en moyenne). Dans certains Etats, il devient préoccupant (22% en Grèce, 23% en Espagne). Encore plus préoccupante est la situation des jeunes européens. Dans certains pays, un sur deux n'a pas d'emploi. La capacité des dirigeants européens à faire accepter toujours plus de plans d'austérité risque de se heurter à la capacité des tissus sociaux et des électeurs à accepter ces mesures. Une courte récession est aujourd'hui le scénario consensuel pour l'Europe. Nous ne croyons pas à un rebond rapide de la croissance mondiale comme se fut le cas en 2010. Les plans de relance de l'époque ont produit leur effet temporaire en évitant une grande dépression. Ainsi, alors qu'en juin 2009, le FMI attendait une croissance mondiale de +2,5% pour 2010, elle s'est en réalité installée à +5,2% (plus du double). Au prix d'un surendettement des Etats, qui cause nos soucis actuels. Aujourd'hui, nous craignons plutôt que l'addition de plans d'austérité qui continuent d'être annoncés à travers l'Europe ne se traduise par une poursuite du mouvement de révision en baisse de la croissance dans cette zone.

Heureusement, les émergents ont émergé...

Tous les BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) sont aujourd'hui dans le « Top Ten » du classement mondial des pays par le PIB 2011. Selon l'INED, ces pays représenteront 40% environ de la population mondiale en 2030. Un chiffre sensiblement équivalent à celui de 2010. Seule l'Inde devrait encore accroître sa part dans la population mondiale. Mais le levier est plutôt du côté du PIB par habitant. Comme le montre le tableau ci-dessous, nous estimons que ce ratio est aujourd'hui 10 fois inférieur dans les BRIC à celui des six autres pays du « Top Ten ». La montée en puissance d'une classe moyenne de plus en plus nombreuse constitue un moteur de croissance durable. En Chine la classe moyenne compte près de 400 millions d'individus. L'équivalent de la population américaine. En 2011, les ventes de détail dans ce pays ont atteint 2 200Md€ (10% de plus que le PIB de la France). Elles ont progressé de 17% et sont attendues en hausse de 14% en 2012.

Poids des 10 principaux pays du monde

	PIB 2011		Population (m)			Population (%)			PIB 2010/ Habitant (k\$)	Milliardaires	
	Md\$	%	1950	2010	2030	1950	2010	2030		nombre	%
Monde	70 000	100%	3 686	7 000	8 310	100%	100%	100%	10	1226	100%
Top 10 (hors BRIC)	32 084	46%	529	713	760	14,4%	10,2%	9,1%	45,0	572	47%
USA (1)	15 065	22%	209	318	370	5,7%	4,5%	4,5%	47,4	425	35%
Japon (3)	5 855	8%	104	127	117	2,8%	1,8%	1,4%	46,1	24	2%
Allemagne (4)	3 629	5%	68	82	78	1,9%	1,2%	0,9%	44,3	55	4%
France (5)	2 808	4%	51	64	68	1,4%	0,9%	0,8%	43,9	15	1%
UK (7)	2 481	3,5%	51	62	68	1,4%	0,9%	0,8%	40,1	37	3%
Italie (8)	2 246	3%	46	60	60	1,3%	0,9%	0,7%	37,2	16	1%
BRIC	13 234	19%	1 074	2 903	3 293	29,1%	41,5%	39,6%	4,6	305	25%
Brésil (6)	2 518	3,6%	54	195	217	1,5%	2,8%	2,6%	12,9	36	3%
Russie (9)	1 885	2,7%	103	140	129	2,8%	2%	1,5%	13,5	96	8%
Inde (10)	1 843	2,6%	372	1 214	1 485	10,1%	17,3%	17,9%	1,5	48	4%
Chine (2)	6 988	10%	545	1 354	1 462	14,8%	19,3%	17,6%	5,2	125	10%

Sources : FMI-INED-HIM

...mais de façon non coordonnée, déséquilibrée et instable

Les prévisions de croissance disponibles, en particulier celle du FMI, tablent sur une croissance soutenue et linéaire dans ces pays émergés. Malheureusement, il nous paraît peu probable que la réalité confirme cette anticipation rassurante :

- La Chine (53% du PIB des BRIC) doit gérer une transition politique et économique majeure. Son plan 2011-2015 prévoit une croissance moyenne du PIB de 7% sur la période, inférieure aux anticipations du FMI (+8,2% en 2012, +8,8% en 2013). Le poids de l'investissement inquiète. La transition vers plus de consommation intérieure reste à négocier. Certes les salaires augmentent (+20% par an depuis 2010). Reste que les grands groupes exportateurs exercent une forte pression pour limiter cette tendance qui détériore leur compétitivité.
- Le système social bureaucratique et démocratique en Inde est source de pesanteur et ne favorise pas toujours un développement harmonieux.
- Le Brésil souffre de l'appréciation de sa monnaie, conséquence, selon sa Présidente Dilma Rousseff, des politiques monétaires expansionnistes des pays développés (FED et BCE).

Dans les BRIC, les fruits de la croissance sont répartis de façon déséquilibrée. A titre d'illustration, selon FORBES, 25% des milliardaires ont fait fortune dans ces pays. L'augmentation du niveau d'éducation et de vie alimentera nécessairement un besoin grandissant d'expression libre. C'est un facteur potentiel d'instabilité dans les pays peu démocratiques, en particulier en Chine. Dans un monde interconnecté, les hausses des salaires en Chine mais aussi dans de nombreux autres pays sont sources potentielles d'inflation importée dans notre monde développé. Tout comme l'appréciation des monnaies de ces différents pays.

Dans ce contexte, nous sommes restés pragmatiques et méthodiques

Notre analyse de l'environnement général, aujourd'hui historiquement complexe, nous a conduits à rester prudents. Comme nous avons tenté de l'expliquer dans les pages précédentes, nous considérons que la hausse du trimestre a été essentiellement alimentée par les liquidités mises à disposition des investisseurs. La hausse concomitante des placements risqués et des valeurs refuge conforte notre analyse (voir tableau en annexe). Malheureusement, nous estimons que la croissance européenne sera négativement impactée par le long processus d'ajustement en cours. Il n'en est qu'à ses débuts. Nous craignons que la reprise en cours aux USA ne se heurte à la nécessité de réduire le niveau d'endettement des acteurs économiques. Un arbitrage devra être fait entre croissance et inflation. Nous imaginons que la FED privilégiera la croissance et nous pensons aussi que les USA ne se financeront pas durablement aux taux actuels. Quant aux pays émergés, nouveaux bassins de consommation à long terme, ils doivent gérer des transitions porteuses d'instabilité.

Nos fonds ont légèrement profité de la reprise boursière et amortissent le choc

Notre prudence nous a permis de capter une partie seulement de la hausse des marchés ce trimestre. Néanmoins, l'abondance de liquidités que nous avons maintenue dans nos fonds depuis plusieurs mois a permis d'amortir significativement le choc :

- A 10 066,9 €, notre fonds dédié est en hausse de +2,6% sur le trimestre (taux d'exposition moyen 32%). A titre indicatif, l'Eurostoxx 50 (dividendes non réinvestis) a progressé de 6,9% sur la période. Depuis son lancement le 26 mars 2010, ce fonds est en hausse de +0,7% (-15,7% pour l'Eurostoxx 50).
- A 9 645,13 €, Plan Bâisseurs est resté stable sur le trimestre (taux d'exposition moyen 28%). Depuis son lancement le 8 juillet 2011, il est en retrait de 3,55%. A titre indicatif, l'Eurostoxx 50 (dividendes non réinvestis) a baissé de -11,2% sur la même période.

Notre vivier est bien étoffé

A partir d'un travail d'analyse financière, nous avons constitué un vivier de sociétés européennes sans distinction de taille et d'appartenance sectorielle. Il inclut aujourd'hui 35 valeurs de l'Eurostoxx 50, 20 valeurs du CAC 40 (hors Eurostoxx 50), 36 valeurs de l'Eurostoxx 600 et 67 valeurs du SBF 120. A cela s'ajoutent environ 50 valeurs dites « small caps » françaises et européennes.

L'analyse financière permet de comprendre les opportunités et les risques associés à un projet d'investissement dans une entreprise. Elle porte sur l'environnement macroéconomique, la société dans son secteur, l'équipe dirigeante. Nous consacrons une grande partie de notre temps à rencontrer et analyser des sociétés pour comprendre leur histoire, les objectifs de leurs dirigeants et actionnaires, leurs perspectives.

Les valeurs de notre vivier sont d'abord des histoires humaines et non des sous-jacents pour produits dérivés. Nous sommes attentifs à la convergence d'intérêt entre les actionnaires, les dirigeants aux commandes et les minoritaires que nous sommes susceptibles de devenir.

Ce sont des histoires simples dans les principes et qui ont une histoire. Dans les reporting de nos fonds, nous voulons pouvoir expliquer avec des mots simples la logique de nos raisonnements et le potentiel que nous anticipons. Identifier un « parachute » en cas de difficulté non anticipée fait partie de notre réflexion. Nous aimons les sociétés qui ont eu le temps de bâtir une « franchise » et capables de se développer dans les nouvelles zones de croissance ou susceptibles de faire l'objet de convoitises de la part de nouveaux acteurs émergents. C'est la raison pour laquelle, malgré tous ses défauts, notre « vieille » Europe reste un terrain de jeu passionnant. En dépit des difficultés



HAUSSMANN IM

Ensemble, investissons dans nos valeurs

Groupe Banque Delubac & Cie

actuelles, l'Europe est une zone disposant de fondements démocratiques bien établis, d'un droit stable et de règles de présentation et de contrôle des comptes normés.

Notre horizon d'investissement dépasse la semaine, le mois, l'année. Il s'aligne sur le temps des projets industriels que nous sélectionnons. Nous aimons investir à un moment particulier (parfois défavorable) de la vie d'une entreprise, car nous n'aimons pas payer cher. C'est aussi pourquoi nous aimons les histoires complexes à évaluer. Soit parce qu'elles disposent d'une valeur immatérielle déterminante mais peu apparente, soit parce que leur portefeuille de métiers est varié.

Nous n'avons pas vocation à rester structurellement peu investi. Si nous sommes prudents aujourd'hui c'est bien sûr le résultat de notre analyse de l'environnement. Mais c'est aussi par conviction. Car aux côtés de nos clients nous sommes significativement investis dans les fonds dont nous avons la responsabilité et nous n'aimons pas beaucoup perdre de l'argent...

Benoit Duval

Alain Lefèvre

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Il ne constitue ni un élément contractuel ou une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Elles ne peuvent être garanties et la responsabilité de Hausmann IM ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement. Nos FCP sont des FCP Actions susceptibles de connaître des variations de forte amplitude.

Annexe 1 : quelques données chiffrées

Nos Fonds***

Au 30 mars 2012	valorisations	Depuis l'origine	Variation T1 2012	Variation 2011
Plan Bâisseurs*	9 645,13 €	-3,55%	0,4%	-
Fonds dédié**	10 066,89 €	+0,7%	+2,6%	-4,44%

*Fonds créé le 8 juillet 2011

** Fonds créé le 25 mars 2010

*** Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

Repères

Au 30 mars 2012	valeurs	Variation T1 2012	Variation 2011
Eurostoxx 50 (Europe)	2477,28	+6,9%	-17,05%
Rémunération exigée en Europe*	9,1%	-0,2	+1,5
CAC 40 (France)	3423,81	+8,4%	-16,95%
Etats-Unis			
S&P 500 (USA)	1408,87	+12%	0%
Nasdaq (USA technologies)	3091,57	+18,7%	-1,80%
Asie			
Hang Seng (Hong Kong)	20555,58	+11,5%	-20%
Nikkei (Japon)	10083,56	+19,3%	-17%
Emergents			
Brésil (Bovespa Index)	64510	+13,7%	-18,1%
Russie (RTS Index)	1637,31	+18,5%	-21,9%
Inde (Sensex)	17404,2	+13,2%	-25%
Chine (SSE Composite)	2262,79	+2,9%	-21,7%
Taux 10 ans (au 30 mars 2012))			
France (OAT)	2,76%	-0,37	-
Allemagne (Bund)	1,81%	+0,27	-
Italie	5,23%	-1,44	-
Espagne	5,45%	+0,38	-
Irlande	7,20%	-1,09	-
Grèce	34,45%	+3,03	-
USA (US Notes)	2,02%	+0,22	-
Autres			
Parité €/ \$	1,334	+2,9%	-3,3%
Pétrole (BRENT \$)	122,82	+14,4%	+14%
Or (Once \$)	1668	+6,6%	+15%

Source : Bloomberg

*inverse du PER de l'Eurostoxx 600, selon le consensus