

## Le contexte de la semaine

### Point sur les marchés

♦ **Le choc du début de mois ainsi que la forte remontée de la volatilité de ces dernières semaines sont restés bien entendu perceptibles, malgré la meilleure tenue des marchés observée la semaine dernière.** Tout le débat, parmi les économistes, porte actuellement sur **les conséquences des plans de rigueur** (mis en place afin d'éviter un emballement de la dette publique) sur la croissance des pays européens au cours des prochaines années. A part pour certains pays d'Europe du Sud comme la Grèce, l'Espagne, le Portugal, et pour l'Irlande, les révisions des croissances à venir pour les autres pays européens devraient être en réalité très mesurées malgré les politiques de rigueur. Les effets de ces plans seraient, en effet, essentiellement compensés par le faible niveau prolongé des taux longs, ainsi que par l'affaiblissement de l'euro.

**L'autre point faisant actuellement débat a trait aux exemples passés de resserrement budgétaire.** Ils démontrent une grande différence de comportement entre pays, mais une observation commune suggère toutefois que l'horizon de temps pour repasser d'un déficit équivalent à celui actuellement en cours dans beaucoup de pays européens à une situation équilibrée serait de l'ordre de la décennie et non simplement de deux ou trois ans comme avancé.

**Concernant les données macro-économiques publiées lors de ces dernières séances, et souvent ignorées par les marchés, elles témoignent en Europe d'une croissance de nouveau tirée par l'industrie.** Les commandes à l'exportation progressent tandis que le restockage offre également une source de soutien au marché européen. **Paradoxalement, malgré ce contexte très volatile, le deuxième trimestre devrait donc voir se confirmer en Europe une croissance soutenue,** du fait d'une remontée de l'investissement, d'une bonne dynamique des exportations, ainsi que d'une contribution positive des stocks.

	NIVEAU AU 28/05/2010	EVOLUTION DEPUIS	
		21/05/2010	31/12/2009
CAC 40 (France)	3515,06	2,46%	-10,70%
DAX (Allemagne)	5946,18	2,01%	-0,19%
DJ Eurostoxx 50 (Euro)	2614,06	1,55%	-11,83%
DOW JONES (US)	10136,63	-0,56%	-2,79%
NASDAQ (US)	2257,04	1,26%	-0,53%
NIKKEI 225 (Japon)	9762,98	-0,22%	-7,43%
OAT 10 ans (France)	2,94	2,92	3,59
BOND 10 ans (US)	3,29	3,24	3,84
EURIBOR 3 mois (Euro)	0,70	0,70	0,70
EUR/USD	1,2273	1,2570	1,4321
BRENT (New-York)	73,97	70,04	80,63

*Principaux indices de marché.- cours de clôture. Source : Bloomberg.  
Les évolutions des marchés actions sont en %, le reste est exprimé en niveau.*

### Situation économique et financière

♦ **Aux Etats-Unis, les ventes de logements existants ressortent un peu au dessus des attentes** au mois d'avril en augmentation de 7,6%. Les ventes de logements neufs, quant à eux, progressent de 14,8% à 504K au plus haut de deux ans, dopées par la fin programmée de la prime aux primo-accédants.

**La confiance du consommateur ressort en forte hausse** au mois de mai à 63,3 contre 57,9 le mois précédent. Il s'agit du plus haut niveau depuis le début de la crise. **Les commandes de biens durables rebondissent fortement** en avril à 2,9% avec un secteur des transports dynamique. A contrario hors transport, elles baissent de -1%, chiffre cependant à mettre en perspective avec la révision du mois précédent à 4,8% au lieu de 2,8%. Les nouvelles demandes hebdomadaires d'allocations chômage (+460K) sont en baisse par rapport à la semaine dernière (+471K), mais elles restent toujours au dessus des attentes.

♦ **En Zone Euro, les commandes industrielles** (corrigees des variations saisonnières) **ont augmenté de 19,8%** en mars après une hausse de 12,5% en février.

♦ **En France, les dépenses de consommation de ménages est en baisse de -1,2%** au mois d'avril contre une baisse attendu de -0,5%. Il y a 2677 demandeurs d'emploi en plus au mois d'avril.

## Les principales décisions de gestion

L'allocation stratégique d'actifs de notre « portefeuille modèle », investi à 50 % actions – 50 % taux, sert de référence à l'ensemble de notre gestion. Sur la base de ce portefeuille modèle, nous déclinons notre politique d'investissement en fonction des orientations de gestion choisies par nos clients, des niveaux de risque et des caractéristiques spécifiques des portefeuilles sous mandat de gestion.

	VENTILATION	MOUVEMENT
<b>ACTIONS</b>	<b>57%</b>	<b>→</b>
<b>OBLIGATIONS</b>	<b>30%</b>	<b>→</b>
<b>GESTION ALTERNATIVE</b>	<b>5%</b>	<b>→</b>
<b>MONETAIRE</b>	<b>8%</b>	<b>→</b>

ACTIONS PAR SECTEUR	PONDERATION	MOUVEMENT
ENERGIE	=	→
MATERIAUX	=	→
CONSOMMATION CYCLIQUE	+	→
CONSO. NON CYCLIQUE	+	→
SANTE	=	→
FINANCE	--	→
INFORMATIQUE & TECHNO	+	→
SERVICES TELECOM	-	→
UTILITIES	=	→
INDUSTRIE	+	→

ACTIONS PAR PAYS	PONDERATION	MOUVEMENT
EUROPE	+	→
DONT FRANCE	=	→
ETATS-UNIS	-	→
JAPON	-	→
RESTE DU MONDE	=	→

OBLIGATIONS	PONDERATION	MOUVEMENT
ETAT COURT TERME	-	→
ETAT MOYEN TERME	=	→
ETAT LONG TERME	-	→
OBLIGATIONS PRIVEES	+	→

Détail de l'allocation d'actifs. "- -" très sous pondéré; "-" sous pondéré; "=" neutre; "+" sur pondéré; "++" très sur pondéré.

### Opérations sur les mandats Banque Privée

▪ **Achat de Vallourec sur les Profils Dynamique Titres Vifs et Patrimonial Mixte : 2,2%.**

Encore une fois, les résultats trimestriels de Vallourec ont été bons. Alors même que les attentes du consensus semblaient trop optimistes, elles ont été presque atteintes avec un chiffre d'affaires en recul de 33% sur un an (877 mlns€), 6% en dessous du consensus mais surtout un EBITDA en ligne à 148 mlns€. Mécaniquement, la marge EBITDA ressort largement au dessus des attentes à 16,9% (contre 15,9%).

Au niveau des perspectives, le groupe s'attend à un solide rebond des volumes au deuxième trimestre, tiré principalement par les tubes OCTG aux Etats-Unis.

Le titre a aussi bénéficié d'un bon momentum ces dernières semaines avec des résultats et des perspectives toujours bien accueillis.

Il a ainsi progressé de 33% depuis la fin du mois de janvier contre -3,85% pour l'indice global du secteur pétrolier (qui contient les pétrolières intégrées).

### Opérations sur les mandats réseaux

### Opérations sur les mandats Titres vifs

▪ **Achat de Vallourec sur les Profils Equilibre (1%), Vitalité (1,6%), PEA (2,1%), Audace (1,7%) et Liberté (1,7%).**

Comme convenu lors du précédent comité, nous sommes de nouveau revenus à l'achat sur Vallourec autour de 140 euros, après que nous ayons vendu le titre à 160 euros.

### Opérations sur les mandats OPCVM

Aucun arbitrage n'a été initié.