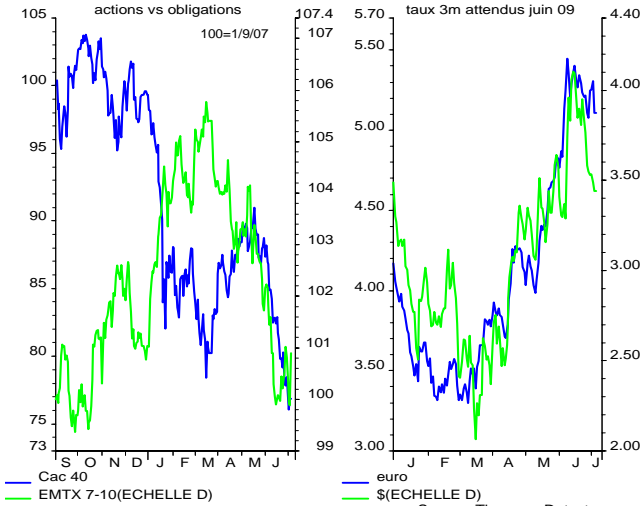


**La « baisse » de l'économie fera remonter les actions via les taux !**

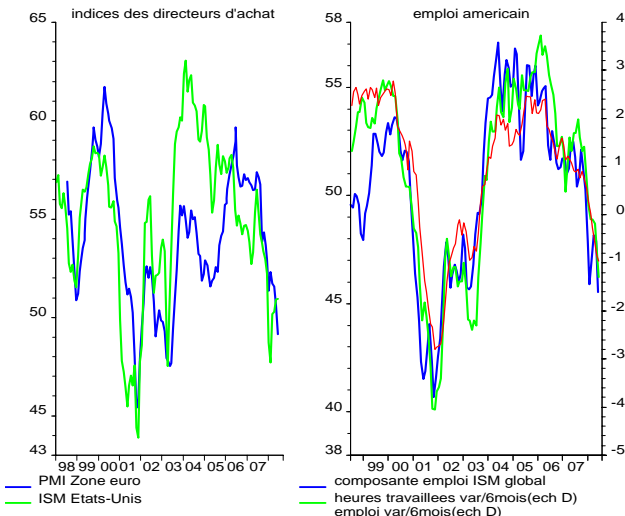
Ce que les taux ont fait il y a un mois en étant révisés à la hausse, chute des actions de concert avec les obligations, les taux devraient le défaire aujourd'hui puisqu'ils sont révisés en baisse sur fond de dégradation des perspectives économiques des 2 côtés de l'Atlantique. Le climat des affaires plonge en Europe et l'emploi souffre aux Etats-Unis. Valorisé sur la base de l'inflation courante, le S&P retrouve son support de mars et Paris a de nouveau surréagi à la baisse, cotant implicitement l'euro à 1,68 \$.

**• Les mauvaises nouvelles économiques devraient faire remonter les actions via les taux d'intérêt**

LES ACTIONS POURRAIENT REMONTER AVEC LES OBLIGATIONS 4/7/08



DEGRADATION ECONOMIQUE DES 2 COTES DE L'ATLANTIQUE 4/7/08

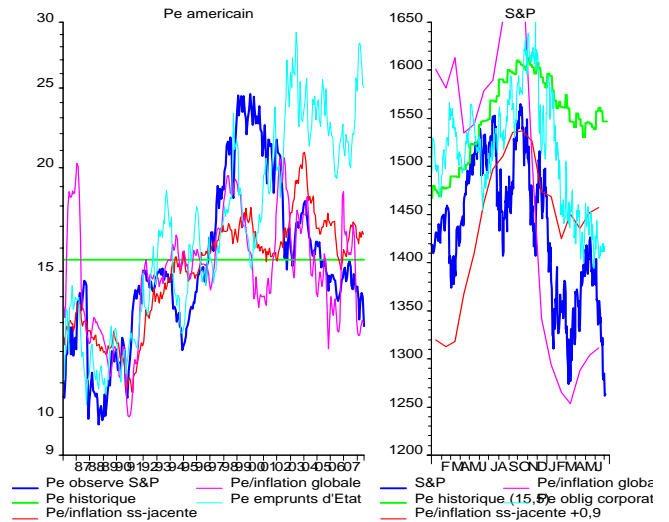


La logique voudrait que les actions regagnent cet été, grâce à la révision en baisse des anticipations de taux, ce qu'elles ont perdu en juin suite au durcissement du discours anti-inflationniste des banques centrales. La dégradation continue des perspectives économiques, en contribuant à désindexer l'économie, rend inutile ou diffère un resserrement monétaire. Aux Etats-Unis, où les ventes de détail et l'indice ISM profitent du plan de soutien budgétaire, les prix de l'immobilier continuent malheureusement de baisser dans des proportions inconnues à ce jour (19 % pour l'indice Case/Shiller contre seulement 7 % au début des années 90) hypothéquant durablement tout rebond de la consommation et, fait nouveau, le marché du travail se dégrade en réaction au choc pétrolier. A défaut de pouvoir augmenter leurs prix et d'accepter une baisse de leurs marges, les entreprises compensent le maintien du pouvoir d'achat des salaires par la baisse de leurs effectifs. En Europe, le moral des entreprises baisse à son tour après celui des ménages, victime à la fois de la chute des ventes domestiques pour cause d'augmentation de l'essence et de la baisse du dollar à

l'extérieur. L'indice global des directeurs d'achat de la zone euro est passé en juin en dessous de son homologue américain, à 49,1 contre 51.

**• Support américain confirmé, mais potentiel limité du S&P**

LE S&P DEVRAIT OSCILLER ENTRE 1 300 & 1 450 4/7/08

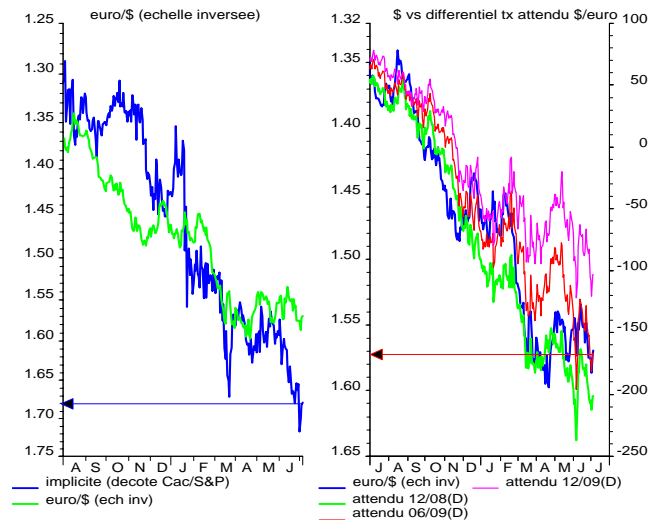


Dans un marché sage, la résistance des profits -ce qui est le cas hors banques- a un coût : la modestie des valorisations. De fait, le S&P ne cote que 12,7x les résultats futurs pour une moyenne historique à 15,5. Le Pe du S&P est encadré par le Pe des obligations « corporate », soit 14,2 (100/7,04), et le Pe calculé sur la base de l'inflation courante et de la prime réelle (qui a l'immense intérêt d'intégrer le choc pétrolier), soit 12,8 (100/(3,7+4,1)). Le S&P est donc sur un support (1 277), mais son potentiel haussier est limité : il serait légitime d'actualiser les profits sur la base de l'inflation sous-jacente augmentée du biais énergétique moyen depuis 2003, soit 3,7+2,3+0,9=6,9 % ou 14,5\*99,8=1 447.

**• L'Europe, en particulier Paris, a surréagi**

PARIS SURREAGIT

4/7/08



La surréaction des actions européennes, Paris abandonne 14 % depuis juin contre seulement 10 % pour le S&P, n'est pas justifiée par le dollar, stable autour de 1,56 \$/€. De fait l'euro/\$ implicite a plongé jusqu'à 1,72 \$, alors que nous pensons la devise américaine stabilisée. Potentiel : 7,6 %. FC

Les opinions émises dans ce document n'engagent pas la responsabilité de VP Finance.