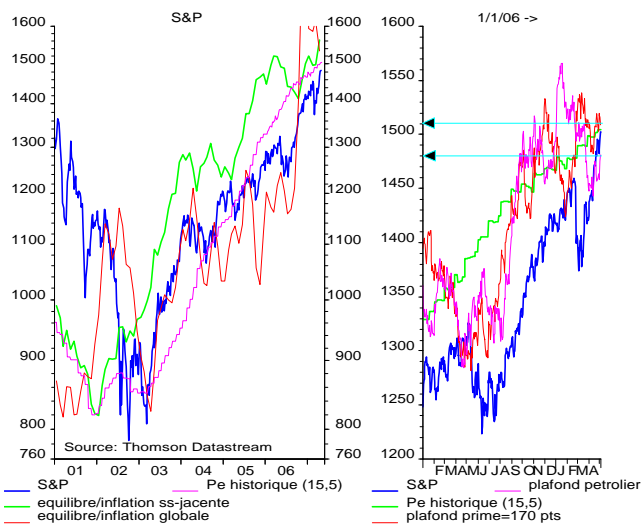


« Sell in may and walk away » : vers un nouveau mai 2006

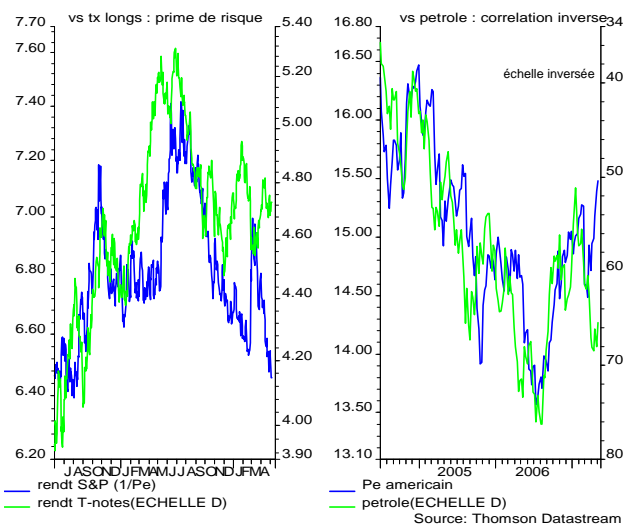
A la différence de février, toutes les conditions sont réunies aujourd'hui pour une correction de type mai-juin 2006 de l'ordre de 5 % outre-Atlantique avec surréaction à la baisse de l'Europe autour de 10 %. Comme il y a un an, le Pe américain a ignoré la remontée du pétrole, le Pe relatif Europe/États-Unis la rechute du dollar et la prime de risque américaine côtoie dangereusement son plancher. Comme il y a un an, le Cac 40 a pratiquement atteint l'objectif assigné pour la fin de l'année (6 050). L'an dernier, il a fallu attendre le 5 décembre pour voir le Cac dépasser durablement son sommet du 9 mai ! FC

• Wall Street se rapproche dangereusement de son plafond-taux : de bons chiffres pourraient précipiter la correction en laminant la prime de risque

WALL STREET PROCHE DE SES RESISTANCES 4/5/07



QUAND LE S&P DIVERGE 4/5/07

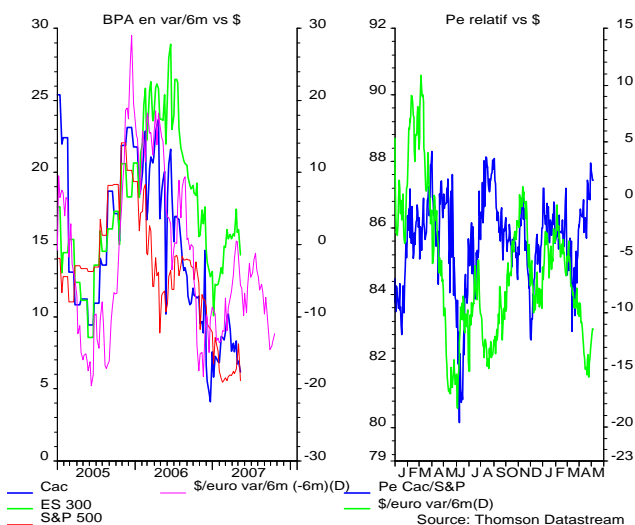


Adossé sur la remontée du Pe de 14,4 à 15,4, le redressement des actions américaines depuis la mi-mars a engendré 2 nouvelles fractures, qui appellent une correction prochaine. D'un côté, le rendement des actions (inverse du Pe) a baissé en solitaire, au détriment de la prime de risque qui est retombée de 240 pts de base à 170, son plancher. De l'autre côté, Pe et pétrole sont remontés de concert, ce qui n'est pas la règle depuis l'été 2004, où le pétrole a commencé à jouer le rôle régulateur habituellement dévolu aux taux longs, rendus inertes par l'épargne chinoise. Si le S&P a doré et déjà dépassé son plafond pétrolier (15,2 sur le Pe pour un baril à 66 \$), l'indice américain n'a pas encore buté sur son plafond-taux, soit un Pe de 15,6 pour des taux longs de 4,70 % ou 1 514 sur l'indice. Le ralentissement américain apparaissant limité à l'investissement résidentiel et la crise immobilière se révélant non contagieuse en l'absence de remontée des taux longs ou du chômage -les prix dans le neuf ont résisté à la chute de 35 % des ventes-, les marchés

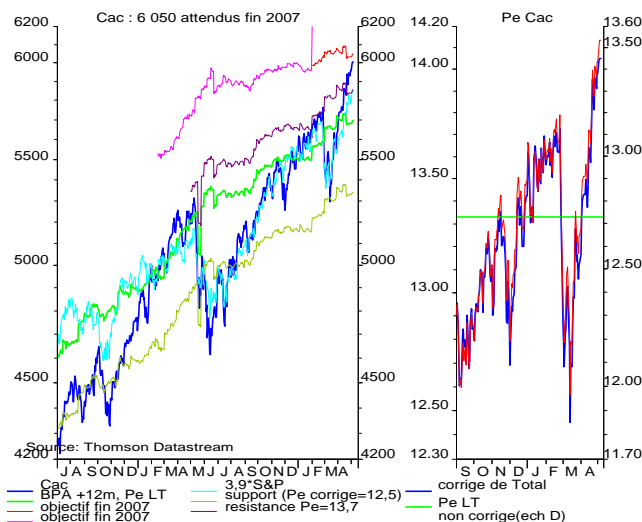
risquent d'être désagréablement surpris par de bons chiffres d'activité, qui remettraient en cause leur scénario monétaire. Il y a incohérence entre les cours du pétrole, qui reflètent une croissance mondiale forte, et les taux longs américains qui jouent une récession depuis un an via leur inversion.

• Ignorant à tort la baisse du dollar depuis le début de l'année, l'Europe boursière devrait surréagir à la correction américaine

L'EUROPE BOURSIERE A IGNORE LA RECHUTE DU DOLLAR 4/5/07



LE CAC 40 A 8 MOIS D'AVANCE SUR SES OBJECTIFS 4/5/07



A la différence de New York, qui reste sous-évalué de peu (15,4 vs 15,5 pour le Pe), les places européennes dont Paris sont surévaluées. Corrigé de Total, le Cac cote 14 fois les résultats des 12 prochains mois contre un Pe d'équilibre de 13,3. De fait, Paris est à un cheveu de l'objectif assigné pour la fin d'année (13,3x le BPA 2008 corrigé de la sous-évaluation de Total). Comme l'an dernier, on peut reprocher à l'Europe d'avoir ignoré la rechute de 4,5 % du dollar depuis le début de l'année. La corrélation étroite, mais retardée de 6 mois, entre les variations des perspectives européennes et celles du dollar justifie pourtant une décote provisoire des actions européennes. Loin de baisser, le Pe relatif Cac/S&P a même progressé, de 86 % à 88 % !

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