



AF08-136 CA – GN – MAL - SP

New York, le 7 mai 2008

La situation financière des fonds de pension d'entreprise à nouveau menacée

Les Fonds de pensions géraient, fin 2007, environ 10 trillions de dollars. Ils sont un acteur majeur sur les marchés financiers. Les actions détenues en direct représentent environ un peu plus de 50% de leur portefeuille. Une bonne partie des parts de « mutual funds », un peu plus 20% des actifs, est très probablement aussi composée d'actions. Cette stratégie de placement, comme en 2001/2002 est de nature à fragiliser les fonds de pension, en particulier ceux dont les engagements évoluent indépendamment de la valeur des actifs. Cette fragilité apparait malvenue, au moment où les Iers « baby boomers » arrivent à l'âge de la retraite.

1. Les fonds de pension d'entreprises sont l'un des piliers du système de retraite américain.

Le système de retraites américain repose sur trois piliers : le premier, la *social security*, est un régime par répartition. Les revenus versés aux retraités américains sont cependant insuffisants, et l'équilibre financier à long terme du programme est menacé par le vieillissement de la population américaine.

Le second pilier est constitué des fonds de pension d'entreprise, qui sont séparés en deux catégories : les plans à prestations définies, pour lesquelles l'employeur s'engage à verser aux futurs retraités un montant prédéfini, et les plans de pension à cotisations définies, pour lesquelles le risque financier est supporté par l'employé.

La part relative des plans de pension à prestations définies diminue progressivement, symbole du désengagement des entreprises : de 1985 à 2005, le nombre d'affiliés à un plan à prestations définies a chuté de 29 à 21 millions, tandis que les plans à cotisation définie

comptent désormais 55 millions d'affiliés, contre 33 millions en 1985.

Enfin, l'épargne retraite individuelle complète ce dispositif, notamment au travers des dispositifs IRA (*individual retirement account*) qui permettent entre autres la souscription de produits d'assurance vie de type annuités.

2. L'équilibre financier des fonds de pension à prestation définies risque d'être fortement affecté par la crise financière.

Les entreprises offrant un plan de pension à prestations définies à leurs employés sont tenues d'honorer leurs engagements au moment du départ à la retraite de ces derniers.

Les actifs en représentation des engagements du fonds sont différenciés des actifs de l'entreprise, mais celle-ci doit s'assurer que le niveau de financement du fonds est toujours suffisant, et est ainsi tenue de doter le fonds en cas de fluctuation adverse des marchés financiers.

Cependant, afin que les résultats des entreprises ne soient pas trop durement impactés par des évolutions boursières brutales, les normes comptables en vigueur permettent aux entreprises de lisser les résultats du fonds, et d'actualiser leurs engagements selon des hypothèses souvent optimistes.

La crise financière de 2001 à 2003 a suscité de nombreuses craintes quant à l'état de financement des fonds, ces derniers ayant été pris en tenaille par une «*perfect storm*» : la baisse des cours des actions a diminué la valeur des actifs des fonds (investis alors à hauteur de 65% en actions), tandis que la baisse des taux d'intérêt, a augmenté la valeur actuelle des engagements, ces derniers étant escomptés à un taux d'intérêts «sans risque».

Ce double phénomène a conduit à un déséquilibre financier des fonds sans précédent, atteignant plus de 450 milliards de dollars en 2003 en agrégé pour les fonds sous-financés mono-employeurs assurés par le PBGC (*Pension Benefit Guaranty Corporation*, fonds de garantie des fonds de pension à prestations définies).

A la mi-2007, l'état de financement des fonds de pension semblait moins préoccupant : les fortes hausses boursières des années 2004 à 2007 avaient gonflé les actifs, tandis que la hausse des taux d'intérêts permettait d'escompter largement les engagements futurs.

Au total, les actifs des fonds étaient pour la première fois depuis 2001 supérieurs aux engagements, et les fonds sous-financés ne l'étaient plus qu'à hauteur de 200 à 250 milliards USD en agrégé (50% des fonds étaient sous-financés contre 90% en 2002).

De plus, le passage du *Pension Protection Act* (PPA) en 2006 devait, selon l'administration Bush, permettre sur le long terme un meilleur état financier des fonds.

Le PPA prévoyait entre autres :

- de fixer la contribution minimale des entreprises à leur plan de pension de façon à amortir sur 7 années le déficit existant,
- d'imposer des contraintes supplémentaires aux entreprises dont les plans sont largement sous-provisionnés,
- d'utiliser comme taux d'escompte des provisions une courbe des taux simplifiée basée sur les taux d'obligations d'entreprise de duration correspondant à celle des engagements, en remplacement du taux des bons du Trésor de maturité 30 ans.

Surtout, la mise en vigueur de la norme comptable FAS158, qui prévoit que le déséquilibre financier des fonds soit porté au bilan des entreprises, a dû les inciter en 2006 et 2007 à augmenter la dotation des fonds et à adopter une meilleure gestion actif-passif afin de ne pas exposer leurs actionnaires à une trop forte volatilité (la part des actions dans le portefeuille des fonds a ainsi chuté de 65 à 55%).

On peut de plus espérer que les leçons tirées de la période 2002-2003 aient conduit les gestionnaires des fonds à adopter une approche plus prudente et à être moins exposés aux soubresauts des marchés.

Cependant, le retour à l'équilibre des fonds pourrait bien n'être que de courte durée. La crise financière débutée à l'été dernier a provoqué une chute importante des marchés actions. Ajoutée à une importante baisse des taux, le contexte reproduit celui du *perfect storm* de 2002-2003, alors même que la santé financière des fonds, si elle s'est améliorée, reste encore fragile...

3. La situation financière du fonds de garantie des fonds de pension est très fragile et supporterait mal une nouvelle vague d'insolvabilité.

Les plans de pension à prestations définies sont assurés auprès d'un fonds de garantie, le PBGC, afin qu'en cas de faillite de l'entreprise, les employés ne perdent pas leurs droits à retraite.

Depuis la loi *ERISA* de 1974, le *PBGC* est autofinancé (il ne bénéficie pas d'aides gouvernementales) et seules les primes perçues sur les plans participants (33 USD par participant et 9 USD supplémentaires par 1000 USD de sous-financement) lui permettent de faire face à ses engagements.

En cas de mise en banqueroute d'une compagnie, le *PBGC* reprend les actifs du plan de pension existant et se doit d'honorer les engagements pris, dans une certaine limite (plafonds de prestations,...).

De 2002 à 2005, les mises en banqueroute de nombreuses compagnies aériennes et sidérurgiques ont conduit à des sinistres sans précédent pour le *PBGC*, dont le seul programme mono-employeur souffrait de 15 milliards USD de sous-financement à la fin 2006.

Le passage du *PPA* n'a pas permis au *PBGC* d'augmenter suffisamment le montant des primes perçues¹ (le montant des primes ne peut être augmenté que par un acte législatif) pour pouvoir faire face à ses engagements. Le modèle stochastique utilisé par le programme prévoyait avant la crise financière que les chances de parvenir à l'équilibre financier avant 2017 étaient réduites (probabilité de 19%).

En conséquence, afin de rattraper son retard de financement, le programme a changé récemment sa politique d'investissement, abandonnant une gestion actif-passif classique pour augmenter sa part d'actions en portefeuille (jusqu'à 45%) et d'investissements alternatifs. Cette mesure censée augmenter le rendement des actifs fait porter un bien plus gros risque au programme à l'heure actuelle.

Une augmentation des mises en faillite d'entreprises dans des secteurs fragiles, dont les plans de pension d'entreprise sont structurellement sous-financés, (métallurgie,

compagnies aériennes, automobiles et pièces détachées, vente au détail) sous l'effet de la crise actuelle rendrait probablement impossible l'équilibre budgétaire du plan même à long terme, hors intervention fédérale.

Il est probablement trop tôt pour parler à nouveau, en 2008, d'une crise des fonds de pension d'entreprise aux Etats-Unis. Un prolongement de la crise financière actuelle pourrait cependant rapidement avoir des effets désastreux sur les fonds à prestations définies, dont la plupart ont à peine récupéré de la crise précédente, ainsi que sur le programme *PBGC*, dont l'équilibre financier est fragile et dont le rôle s'apparente de plus à plus à un soutien des industries en difficulté.

De nouvelles tensions sur le financement des fonds de pensions risquent surtout de renforcer la tendance de l'abandon des plans à prestations définies pour ceux à cotisations définies, au détriment des employés.

Christophe.avenel@missioneco.org

¹ Sous la pression de l'industrie aéronautique, automobile et métallurgique notamment.

Faits saillants de la semaine

* La SEC appelle à un renforcement des exigences en liquidités pour les banques d'investissement

A l'occasion d'une audition organisée mercredi 7 mai par le sous-comité titres, assurances et investissement du Sénat, les dirigeants de la SEC ont expliqué les leçons qu'ils entendent tirer de l'épisode Bear Stearns en ce qui concerne l'organisation du système de supervision des banques d'investissement aux Etats-Unis.

Erik SIRRI, responsable de la division Marchés de la SEC, a d'abord rappelé que la supervision exercée par la SEC comblait un vide juridique, puisque la loi Gramm Beach Bliley Act de 1999 ne prévoit formellement qu'un contrôle des filiales de *brokerage* des banques d'investissements, mais pas le contrôle des holdings, contrairement au régime de supervision des banques commerciales par la FED. C'est pour combler ce vide juridique que la SEC a développé en 2004 le CSE Program (*Consolidated Supervised Entities*) qui permet aujourd'hui à la SEC de superviser l'activité de cinq banques d'investissement : Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Bear Stearns et Morgan Stanley.

Dans le cadre de cette supervision, les principaux points de contrôle portent sur l'existence d'un système efficace de suivi du risque, l'absence de faiblesse opérationnelle susceptibles de créer un risque financier majeur pour l'établissement, la vérification du niveau adéquat de capitalisation, et enfin l'existence de liquidités suffisantes.

A la suite de l'épisode Bear Stearns, la SEC indique qu'elle a renforcé ses exigences de liquidités, en particulier en ce qui concerne les financements collatéralisés. Par ailleurs, elle prévoit la publication prochaine d'un memorandum, en lien avec la FED, pour formaliser le processus de partage d'informations entre les deux institutions dans le cadre de l'utilisation de la nouvelle facilité de financement destiné aux banques d'investissements mise en place par la FED (*primary dealer credit facility, PDCF*)

La question de l'insuffisance des moyens humains et budgétaires de la SEC pour assurer l'efficacité de son rôle de supervision des banques d'investissement a été l'un des points récurrents de la discussion.

Source : <http://www.sec.gov/news/testimony/2008/ts050708ers.htm>

* **Fannie Mae annonce une perte pour le premier trimestre 2008 plus lourde qu'initialement anticipée** par les analystes. La perte s'élève à 2,19 milliards de dollars, soit 2,57 dollars par action, contre un bénéfice de 961 millions de dollars, soit 85 cents, un an plus tôt. Cette perte suit celle du quatrième trimestre 2007, qui s'élevait à 3,6 milliards de dollars, soit 3,8 dollars par action. Fannie Mae annonce également qu'elle va lever 6 milliards de dollars, après avoir déjà émis des actions préférentielles pour 7 milliards de dollars en décembre. En réponse de cette levée de fonds le régulateur de Fannie Mae et Freddie Mac, L'Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO), va ramener de 20% à 15% le supplément de fonds propres obligatoires qui leur a été imposé, une fois l'argent soit levé.

Source : <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=ava6rLMVLLA4&refer=home>

* **Citigroup lève de nouveau des fonds propres.** La banque américaine atteste avoir levé 1,939 milliard de dollars en actions préférentielles sans droit de vote, portant le total des capitaux injectés depuis novembre à 42 milliards. Citigroup annonce également des changes dans son profil organisationnel en créant une entité d'actifs alternatifs (*alternative-asset group*) qui sera chargée des fonds *private-equity* et des fonds d'infrastructure.

Source : http://online.wsj.com/article/SB121013041133973199.html?mod=2_1569_leftbox

* **NYSE-Euronext présente ses résultats trimestriels supérieurs aux attentes** des analystes. Le bénéfice net est de 230 millions de dollars, soit 0,87 par action, en hausse de 238%. Le plus grand propriétaire mondial de bourses affirme que le bénéfice est dû à l'activité record aux Etats-Unis et en Europe et aux économies liées à la technologie.

Source : <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601208&sid=aj1C3mBxbOp0&refer=finance>

***Le secteur financier mondial perd 65 000 d'emplois pour les dix mois passés**, d'après une enquête de Bloomberg. D'après les analystes, ce chiffre pourrait monter jusqu'à 100 000, ce qui est plus que les 90 000 emplois perdus à cause de la bulle Internet de 2001. Si l'on compare les réductions comme un pourcentage du personnel, l'on trouve en avant Countrywide (réductions de 45%), Northern Rock (40%), West LB (25%), Lehman Brothers (18%), Morgan Stanley (9,5%), UBS (8,8%) et Merrill Lynch (8,3%).

Source : <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601208&sid=aI6MnKo9okWQ&refer=finance>

***Paul Atkins, un des membres républicains de la SEC annonce son départ** après la fin de son mandat en juin. Il a été nommé à la SEC par le président Bush en juillet 2002. L'administration Bush propose pour le poste vacant Troy Paredes, professeur de loi de l'Université Washington de St. Louis.

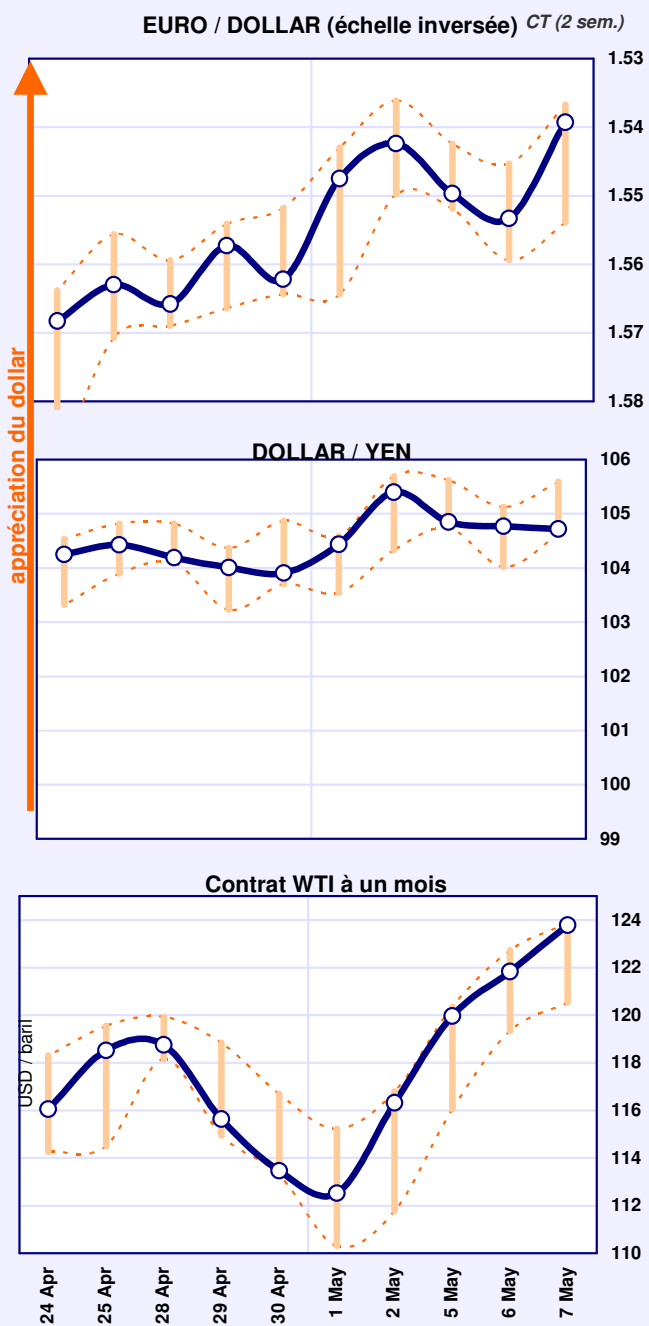
Source :

http://online.wsj.com/article/SB121009736565271203.html?mod=todays_us_money_and_investing

Marc-Antoine.lacroix@missioneco.org
Galina.natchev@missioneco.org

MARCHÉS FINANCIERS AMÉRICAINS du 2 au 7 mai 2008

CHANGES - PETROLE



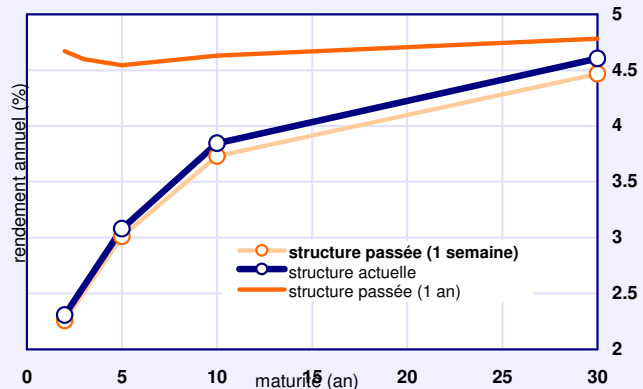
- L'euro se déprécie ce mercredi face au dollar alors que la situation conjoncturelle semble se dégrader en Europe.
- Les prix du pétrole enregistrent de nouveaux records à près de 124 dollars le baril.

	7 mai	1 mai	évolution	var. (%)
Euro / US dollar	1.53 ⁹³	1.54 ⁰¹	- 0.00 ⁸² USD	-0.5
US dollar / Yen	104 ⁷	104 ⁴	+ 0 ³ JPY	0.3
Pétrole WTI (à un mois)	123 ⁸	112 ⁵	+ 11 ³ USD	10.0

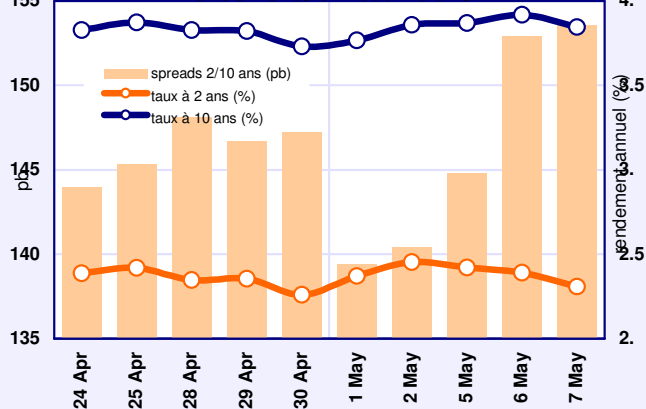
- Alors que le mouvement d'appréciation du dollar initié le 22 avril (160,18 dollars pour un euro en séance) avait manqué de dynamisme en début de semaine, l'euro s'est sensiblement déprécié ce mercredi, repassant successivement les barres des 1,55 et 1,54 EUR/USD. Les signes de ralentissement européen inquiètent les cambistes. Les écarts de rendements transatlantiques sur obligations d'Etat se réduisent. L'euro s'est déprécié de 3,8% vis-à-vis du dollar depuis le 22 avril mais reste supérieur de 5,5% à sa parité du début d'année.
- Face au yen, le dollar est plus stable, la hausse de la volatilité compensant largement la récente hausse boursière en terme l'attrait pour les opérations de portage (*carry trade*).
- Après son repli de la semaine dernière, le contrat à un mois sur le brut WTI a sensiblement rebondi sur la période. Il a même atteint de nouveaux niveaux historiques à près de 124 dollars le baril en séance ce mercredi (123,89). La conjonction de tensions sur l'offre (au Nigeria notamment) et d'un dynamisme soutenu de la demande (fortes prévisions de croissance pour le premier trimestre en Chine) ont initié ce rebond. La hausse des réserves américaines publiées ce mercredi a eu un effet limité sur cette nouvelle dynamique.
- Les autres matières premières sont moins dynamiques. Les métaux précieux et industriels notamment évoluent peu sur la période. Les produits alimentaires ne suivent aucune tendance globale : le cacao et le café perdent 3%, les céréales sont stables, les viandes se renchérissent d'environ 4% et le sucre bondit de près de 8%.

OBLIGATIONS

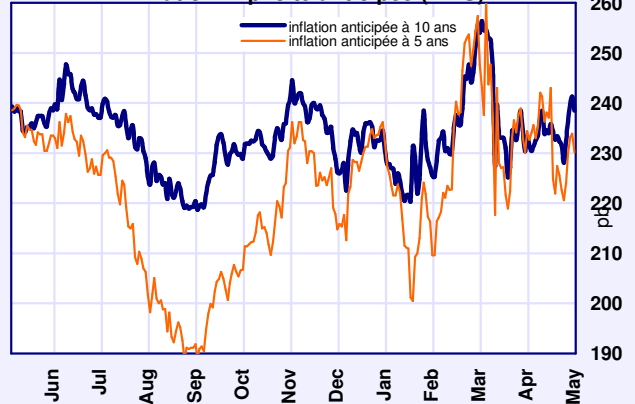
Courbe des taux hebdomadaire



Rendements à 2 et à 10 ans CT (2 sem.)



Inflation implicite anticipée (TIPS) LT(1 an)



Source : Bloomberg
Mis à jour le 7 May 2008 à 16 h 55 mn

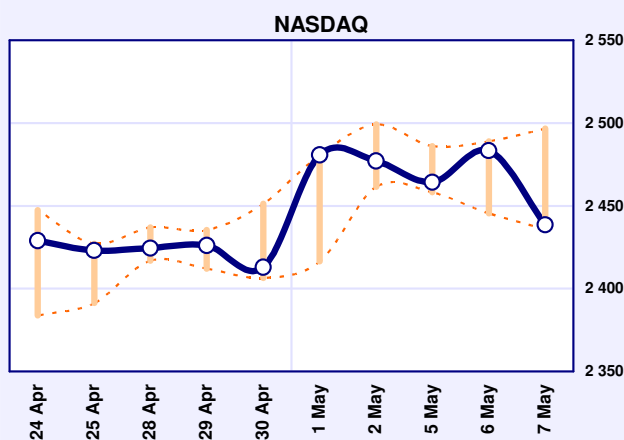
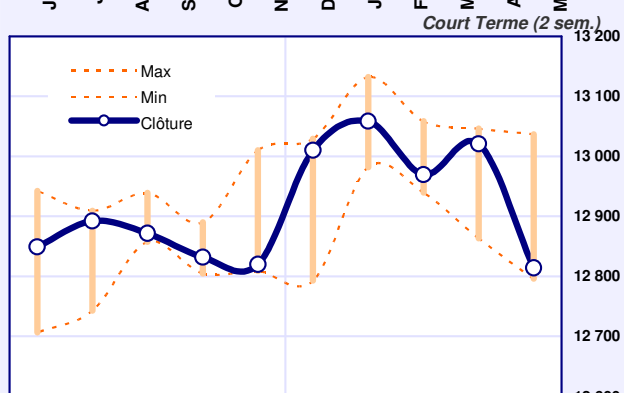
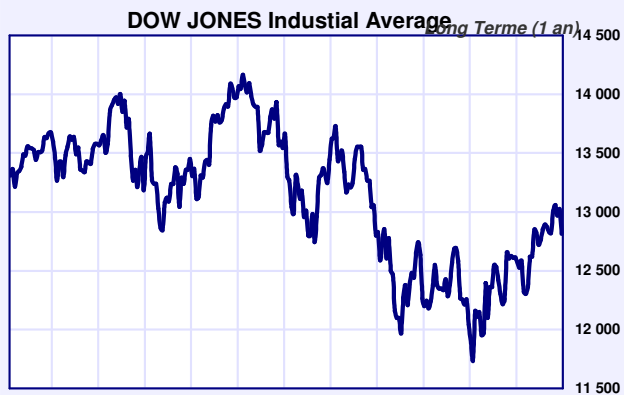
➤ Les anticipations d'inflation s'accroissent et les taux longs se tendent, alors que les prix des matières premières continuent d'augmenter.

	7 mai	1 mai	évolution
Taux à 2 ans	2 31	2 37	- 6 3 pb
Taux à 10 ans	3 84	3 77	+ 7 9 pb
Taux à 30 ans	4 60	4 50	+ 10 4 pb
Spread 2-10 ans	153 6	139 4	+ 14 2 pb
Inflation impl. TIPS	238 5	232 5	+ 6 pb

- La hausse de la productivité de 2,2% au premier trimestre s'est avérée supérieure aux attentes. Les marchés obligataires ne craignent néanmoins pas que cette nouvelle ne libère à court terme la politique monétaire de son objectif de lutte contre l'inflation.
- Les Fed Funds Futures valorisent en effet toujours comme la semaine dernière et avec les mêmes probabilités ce mercredi que mardi, un statu quo de la politique monétaire jusqu'à la fin de cette année (maintien du taux directeur à 2%).
- Le renchérissement du pétrole sur la période a par ailleurs joué sur les anticipations d'inflation. L'inflation anticipée à long terme (déduits des TIPS à 10 ans) approche ainsi les 240 pb ; celle à 5 ans remonte au dessus des 230 pb.
- Les taux longs à 10 ans se tendent sensiblement sur la période (+8 pb).
- La courbe des taux se pentifie de nouveau alors que les taux courts se détendent.

ACTIONS

➤ **Le renforcement de la régulation des banques d'investissement souhaitée par le régulateur fait peur aux marchés boursiers, qui se replient sensiblement mercredi.**



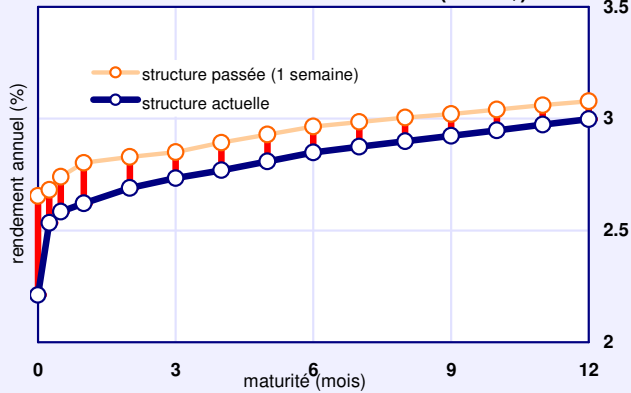
Mis à jour le 7 May 2008 à 16 h 55 mn

	7 mai	1 mai	évolution	var. (%)
Dow Jones	12 814	13 010	- 196 pt	-1.5
S&P 500	1 393	1 409	- 17 pt	-1.2
Nasdaq Comp.	2 438	2 481	- 42 pt	-1.7
Volatilité impl. VIX	19.7	18.9	+ 0.8	4.5

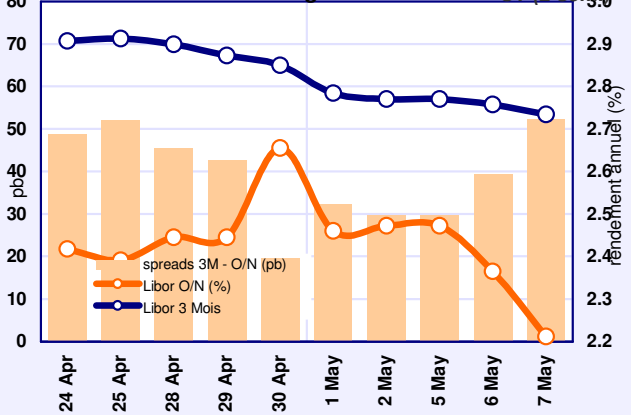
- Les 51 publications trimestrielles (sur un total de 431 entreprises du S&P 500 depuis le début de la saison de résultats) ont été légèrement meilleures que celles des semaines précédentes, sans pour autant bouleverser le paysage. Elles ont eu un impact limité sur les marchés d'actions sur la période. Globalement, 60% des publications ont surpris positivement les marchés, et comme depuis deux semaines, les entreprises hors secteur financier affichent une croissance globale supérieure à 10% de leurs profits par rapport à l'année précédente (11% ce mercredi contre 10,4% jeudi dernier).
- Les actions ont sensiblement reculé ce mercredi. Le souhait formulé par la SEC d'une plus grande transparence des banques d'investissement a pesé sur les cours des valeurs financières, les marchés craignant un effet négatif sur les perspectives de profits ainsi que d'éventuelles nouvelles mauvaises nouvelles. Au total, le secteur financier se replie de 3,6% depuis jeudi dernier et explique à lui seul la moitié de la perte de capitalisation globale américaine (indice AFWS), soit 0,6 point de croissance sur une baisse totale de 1,2%.
- Parallèlement, les valeurs énergétiques (+2,8%) ont profité du renchérissement du pétrole.
- La chute de Yahoo après le retrait de la proposition d'achat de Microsoft a pesé sur les valeurs des média et d'internet (-2,1%).

INTERBANCAIRE

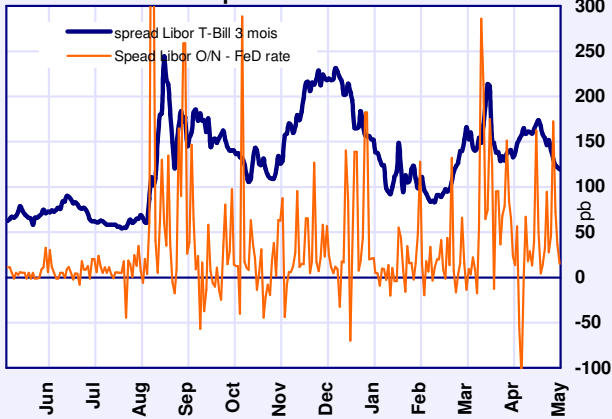
Courbe des taux interbancaires (Libor \$)



Libor Overnight et à 3 mois CT (2 semaines)



Primes de risque - marché interbancaire LT (1 an)



Source : Bloomberg

Mis à jour le 7 May 2008 à 16 h 55 mn

➤ Les tensions continuent de s'apaiser sur les marchés interbancaires.

	7 mai	1 mai	évolution			
Fed Fund	2	2	+		pb	Fed
T-Bill à 3 mois	1 54	1 38	+	16	pb	
Overnight	2 21	2 46	-	24 9	pb	Libor USD
3 mois	2 73	2 78	-	5	pb	
1 an	3	2 98	+	1 4	pb	Spread
Libor o/n - Fed Fund.	21 1	46	-	24 9	pb	
Libor 3m-o/n	52 3	32 4	+	19 9	pb	
Libor - T-Bill 3m	119 4	140 4	-	21	pb	

- Les taux interbancaires overnight (Libor US) se sont détendus de 30 pb depuis lundi et les nouvelles injections de liquidités opérées par les banques centrales.
- Sur les maturités plus élevées, en revanche, les rendements interbancaires se sont également détendus, mais dans de moindres proportions. Le rendement du Libor à 3 mois a notamment reflué de 5 pb.
- La prime de risque par rapport aux T-Bills à 3 mois continue ainsi de se réduire et revient ainsi sur ces niveaux de février à 120 pb, contre plus de 200 pb lors de la crise Bear Stearns ou en décembre dernier. Ce niveau reste cependant élevé au regard des évolutions antérieures à la crise de confiance de l'été dernier.

Indice AFWS - CONTRIBUTIONS SECTORIELLES A LA CROISSANCE BOURSIERE

**Période du 2/5/2008
au 7/5/2008**

	AFWS					S&P 500					Dow Jones					NASDAQ				
	#Entr.	Poids	Evol.	Vites. Relat.	Contrib.	#Entr.	Poids	Evol.	Vites. Relat.	Contrib.	#Entr.	Poids	Evol.	Vites. Relat.	Contrib.	#Entr.	Poids	Evol.	Vites. Relat.	Contrib.
	unités	%	%	fois	pts de crois.	%	%	%	fois	pts de crois.	%	%	%	fois	pts de crois.	%	%	%	fois	pts de crois.
TOTAL	3800	100	-1.2			461	100	-1.2			30	100	-1.5			2209	100	-1.7		
effet structure										+0.21					+0.05					-0.17
Agroalimentaire	44	3.2	-0.8	-0.7x	-0.03	11	3.4	-0.8	-0.7x	-0.03	2	5.1	-1.7	-1.1x	-0.09	2	0.1	2.4	1.4x	
Energie, Ressources naturelles	296	16.4	2.8	2.4x	+0.45	56	16.6	2.4	2.0x	+0.39	2	8.1	2.0	1.3x	+0.16	16	0.2	-0.6	-0.3x	
Chimie	33	4.0	-1.3	-1.1x	-0.05	32	5.3	-1.3	-1.1x	-0.07	2	7.5	-1.4	-0.9x	-0.11	1	0.2	-0.9	-0.5x	
SERVICES	543	19.7	-2.1	-1.8x	-0.41	103	20.7	-2.1	-1.7x	-0.43	7	20.0	-1.3	-0.9x	-0.26	32	3.0	-2.4	-1.4x	-0.07
Pharmacie	15	5.1	-2.0	-1.7x	-0.10	15	6.9	-2.0	-1.7x	-0.14	3	8.2	-1.1	-0.7x	-0.09					
Santé	257	6.4	-2.1	-1.8x	-0.14	38	5.5	-2.3	-1.9x	-0.13						6	0.3	-1.0	-0.6x	
Distribution	249	5.7	-2.4	-2.0x	-0.13	28	4.9	-2.4	-2.0x	-0.12	2	5.7	-2.9	-1.9x	-0.17	23	2.0	-1.5	-0.9x	-0.03
Loisirs	22	2.5	-1.5	-1.2x	-0.04	22	3.4	-1.5	-1.2x	-0.05	2	6.1	-0.1	-0.1x	-0.01	3	0.7	-5.5	-3.2x	-0.04
Bâtiment	14	1.1	-0.9	-0.8x	-0.01	14	1.5	-0.9	-0.7x	-0.01	1	5.3	-0.9	-0.6x	-0.05	2	0.8	-4.3	-2.5x	-0.03
FINANCES	907	16.0	-3.6	-3.1x	-0.58	65	15.0	-4.2	-3.5x	-0.63	4	11.3	-5.7	-3.8x	-0.64	593	9.4	-3.4	-2.0x	-0.32
Banques généralistes	462	6.4	-4.3	-3.7x	-0.28	22	7.4	-4.4	-3.7x	-0.32	2	4.9	-5.6	-3.7x	-0.27	443	5.3	-4.0	-2.4x	-0.21
Banques spécialisées	19	3.1	-3.8	-3.2x	-0.12	19	4.2	-3.8	-3.2x	-0.16	1	3.3	-5.1	-3.4x	-0.17	3	1.8	-3.0	-1.8x	-0.05
Assurances	68	2.1	-4.2	-3.6x	-0.09	14	2.5	-4.2	-3.5x	-0.11	1	3.1	-6.4	-4.2x	-0.20	55	1.2	-3.7	-2.2x	-0.04
Autres institutions financières	367	4.8	-2.3	-2.0x	-0.11	13	1.4	-4.0	-3.3x	-0.06					101	3.0	-2.2	-1.3x	-0.07	
TIC	748	21.0	-1.3	-1.1x	-0.27	90	22.2	-1.4	-1.2x	-0.32	6	19.7	-0.4	-0.3x	-0.08	651	61.0	-1.5	-0.9x	-0.89
Informatique (matériel)	472	8.0	-0.4	-0.4x	-0.04	39	8.1	-0.1	-0.1x	-0.01	3	12.6	0.5	0.4x	+0.07	457	26.1	-0.9	-0.5x	-0.24
Informatique (logiciel)	164	5.7	-1.2	-1.0x	-0.07	19	5.6	-1.5	-1.3x	-0.09	1	1.9	-0.7	-0.5x	-0.01	110	18.9	-1.4	-0.8x	-0.26
Média, Internet	29	2.7	-2.1	-1.8x	-0.06	21	3.5	-2.1	-1.8x	-0.07					13	7.9	-3.4	-2.0x	-0.27	
Télécommunications	197	6.4	-2.2	-1.9x	-0.14	22	6.5	-2.8	-2.3x	-0.18	2	5.1	-2.7	-1.8x	-0.14	184	16.8	-1.9	-1.1x	-0.31
Transports	187	5.8	-2.1	-1.8x	-0.12	25	5.4	-2.3	-1.9x	-0.12	4	15.8	-2.4	-1.6x	-0.38	62	2.3	-2.6	-1.5x	-0.06
INDUSTRIE	1025	13.3	-1.4	-1.2x	-0.18	67	10.3	-2.2	-1.9x	-0.23	2	7.2	-1.5	-1.0x	-0.11	894	29.5	-1.1	-0.6x	-0.32
Conglom., Mach. Elec.	38	5.6	-1.7	-1.5x	-0.10	38	7.5	-1.7	-1.5x	-0.13	2	7.2	-1.5	-1.0x	-0.11	2	0.1	-0.8	-0.5x	
Autres industries	989	7.7	-1.1	-0.9x	-0.08	31	2.7	-3.6	-3.0x	-0.10					894	29.5	-1.1	-0.6x	-0.32	
Autres	53	0.4	-0.1	-0.1x		3	0.3	-0.8	-0.7x						13	0.1	-2.4	-1.4x		
Larges <small>10 < K < 500 milliards USD</small>	306	74.1	-1.2	-1.0x	-0.90	264	91.5	-1.4	-1.2x	-1.27	30	100.0	-1.6	-1.0x	-1.55	46	59.3	-1.6	-0.9x	-0.93
XXL <small>100 < K < 500 milliards USD</small>	26	28.5	-1.9	-1.6x	-0.55	26	38.4	-1.9	-1.6x	-0.74	16	53.2	-1.9	-1.3x	-1.03	6	29.0	-1.5	-0.9x	-0.43
XL <small>30 < K < 100 milliards USD</small>	80	23.9	-0.6	-0.5x	-0.14	71	28.0	-0.8	-0.7x	-0.22	12	43.0	-1.4	-1.0x	-0.62	12	17.1	-1.2	-0.7x	-0.20
L <small>10 < K < 30 milliards USD</small>	200	21.7	-1.0	-0.9x	-0.22	167	25.0	-1.2	-1.1x	-0.31	2	3.7	2.7	1.8x	+0.10	28	13.2	-2.2	-1.3x	-0.29
Moyennes <small>2 < K < 10 milliards USD</small>	666	17.9	-0.6	-0.5x	-0.11	178	8.3	-1.6	-1.3x	-0.13					168	21.6	-1.1	-0.7x	-0.24	
M + <small>5 < K < 10 milliards USD</small>	207	9.0	-0.5	-0.4x	-0.04	98	5.9	-1.6	-1.3x	-0.09					52	11.1	-1.1	-0.6x	-0.12	
M - <small>2 < K < 5 milliards USD</small>	459	8.9	-0.8	-0.7x	-0.07	80	2.3	-1.4	-1.2x	-0.03					116	10.5	-1.2	-0.7x	-0.12	
Petites <small>0 < K < 2 milliards USD</small>	2826	8.0	-1.8	-1.6x	-0.15	19	0.2	-0.7	-0.6x						1993	19.1	-1.9	-1.1x	-0.36	
S <small>1 < K < 2 milliards USD</small>	434	3.8	-1.5	-1.3x	-0.06	17	0.2	-0.8	-0.7x						165	6.6	-1.9	-1.1x	-0.13	
XS <small>0.2 < K < 1 milliards USD</small>	1183	3.6	-2.3	-2.0x	-0.08	2	0.0	1.5	1.2x						724	10.0	-2.3	-1.4x	-0.23	
XXS <small>0 < K < 0.2 milliards USD</small>	1209	0.6	-0.7	-0.6x											1104	2.5	-0.4	-0.2x	-0.01	

Notes de lecture

Contrib. : contribution d'un secteur à la croissance (évolution du secteur pondérée par son poids dans l'indice). La somme des contributions égale la croissance globale de l'indice.

Effet structure : évalue l'impact de la prise en compte des évolutions de la composition de chaque indice sur la croissance de cet indice. Les contributions sont, en effet, calculées selon les poids connus en début de période alors que les poids sectoriels évoluent tout au long de l'année en fonction des entrées/sorties d'entreprises et de l'évolution du nombre d'actions.

Vites. Relat. ou la vitesse relative : rapport de l'évolution des entreprises du secteur représentées dans l'indice à l'évolution globale de l'indice (positive/négative lorsque la valorisation du secteur croît/décroît)

Poids : la pondération (%) du secteur dans l'indice est donnée par la part de la capitalisation des entreprises du secteur dans la capitalisation totale de l'indice en début de période. Les poids du DJIA sont calculés sur la base des prix des actions et non de la capitalisation.

#Entr. : nombre d'entreprises du secteur présentes dans l'indice et pour lesquelles sont connues (source Bloomberg) les informations nécessaires au calcul des contributions (prix de l'action en début et fin de période, nombre d'actions sur le marché en début de période)

Contribution uniforme théorique : Contribution qu'un secteur donné aurait eue dans l'indice, compte tenu de son poids, s'il avait évolué exactement comme l'indice global. Cette valeur permet de visualiser graphiquement la sur/sous performance d'un secteur.

MATIERES PREMIERES

période de 5 jours

		7 mai 08	1 mai 08	évolution	var. (%)	
1 baril	Pétrole WTI	123 45	112 73	+ 10 72 USD	9 5	ENERGIE
1 MMBtu	Gaz naturel	11 45	10 98	+ 0 47 USD	4 3	
1 Galon US	Mazout	346 94	315 80	+ 31 14 US¢	9 9	
1 Galon US	Essence	312 30	290 63	+ 21 67 US¢	7 5	
		7 mai 08	1 mai 08	évolution		
1 once apothicaire	Or	875 40	869 40	+ 6 USD	7	METAUX - INDUSTRIE
1 once apothicaire	Argent	16 70	16 59	+ 0 10 USD	6	
1 livre US	Cuivre	385 15	391 85	- 6 70 US¢	-1 7	
1 tone	Aluminium	2 895	2 886	+ 9 USD	3	
1 tone	Nickel	28 460	28 485	- 25 USD	1	
1 livre US	Coton	70 37	71 17	- 0 80 US¢	-1 1	
		7 mai 08	1 mai 08	évolution		
1 tone	Cacao	2 682	2776	- 94 USD	-3 4	AGRO-ALIMENTAIRE
1 livre US	Café	131 10	135 45	- 4 35 US¢	-3 2	
1 livre US	Sucre	12 71	11 81	+ 0 90 US¢	7 6	
1 livre US	Jus d'orange	121 90	119 45	+ 2 45 US¢	2 1	
1 boisseau US	Maïs	613	612 25	+ 0 75 US¢	1	
1 boisseau US	Soja	1 309	1314	- 5 US¢	4	
1 boisseau US	Blé	807 50	801	+ 6 50 US¢	8	
1 livre US	Bétail	97 80	93 47	+ 4 32 US¢	4 6	
1 livre US	Porc	75 65	73 47	+ 2 18 US¢	2 9	

Mis à jour depuis Bloomberg le 7 May 2008 à 16h 47mn