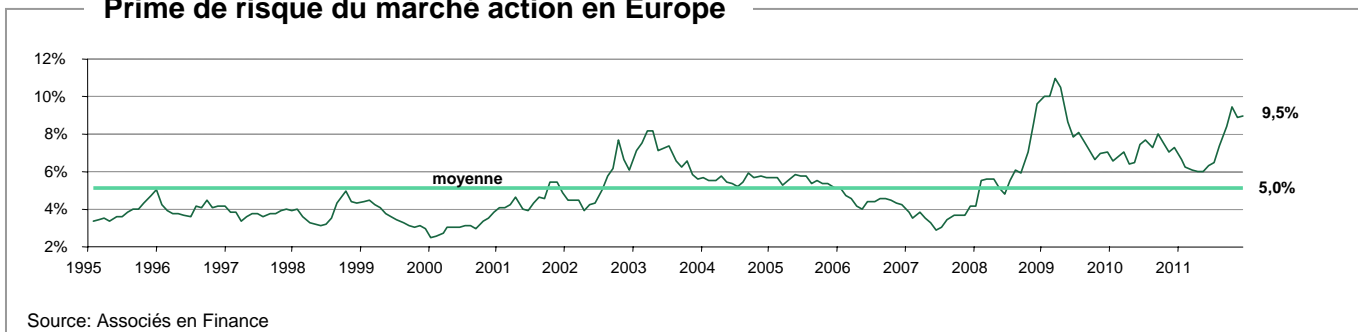
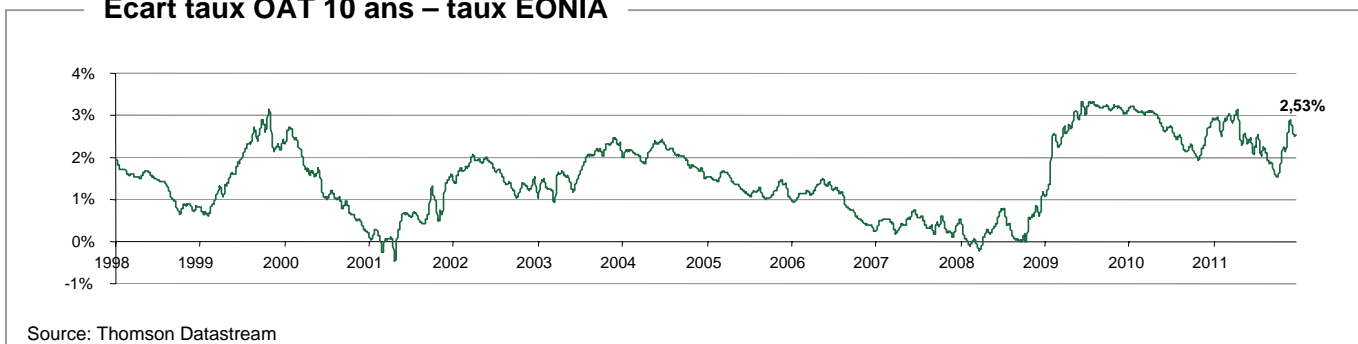


Prime de risque du marché action en Europe



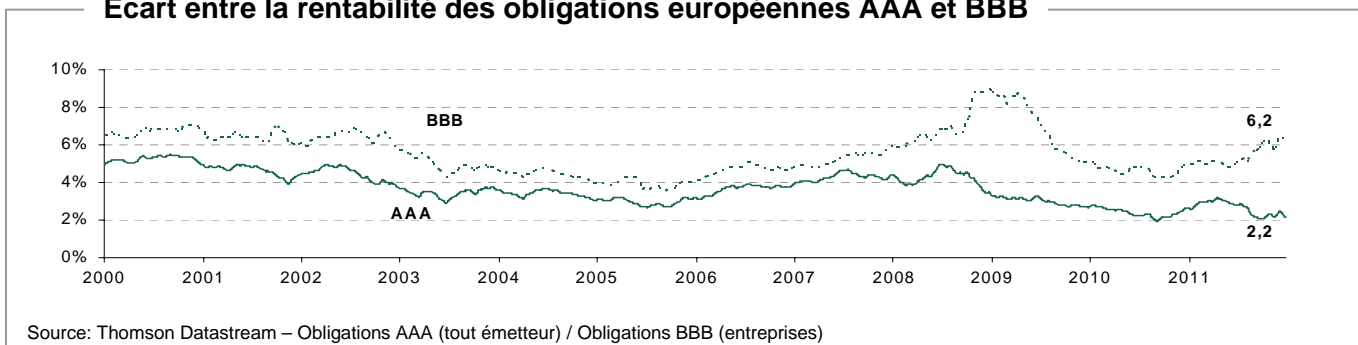
Après avoir connu un pic inouï à 10,9 % en février 2009, la prime de risque action reste à des niveaux élevés qui font douter qu'elle puisse un jour prochain revenir vers les 3 – 4 % des années 1990.

Ecart taux OAT 10 ans – taux EONIA



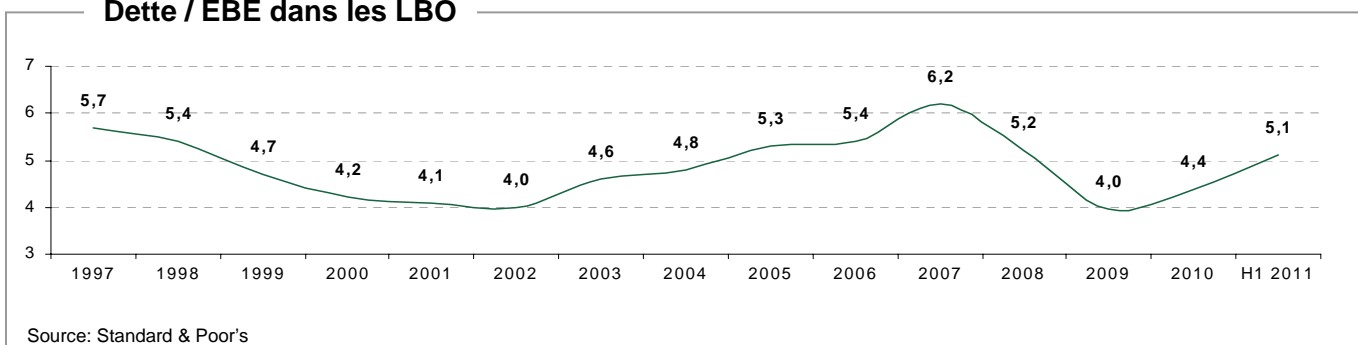
La très forte baisse des taux d'intérêt impulsée par la BCE pour aider les banques à prêter et baisser le coût du crédit a fortement repentifié la courbe des taux dans un contexte de taux d'intérêt à CT ou LT historiquement très bas.

Ecart entre la rentabilité des obligations européennes AAA et BBB



L'aversion au risque se concrétise aussi par un écart qui s'accroît, entre les obligations les mieux notées et celles notées BBB.

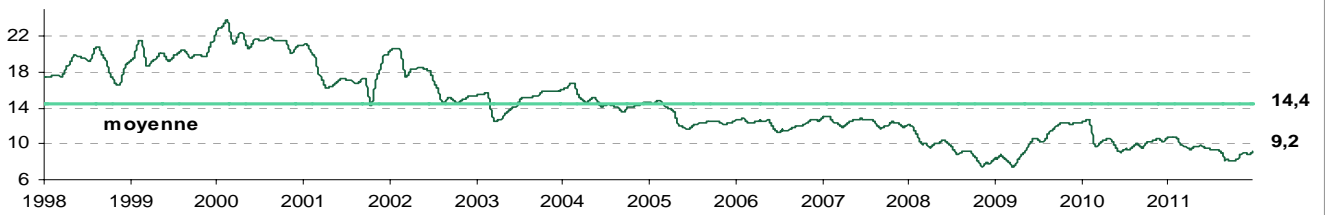
Dettes / EBE dans les LBO



Les rares transactions de LBO s'accompagnent d'une reprise du levier, au moins au premier semestre. Sur le second semestre où elles sont cinq fois moins nombreuses faute de crédits bancaires disponibles, les statistiques ne sont plus très significatives.

Évaluation

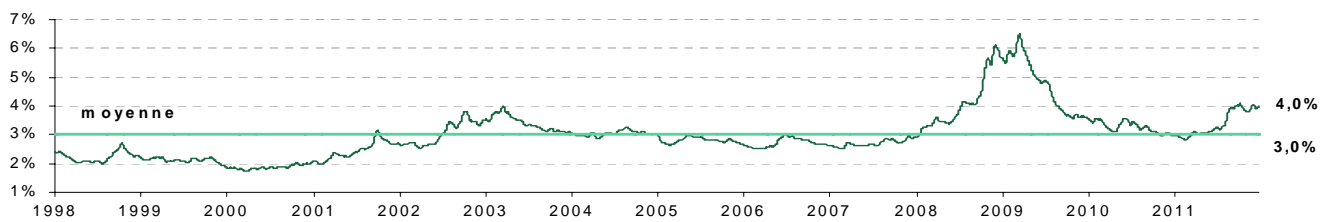
PER prévisionnel (année n+1) moyen en Europe



Source: Thomson Datastream

Le PER moyen en Europe reste toujours bas, reflet d'une croissance future perçue comme anémique.

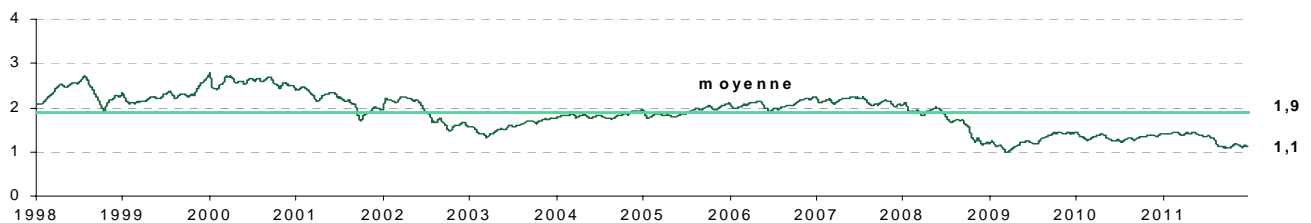
Taux de rendement moyen en Europe



Source: Thomson Datastream

Il s'écarte de nouveau significativement de sa moyenne historique.

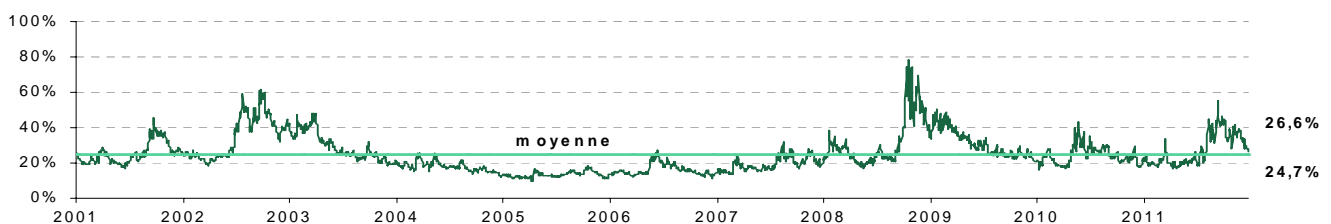
Multiples des capitaux propres comptables (PBR)



Source: Thomson Datastream

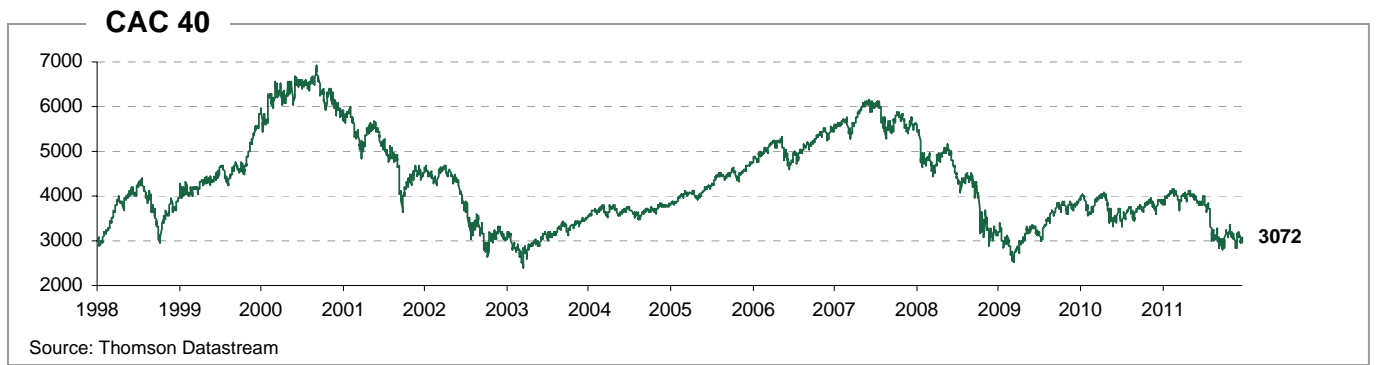
Les marchés doutent que les sociétés cotées puissent créer de la valeur dans le futur puisque le PBR moyen retombe à 1 environ. Mais cette moyenne cache des situations contrastées et est tirée à la baisse par les secteurs à plus faible visibilité et à forte pression sur les marges : acier, automobile, banque et assurance, compagnies aériennes.

Indice de volatilité sur le CAC 40



Source: Thomson Datastream

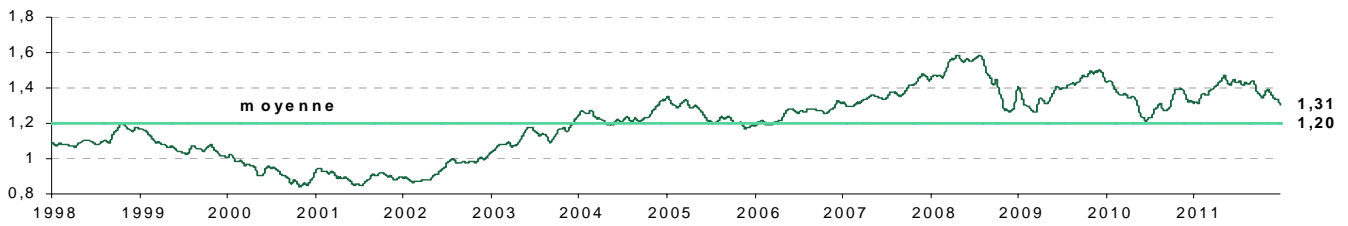
Le retour à la moyenne est réalisé pour la volatilité ; mais cette moyenne a considérablement monté depuis 2007.



14 annés de gain effacés. C'est la vie ! (et le risque ...).

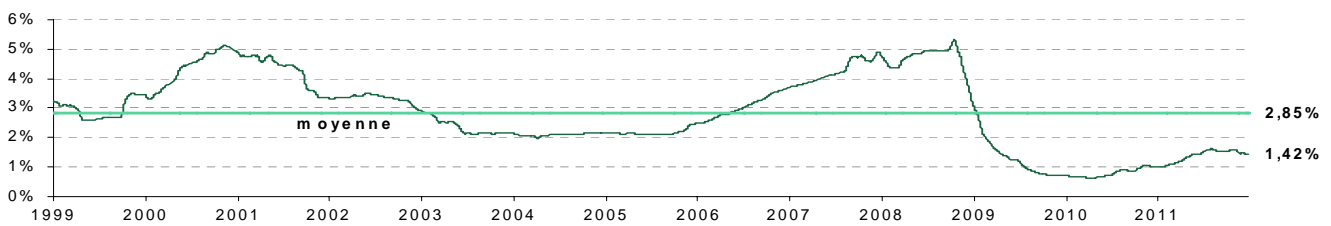
Change et taux

Parité € / \$



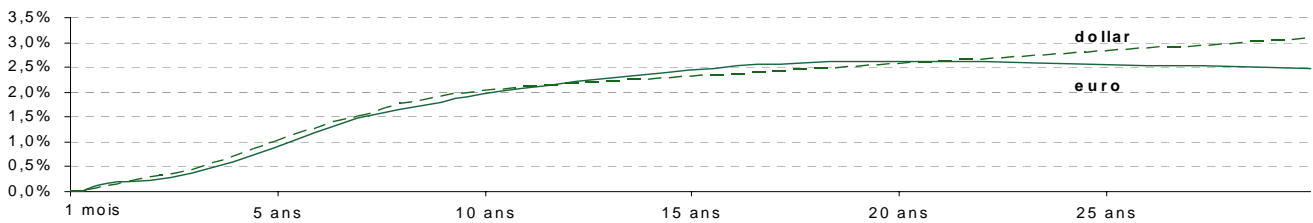
Source: Thomson Datastream

Euribor 3 mois



Source: Thomson Datastream

Courbe des taux



Source: Bloomberg

Elle a repris, tant au États-Unis qu'en Europe, sa forme normale, qui laisse augurer d'une remontée modérée des taux d'intérêt à court terme, mais comme ces derniers sont très bas, ce n'est pas grande une surprise.

Inflation implicite (zone euro)



Source: Agence France Trésor, Bloomberg

A chaque jour suffit sa peine ! Les marchés ne s'attendent pas à une reprise de l'inflation confiant que le désendettement général est durable et compensera les injections de liquidités.