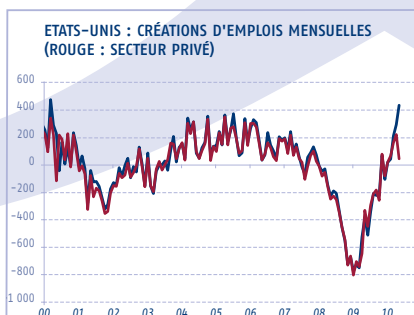


## NOTRE ANALYSE DE LA CONJONCTURE



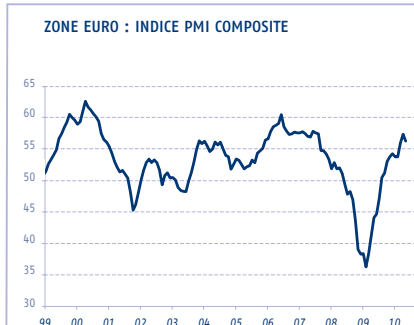
### ÉTATS-UNIS

> **Scénario** : L'économie américaine est sortie de récession au troisième trimestre 2009. La croissance repose d'abord sur une normalisation du comportement des entreprises, avant que ne se mettent en place des cercles vertueux avec le retour des créations d'emplois. Hors choc exogène, la reprise devrait être pérenne.

#### > Évolution récente :

- Les indices ISM manufacturier et non manufacturier sont quasiment stables au mois de mai à un niveau élevé. Les composantes emplois sont en hausse.
- Si l'on exclut les embauches liées au recensement décennal, les créations d'emplois du secteur privé étaient décevantes à seulement 41 000 en mai. Le détail est un peu meilleur avec une baisse du taux de chômage et une augmentation du nombre d'heures travaillées. Les salaires sont également en hausse de 0,3 % sur le mois.
- La consommation des ménages est stable au mois d'avril, après plusieurs mois de hausse assez importante. Les prix à la consommation restent modérés : le glissement annuel des prix hors alimentation et énergie est à +0,9 %, son plus bas niveau depuis 1966.
- Après deux mois de progression revus en hausse, les commandes de biens d'investissement hors défense et aviation ont baissé de 2,6 % en avril.

> **A surveiller** : Les chiffres de ventes dans l'immobilier au mois d'avril ont été bons, notamment grâce à l'échéance d'un crédit d'impôts pour faciliter l'accès à la propriété. Parallèlement, les mises en chantiers ont atteint leur plus haut niveau depuis la fin 2008, mais les permis de construire sont en baisse sur le mois. Le mois de mai devrait se solder par un certain contre-coup mais l'accélération de la confiance des constructeurs de maison en mai est de bon augure.



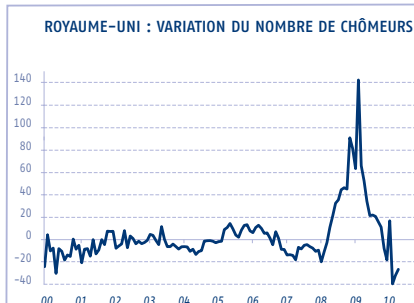
### ZONE EURO

> **Scénario** : La sortie de récession, jusqu'ici plus lente qu'ailleurs dans le monde, semble s'accélérer. L'impact récessif des mesures d'austérité devrait être compensé par la baisse de l'euro.

#### > Évolution récente :

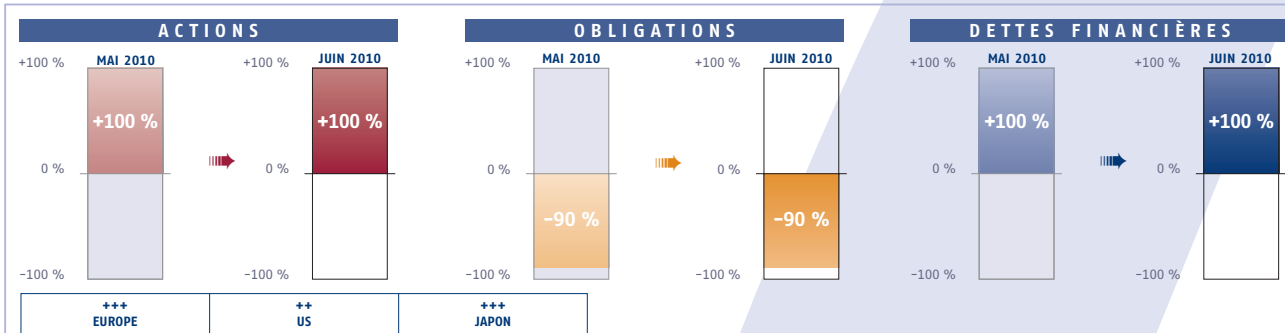
- La croissance du PIB au premier trimestre a été confirmée à +0,8 %. Les stocks en expliquent la plus grande partie, mais la consommation des ménages, l'investissement et le commerce extérieur contribuent négativement.
- Les indices d'activité se sont stabilisés après deux mois de hausse marquée. Le PMI composite de la zone euro se situe à 56,4, niveau cohérent avec une croissance annualisée d'environ 3 %.
- Le taux de chômage s'affiche maintenant à 10,1 %, L'Allemagne fait exception avec une amélioration régulière du marché de l'emploi, le taux de chômage y est de 7,7 %.
- Les ventes au détail ont baissé de 1,5 % en avril, mais le mois de mai a été revu en hausse à +1,3 %. Les prix à la consommation ralentissent toujours.

> **A surveiller** : Les derniers chiffres du PIB de la zone euro ne donnent pas encore de décomposition de l'investissement entre la construction et l'achat de machines. Néanmoins, sur la base des données mensuelles, il semble très probable que ce soit la très forte baisse de la construction au mois de février (-7 % par rapport au mois de janvier) à cause de températures exceptionnellement basses qui soit à la source de cette faiblesse. Ce recul a été entièrement effacé au mois de mars.



### ROYAUME-UNI

L'activité économique a progressé de 1,2 % en rythme annualisé au premier trimestre. La consommation était stable mais l'investissement est reparti. Les indices d'activité PMI restent à un niveau élevé, correspondant historiquement à une croissance d'environ 3 %. Le nombre de demandeurs d'allocations chômage poursuit sa baisse entamée à l'automne 2009. L'inflation reste relativement élevée au-delà de 3 % à cause de la baisse de la livre et du retour de la TVA à son niveau normal.



Les inquiétudes sur les finances publiques ont occulté des nouvelles macroéconomiques positives.

Niveau à la rédaction (14/06/10) CAC 40 à 3 626, taux OAT 10 ans 3,05 % - ↑ ↓ Sens par rapport à la dernière révision.

ENTRE NOUS

MULTIPLES RÉCOMPENSES POUR LA GESTION ACTIONS DE LAZARD FRÈRES GESTION

Après un Laurier de bronze décerné par Investir Magazine en 2009, c'est au tour du Revenu de récompenser l'ensemble de la gestion actions euro de Lazard Frères Gestion par un Trophée d'Argent. Ses bons résultats se traduisent également dans les palmarès, notamment pour la Sicav *Objectif Alpha Euro* (OPCVM réactif s'adaptant aux différentes phases du cycle économique) qui fête ses 5 ans et occupe le haut des classements sur 1 an, 3 ans et 5 ans.

Retour sur les recettes de ce succès avec Régis Bégué, Responsable de la gestion et de l'analyse actions, et focus sur le potentiel des actions Euro en 2010.



2009 et maintenant 2010 : deux années qui semblent vous réussir.

Nous sommes très heureux de constater qu'après une surperformance exceptionnelle dans un marché en forte hausse en 2009, notre gestion actions est capable de surperformer à nouveau significativement dans une configuration tourmentée. Cela est la preuve que nos performances sont davantage liées à un bon choix de titres qu'à un environnement sectoriel.

Quels ont été ces choix ?

Si nous prenons l'exemple d'*Objectif Alpha Euro*, nous n'avons pas hésité à nous renforcer sur certaines grandes banques européennes de très bonne qualité dont la valorisation nous semblait avoir été massacrée pour des considérations quelque peu irrationnelles. Et si, progressivement, l'exposition du portefeuille aux PIIGS a grandi, elle a été compensée par la sensibilité au dollar de la majorité des autres titres. Globalement, les bons choix restent supérieurs en nombre et en performance aux mauvais risques que nous avons pris.

Une sélection de titres qui permet à *Objectif Alpha Euro* d'occuper la tête des classements.

Lancée en mai 2005, *Objectif Alpha Euro* affiche au 31 mai 2010 une performance

sur 5 ans de 23 % à comparer à un indice DJ Eurostoxx dividendes réinvestis de 2 %. La Sicav se classe 1<sup>er</sup> décile dans sa catégorie Europerformance "Actions euro - général" sur courte comme sur longue période. Elle est notée 5\* Morningstar overall. Investie en grandes capitalisations de la zone euro, je vous rappelle qu'*Objectif Alpha Euro* est une Sicav s'adaptant aux différentes phases du cycle économique, en cohérence avec notre scénario macroéconomique.

Comment l'expliquez-vous ?

Bien sûr, ces résultats satisfaisants sont le fruit du travail de chacun pris individuellement, qu'il s'agisse de l'analyse financière, des décisions de gestion ou de la bonne exécution des ordres sur le marché ; mais c'est surtout le travail d'équipe, basé sur une méthodologie commune et stable dans le temps, qui permet à la Sicav de rester dans le haut des classements sur courte et longue période.

Cette méthodologie irrigue donc l'ensemble de votre gestion ?

C'est effectivement elle qui permet à l'ensemble de la gamme actions d'afficher des performances supérieures aux indices de référence, qui sont chez *Lazard Frères Gestion* toujours calculés dividendes réinvestis, à la différence de certaines pratiques de place. Ce résultat est aussi probant pour les fonds de grandes comme de petites capitalisations (cf. tableau).

Conservez-vous un scénario positif sur les marchés actions en 2010 ?

Nous constatons avec regret la baisse des marchés actions depuis le début de l'année, mais restons confiants quant à son potentiel de reprise. Les valorisations de l'ensemble du marché nous semblent excessivement basses et recèlent un potentiel de hausse très important. Nous souhaitons continuer d'en tirer parti en cherchant les titres individuels les plus sous-évalués et en acceptant une prise de risque limitée et mesurée.

Au 31/05/2010	OPCVM	Performances		Actif M€
		1 an	5 ans	
PMC Euro	<b>Objectif Small Caps Euro</b>	37,1 %	18,3 %	205 M€
	<i>Classement Europerformance</i>	1 <sup>er</sup> décile	1 <sup>er</sup> quartile	
ACTIONS EURO	<b>Objectif Alpha Euro part A</b>	24,2 %	23,2 %	274 M€
	<i>Classement Europerformance</i>	1 <sup>er</sup> décile	1 <sup>er</sup> décile	
ACTIONS EUROPE	<b>Norden</b>	43,0 %	42,9 %	170 M€
	<i>Classement Europerformance</i>	1 <sup>er</sup> décile	1 <sup>er</sup> quartile	

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.