



AF08- MAL- CA – CP- GN -SP

New York, le 20 mars 2008

Wall Street Watch

Déboires de la banque *Bear Stearns* : encore beaucoup de questions

Les déboires de la banque *Bear Stearns* constituent, par son ampleur, une nouvelle étape dans la crise financière ouverte au mois d'août dernier. La chute de la 5^{ème} banque d'investissement américaine, suivie de son rachat par JP Morgan, a été principalement attribuée à une classique crise de confiance à l'égard de l'établissement bancaire, dans un contexte de fortes turbulences financières.

En période de crise financière, des retraits massifs se produisent lorsque les clients commencent à émettre des doutes sur la solvabilité d'un établissement et retirent précipitamment leurs dépôts, créant ou aggravant ainsi la pénurie de liquidité de la banque. De même les doutes relatifs à la valeur des actifs sous-jacents peuvent entraîner un effondrement de la demande de titres à court terme émis par un intermédiaire financier, déclenchant ainsi une crise de liquidité.

Les propos du CEO Alan Schwartz lors de sa conférence de presse vendredi dernier suggèrent que de tels mécanismes ont bien joué dans la séquence des événements ayant conduit à la défaillance de l'établissement. Toutefois, au-delà de ces premiers éléments d'explication, un grand nombre de questions restent ouvertes.

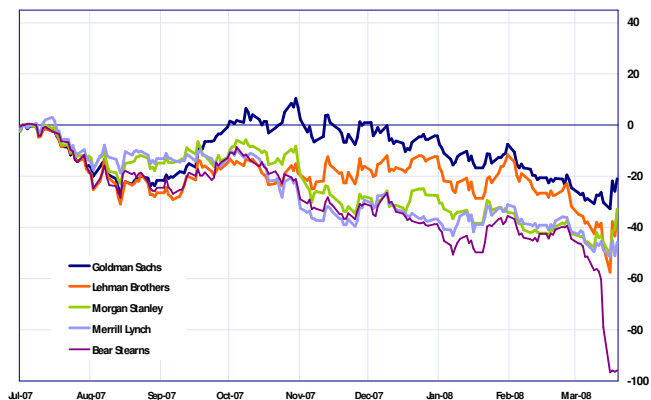
- **Première question : quelle est l'origine réelle de la crise de confiance vis-à-vis de Bear Stearns ?**

Les inquiétudes sur la situation financière de *Bear Stearns* ne sont pas nouvelles. Elles existent depuis le début de la crise subprime. La banque a en effet été l'une des plus actives sur le marché de la titrisation d'actifs immobiliers : comme *prime broker*, la banque avait été, à l'été dernier, contrainte de renflouer plusieurs de ses *hedge funds* particulièrement exposés au marché subprime. Au cours du second semestre 2007, à la suite de la chute de la demande des investisseurs pour les titres de dette hypothécaire

(RMBS), la banque a dû enregistrer près de 2,3 milliards de dollars de dépréciations d'actifs.

Ces éléments ont entraîné une forte défiance des investisseurs à l'égard du titre, dont le cours boursier avait déjà enregistré une forte baisse, de près de 40% entre juillet et décembre 2007 (voir graphique), soit la plus mauvaise performance parmi les cinq principales banques d'investissement.

Evolution des capitalisations boursières des banques d'investissement



Contrairement à l'été dernier, il semble que les inquiétudes de la semaine dernière n'aient pas eu pour origine principale un événement précis ayant touché la valeur de ses actifs.

Les dernières données communiquées par la banque faisaient état d'une exposition brute aux marchés hypothécaire de 43 milliards, ce qui est important mais pas démesuré rapporté aux actifs totaux de la banque (400 milliards, soit 10%). Les documents des analystes de marché indiquent que *Bear Stearns*, grâce à des opérations de couvertures, avait réussi à ramener son exposition nette globale au subprime et CDO à un montant très faible, de l'ordre de 200 millions.

Plus globalement, on peut relever que les ratings des agences de notation n'exprimaient pas de craintes particulières au sujet du risque de défaut de la banque, puisqu'elle bénéficiait, juste avant le plan de sauvetage, d'un rating A de S&P, A2 de Moody's et A+ de Fitch.

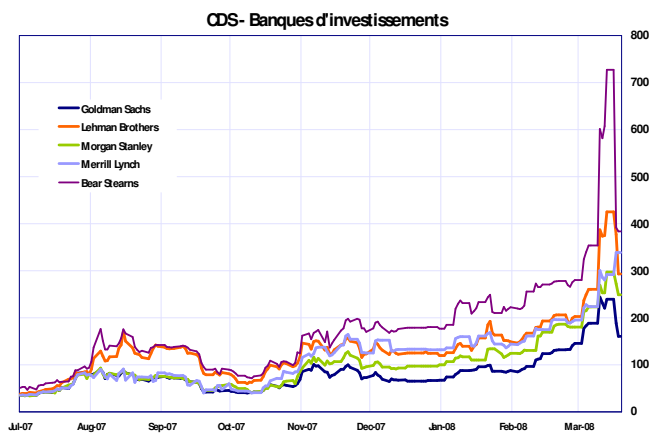
- **Deuxième question : Bear Stearns n'était-elle pas devenue excessivement dépendante de la liquidité de marché ?**

Une rapide analyse des données du bilan de la banque donne une idée de cette dépendance très forte de la banque vis-à-vis de la liquidité du marché. *Bear Stearns* disposait à fin 2007 près de 400 milliards USD d'actifs. Comme les autres banques d'investissement, la compagnie disposait d'un effet de levier important, avec 383 milliards d'engagements contre un peu plus de 20 milliards USD de fonds propres. Les engagements de *Bear Stearns* se composaient notamment de 54 milliards USD d'emprunts à long terme, 29 milliards USD d'emprunts à court terme et 70 milliards USD de titres déposés au sein de «repurchase agreements» (repo).

Avec la désintermédiation et l'essor de la titrisation, cette dépendance vis-à-vis de la liquidité de marché est devenue une caractéristique structurelle des banques d'investissement. Les *hedgde funds* sont en effet tributaires des liquidités fournies par leur *prime broker* : cela conduit ces derniers à devoir émettre un nombre important de titres sur les marchés pour faire face à leur propre besoin de financement. Par ailleurs, la couverture dynamique des risques implique normalement l'achat et la cession en continu de titres à court et long terme. L'illiquidité des marchés peut donc avoir des répercussions considérables sur la solvabilité si elle empêche une gestion normale des positions risquées.

- **Troisième question : pourquoi les créanciers habituels de Bear Stearns ont-ils refusé de lui fournir des liquidités ?**

Bear Stearns a dû faire face aux réticences de ses créanciers à lui fournir des liquidités. Au départ, il est possible que ces réticences ne soient pas seulement dues à une défiance particulière vis-à-vis de *Bear Stearns*, mais soient plutôt le reflet des contraintes croissantes des banques dans l'utilisation de leur capital, dans un contexte de baisse du prix des actifs financiers, de fortes pressions sur leur bilan et surtout de hausse de leur coût de protection à la suite de la montée des *spreads* sur les *credit default swaps* (CDS) sur ces établissements (voir graphique ci-dessous).



En effet, la gestion du risque par les banques d'investissement leur impose de détenir suffisamment de capital pour faire face à d'éventuelles pertes dans leurs portefeuilles. Lorsque la valeur de ce risque (*Value at risk*) augmente, une banque doit soit augmenter son capital soit réduire son risque, en réduisant son bilan c'est-à-dire en vendant des actifs, en faisant des appels de marge vis-à-vis de ses clients *hedgde funds*, ou en ne renouvelant pas des prêts à l'égard de ses clients.

A mesure que la crise financière s'est amplifiée, la valeur du risque (*value at risk*) mesurée par les banques a augmenté. Elle a d'autant plus augmenté que les banques ont apporté des liquidités aux conduits et autres véhicules spéciaux de financement pour subvenir à leurs besoins de liquidité tout au long des derniers mois. Alors que leur bilan auraient dû se réduire, il a alors augmenté. En même temps, les banques d'investissement ont souffert de pertes importantes qui ont réduit leur montant de capital. Cette combinaison de facteurs a conduit les banques d'investissement à restreindre les lignes de crédit là partout où elles le peuvent : par exemple sur le marché des *Auction Rates Securities*, mais aussi en réduisant les lignes de crédit accordées aux autres banques. Ce sont ces restrictions de lignes de crédit qui semblent avoir été fatales à *Bear Stearns*.

- **Quatrième question : certaines spécificités de Bear Stearns ont-elles eu un effet aggravant ?**

Le manque d'actifs liquides au sein du total des actifs de *Bear Stearns* a pu renforcer les inquiétudes de la part de ses créanciers à l'égard de la qualité des collatéraux. Les actifs de niveau III, c'est-à-dire ceux pour lesquels il n'existe pas de valeur ou d'information de marché pour leur donner une valeur comptable, représentaient près de

40% du total des actifs de la banque. Ces actifs se composeraient pour une large part de titre adossés à de l'immobilier résidentiel.

Un autre facteur aggravant tient à la nature des clients de *Bear Stearns*, des hedge funds, et à ses conséquences sur la rapidité de la contagion de la crise de confiance. Non seulement ces derniers ont retirés leurs actifs de *Bear Stearns*, mais ils ont massivement joué le titre à la baisse en achetant des options de vente sur ce titre. Cela pose d'ailleurs la question de savoir s'ils détenaient des informations privilégiées pour faire cela. Pour le savoir, il faudra attendre les résultats de l'enquête de la SEC qui vient d'être lancé sur ce point.

- **Cinquième question : le sauvetage de *Bear Stearns* par la FED ne doit-il pas conduire à réexaminer la question de la régulation des banques d'investissement aux Etats-Unis ?**

Aux Etats-Unis, les banques d'investissement sont régulées par la SEC sous un régime considéré comme moins contraignant que celui applicable aux banques commerciales. En effet, le législateur a levé la séparation qui existait entre activité de banque commerciale et activité de banque d'investissement (loi *Gramm-Leach-Bliley* de 1999), mais il a maintenu deux régimes de supervision différents. Cette dichotomie a des conséquences concernant l'accès des banques d'investissement aux instruments de financement auprès de la banque centrale. En particulier, l'accès à la fenêtre d'escompte, qui permet à la FED de prêter directement aux établissements bancaires, n'était jusqu'à cette semaine pas accessible aux banques d'investissement. La situation est désormais différente. A la suite de la crise *Bear Stearns*, la FED a décidé d'ouvrir la fenêtre d'escompte aux banques d'investissement en contrepartie d'une gamme de collatéraux assez large. Le législateur pourrait tenir compte de ces évolutions pour modifier le périmètre des compétences des régulateurs en matière bancaire, et notamment les pouvoirs respectifs de la SEC et de la FED à l'égard des banques d'investissement. Cette question devrait être examinée par le Congrès très bientôt.

Marc-Antoine.lacroix@missioneco.org

Les principaux faits saillants (période du 13 au 20 mars)

Régulation

* **Assouplissement des exigences en capital pour les agences hypothécaires Freddie Mac et Fannie Mae** : Les agences américaines de refinancement hypothécaire Freddie Mac et Fannie Mae bénéficient d'un assouplissement des règles d'exigences sur leurs fonds propres, le régulateur (Office of federal housing enterprise oversight) prévoit d'abaisser de 30 à 20% le niveau de capitaux propres requis par rapport à leur portefeuille de prêts hypothécaires. Cet assouplissement devrait leur permettant de garantir immédiatement 200 milliards de dollars de plus pour soulager le marché du crédit immobilier.

* **La SEC autorise les collectivités à racheter leurs *Auction rates securities* pour soulager le marché des munibonds** : dans l'espoir d'apporter de la stabilité et de la liquidité au marché des *Auction Rate Municipal Bonds*, la SEC permet désormais aux émetteurs de participer aux enchères de leurs propres titres sans risquer de poursuites pour manipulation du marché. Cette possibilité est conditionnée à une plus grande transparence du déroulement de ces enchères, en accord avec les propositions du Municipal Securities Rulemaking Board, régulateur aux pouvoirs limités du marché des municipal bonds.

* **Le Trésor américain définit avec les gouvernements d'Abu Dhabi et Singapore certains principes à l'égard des fonds souverains investissant aux Etats-Unis**. Les principes se concentrent sur la séparation des intérêts commerciaux et des intérêts géopolitiques et sur la transparence des fonds (gouvernance, allocation du portefeuille, objectifs d'investissement, performance des actifs). En contrepartie, l'accord prévoit le respect de certains principes de la part des pays hôtes : absence de barrière protectionniste, absence de pression « intrusive » sur le choix d'investissement, non discrimination, proportionnalité du contrôle exercé par rapport aux objectifs de sécurité nationale à la nature de la transaction. (Pour le détail de ces principes : www.treas.gov/press/releases/hp881.htm)

Banques d'investissement

* **Goldman Sachs, Lehman Brothers et Morgan Stanley : résultats en baisse mais meilleurs que prévu**. Trois des cinq plus grandes banques de Wall Street ont annoncé cette semaine leurs résultats du premier trimestre 2008, lesquels ont surpris, en mieux, les anticipations des analystes. Goldman Sachs voit son bénéfice net se réduire de 53%, à 1,51 milliard de dollars, une performance meilleure que celle anticipée par les analystes malgré des dépréciations de près de 2 milliards de dollars. Lehman Brothers, fortement chahutée par les investisseurs dans la foulée des déboires de Bear Stearns, voit son bénéfice baisser de 57% à 489 millions de dollars, ce qui est là aussi supérieur au consensus. Les dépréciations et les pertes de Lehman s'élèvent à 1,8 milliards de dollars. Le bénéfice net de Morgan Stanley se montre en baisse de 42% à 1,551 milliard de dollars, très au-dessus des prévisions des analystes. Les dépréciations annoncées par Morgan sont de 2.3 milliards de dollars. Enfin, la présentation des résultats du 1^{er} trimestre de Bear Stearns a été annulée à la suite du rachat de la banque par JP Morgan.

Entreprises de marché

* **Le Chicago Mercantile Exchange (CME), le plus grand marché mondial de dérivés, a finalisé l'accord pour le rachat du Nymex**, marché newyorkais du pétrole et des matières premières, pour un montant de 9,3 milliards de dollars. Les termes de l'opération sont identiques à ceux de l'offre initiale du CME, annoncée fin janvier, mais sa valeur a baissée à la suite de la chute du titre CME. Chaque action Nymex sera échangée contre 0,1323 action ordinaire CME et 36 dollars en espèces, ce qui valorise le Nymex à 100,30 dollars par action.

* **NYSE- Euronext et CME Group annoncent aujourd'hui que NYSE- Euronext rachète les produits de métaux précieux (Metals Complex) de CME Group**. Selon les termes de l'accord, NYSE Euronext fera l'acquisition de CBOT Metals Complex de CME Group. Les opérations de clearing seront assurées par le CME pendant un an et le NYSE Euronext prendra ensuite le relais.

Autres

*Visa, le plus grand émetteur de cartes de crédit, lève 19,1 milliards de dollars lors de son introduction en bourse, au milieu de la crise financière américaine. Après avoir levé 17,8 milliards de dollars, Visa décide d'exercer l'option de surallocation dont elle disposait en cas de succès et vend 40,6 millions d'actions supplémentaires aux 406 millions déjà vendues, à 44 dollars l'unité. Cela représente la plus grande introduction en bourse américaine et la troisième plus grande à l'échelle mondiale.

marc-Antoine.lacroix@missioneco.org

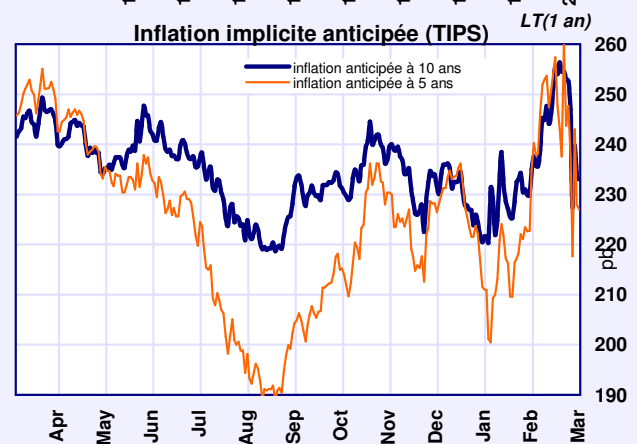
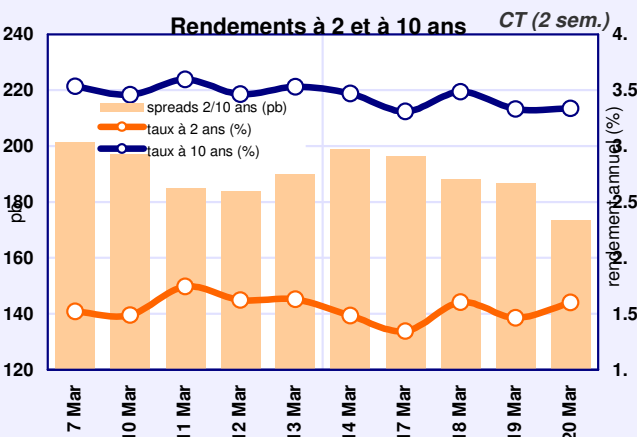
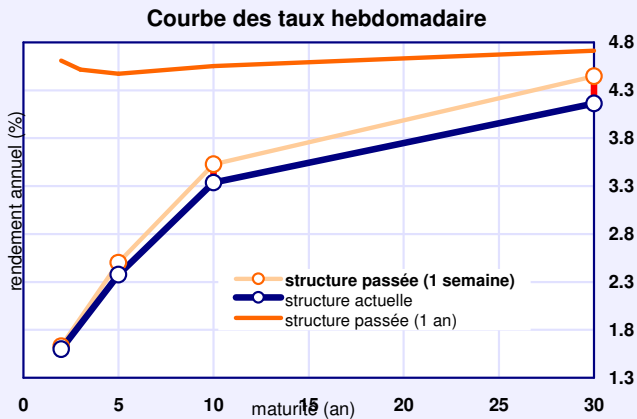
galina.natchev@missioneco.org

crisophe.avenel@missioneco.org

MARCHÉS FINANCIERS AMÉRICAINS

du 13 au 20 mars 2008

OBLIGATAIRE



Source : Bloomberg

Mis à jour le 20 Mar 2008 à 17 h 20 mn

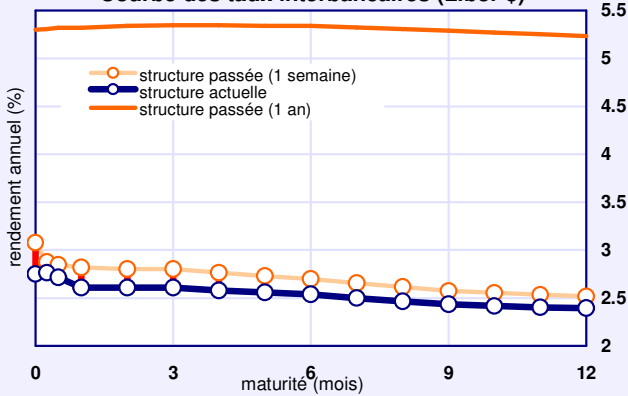
- La baisse de 75 pb du taux directeur est à la fois forte et décevante pour les marchés : les dérivés valorisent encore 50 pb de détente monétaire supplémentaire.
- Les anticipations d'inflation s'ancrent de nouveau autour de 2,3%.

	20 mars	13 mars	évolution
Taux à 2 ans	1 60	1 63	- 3 pb
Taux à 10 ans	3 34	3 53	- 19 3 pb
Taux à 30 ans	4 16	4 45	- 28 7 pb
Spread 2 -10 ans	173 5	189 8	- 16 3 pb
Inflation impl. TIPS	233 1	252 6	- 19 5 pb

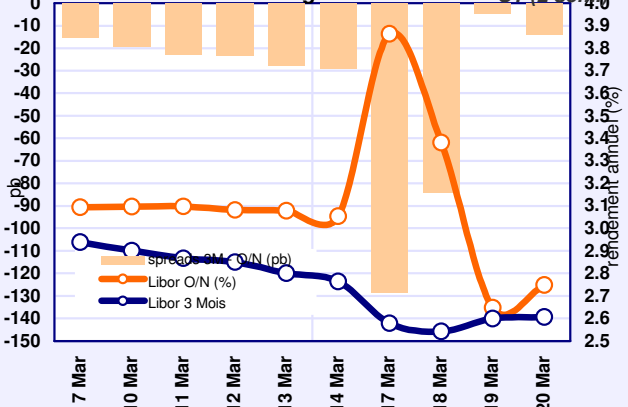
- La décision du FOMC, mardi, de ne baisser son taux directeur que de 75 pb a surpris les marchés qui valorisaient alors à 90% l'hypothèse d'une baisse de 100 pb.
- La détente monétaire n'en demeure pas moins très marquée, avec une baisse de 300 pb du taux directeur depuis septembre dernier.
- Les Fed Funds Futures valorisent toujours une poursuite du mouvement de détente monétaire, avec notamment une baisse de 50 pb lors du prochain FOMC d'avril ou 25 pb lors des deux prochains FOMC. D'ici juin, ils attendent ainsi un taux des Fed Funds à 1,75%, comme c'était le cas la semaine dernière.
- La courbe des taux a continué à s'aplatir par le haut sur la période.
- L'inflation anticipée déduite des TIPS à 10 ans est revenue sur ces niveaux de la fin d'année, proche de 2,3%, soit une baisse de près de 20 pb sur la période. La détente monétaire moins forte ainsi que l'affirmation par le FOMC de sa conviction d'une prochaine détente de l'inflation en relation avec le fort ralentissement économique ont joué. La forte décreue du prix du baril de pétrole a également eu un impact important.

MONETAIRE

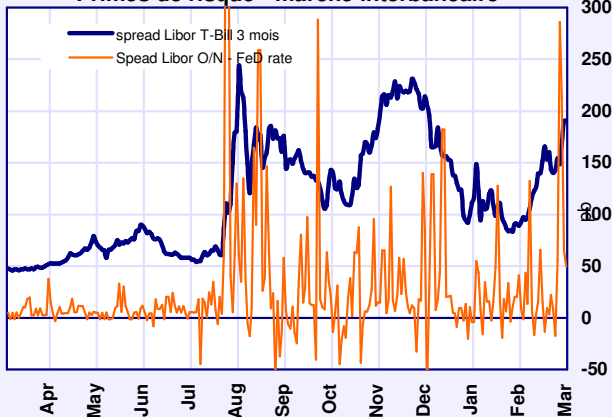
Courbe des taux interbancaires (Libor \$)



Libor Overnight et à 3 mois



Primes de risque - marché interbancaire LT (1 an)



Source : Bloomberg

Mis à jour le 20 Mar 2008 à 17 h 20 mn

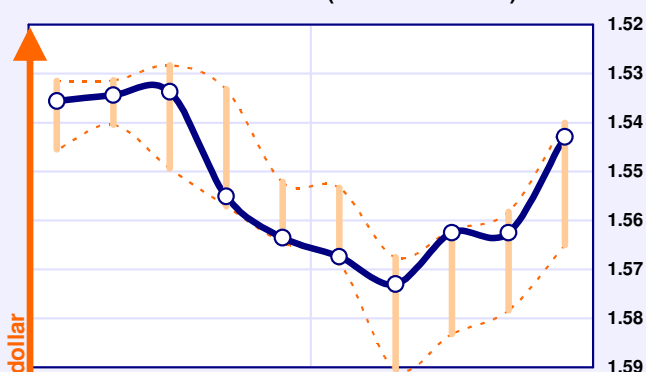
➤ Le sauvetage de Bear Stearns puis les premiers résultats trimestriels meilleurs que prévus des banques d'investissements n'ont pas levé la défiance à l'égard du système bancaire.

	20 mars	13 mars	évolution	
Fed Fund	2 25	3	- 75 pb	Fed
T-Bill à 3 mois	70	1 37	- 67 pb	
Overnight	2 75	3 08	- 32 9 pb	
3 mois	2 61	2 80	- 19 4 pb	Libor USD
1 an	2 39	2 52	- 12 4 pb	
Libor o/n - Fed Fund.	49 9	7 8	+ 42 1 pb	Spread
Libor 3m-o/n	- 14 2	- 27 8	+ 13 5 pb	
Libor - T-Bill 3m	190 6	143	+ 47 6 pb	

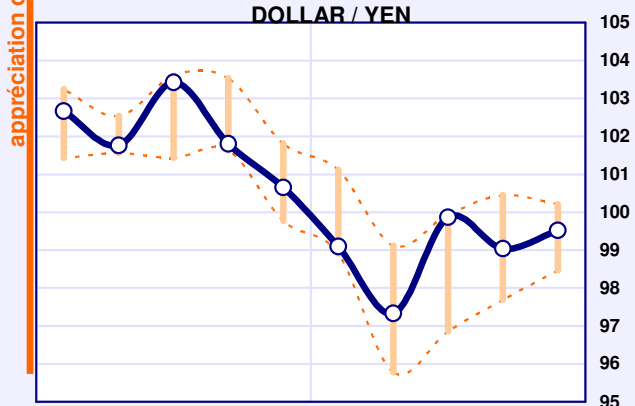
- A moins de 10 pb, les rendements des T-Bills à 1 mois se rapprochent de zéro. Certains analystes parlent déjà de « trappe à liquidité ».
- Les primes de risque sur le Libor à 3 mois (par rapport au T-Bills à 3 mois) a sensiblement progressé sur la période, inscrivant un nouveau record à hausse sur l'année et revenant à un niveau proche de celui de la crise de l'été puis de l'hiver dernier. Elles ne se sont même pas contractées après le sauvetage de Bear Stearns par JPMorgan et la Fed.
- Les turbulences sur le Libor Overnight ont été particulièrement marquées lundi, rappelant l'épisode de dislocation du marché interbancaire de l'été dernier.

CHANGES - PETROLE

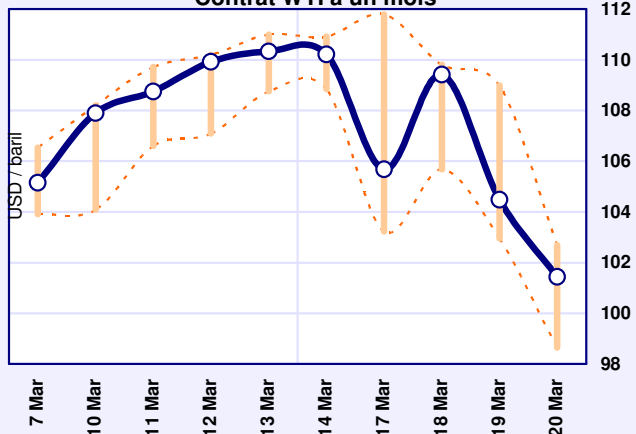
EURO / DOLLAR (échelle inversée) CT (2 sem.)



DOLLAR / YEN



Contrat WTI à un mois



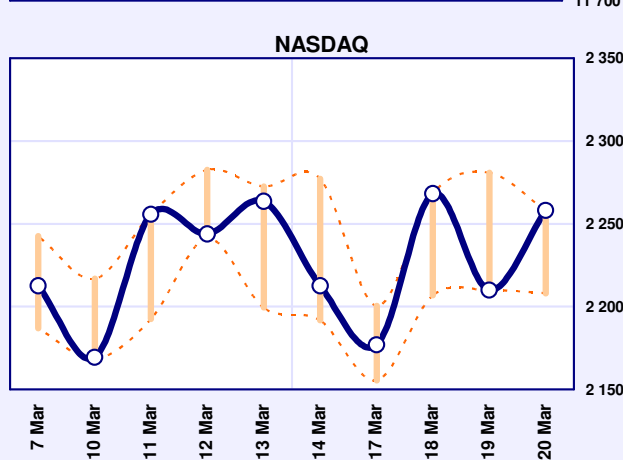
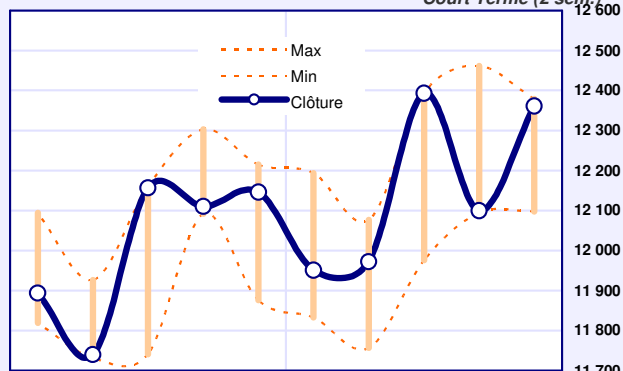
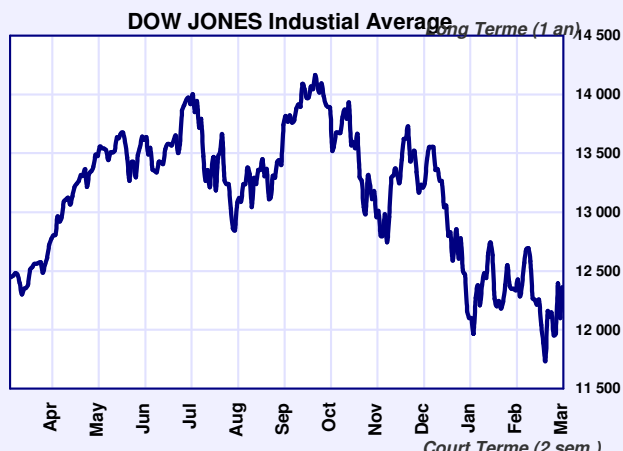
Mis à jour le 20 Mar 2008 à 17 h 20 mn

- Après avoir battu de nouveaux records de faiblesse en début de semaine, le dollar s'est sensiblement apprécié depuis la baisse des taux de la FED
- Rattrapé par les anticipations de baisse de demande en période de récession, le prix du pétrole reflue fortement.

	20 mars	13 mars	évolution	var. (%)
Euro / US dollar	1.54 ²⁹	1.56	- 0.02 ⁰⁶ USD	-1.3
US dollar / Yen	99 ⁵	100 ⁷	- 1 ¹ JPY	-1.1
Pétrole WTI (à un mois)	101 ⁴	110 ³	- 8 ⁹ USD	-8.1

- Le dollar a touché un plus bas historique lundi en séance face à l'euro, à 1,5904 EUR/USD. Dans le même temps, il est repassé sous les 96 yens pour un dollar.
- La baisse des taux moins forte qu'anticipée a enclenché, mardi, un rebond, qui se poursuivait ce jeudi.
- Le dollar est ainsi revenu sur ces niveaux du 10 mars vis-à-vis de l'euro et du début de la semaine face au yen.
- Parallèlement, sur la période, le prix du baril de pétrole (contrat à un mois sur le brut WTI) a baissé de près de 9 dollars, ou 8%, revenant non loin de 100 dollars le baril.
- Les investisseurs commencent à intégrer un scénario de modération de la demande énergétique (notamment américaine) cohérente avec les anticipations de récession américaine.

➤ **Toujours extrêmement volatils, les marchés boursiers saluent le sauvetage (temporaire ?) du système financier.**



Mis à jour le 20 Mar 2008 à 17 h 20 mn

	20 mars	13 mars	évolution	var. (%)
Dow Jones	12 361	12 146	+ 216 pt	1.8
S&P 500	1 330	1 315	+ 14 pt	1.1
Nasdaq Comp.	2 258	2 264	- 6 pt	-0.2
Volatilité impl. VIX	26.6	27.3	- 0.7	-2.5

- Sur la période, la capitalisation boursière américaine (indice AFWS) a gagné 0,4%.
- La bande de fluctuation quotidienne de l'indice Dow Jones s'est encore élargie (2,9% en moyenne sur la période contre 2,4% sur la période précédente et 1,1% sur les douze derniers mois). L'indice de volatilité implicite VIX reste par ailleurs élevé à près de 27, en dépit d'une légère baisse.
- Hors secteur financier, la capitalisation boursière s'est toutefois contractée. Le rebond de 6,5% des valeurs financières (dont 9,5% pour les banques généralistes) a en effet contribué à hauteur de 1 point à la croissance globale.
- Après avoir perdu 9/10 de sa valeur vendredi et lundi, l'action Bear Stearns finit la semaine en légère hausse et au dessus du prix d'achat annoncé par JPMorgan, les actionnaires de la banque d'investissement voulant se convaincre de solutions alternatives plus relatives.

Indice AFWS - CONTRIBUTIONS SECTORIELLES A LA CROISSANCE BOURSIERE

Période du 14/3/2008
au 20/3/2008

		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.	%	%	fois	pts de crois.
TOTAL		3865	100	0.4			462	100	1.1			30	100	1.8			2258	100	-0.2			
effet structure																						
par SECTEUR d'activité	Agroalimentaire	45	4.1	-0.1	-0.2x	-0.02	11	4.6	-0.3	-0.3x	-0.02	2	8.8	-0.8	-0.5x	-0.07	2	0.1	-4.0	-16.5x	-0.01	
	Energie, Ressources naturelles	298	16.5	-5.8	-13.6x	-0.95	56	16.7	-5.3	-5.0x	-0.89	2	8.4	-4.7	-2.6x	-0.39	16	0.2	-5.7	-23.4x	-0.01	
	Chimie	33	4.1	-0.5	-1.3x	-0.02	32	5.5	-0.5	-0.5x	-0.03	2	7.7	0.1	0.1x	+0.01	1	0.2	1.4	5.9x		
	SERVICES	551	19.9	1.7	4.1x	+0.35	103	20.8	2.2	2.0x	+0.45	7	19.3	2.7	1.5x	+0.51	32	3.2	1.7	6.9x	+0.05	
	Pharmacie	15	5.3	2.0	4.7x	+0.11	15	7.2	2.0	1.9x	+0.14	3	8.4	2.7	1.5x	+0.23						
	Santé	263	6.4	0.6	1.4x	+0.04	38	5.5	1.2	1.1x	+0.07						6	0.3	-3.1	-12.8x	-0.01	
	Distribution	251	5.5	3.3	7.8x	+0.19	28	4.7	4.7	4.4x	+0.22	2	5.1	5.5	3.1x	+0.28	23	2.1	3.4	13.8x	+0.07	
	Loisirs	22	2.6	0.6	1.4x	+0.02	22	3.4	0.6	0.6x	+0.02	2	5.8	0.1	0.1x	+0.01	3	0.8	-0.9	-3.9x	-0.01	
	Bâtiment	14	1.1	-0.8	-1.8x	-0.01	14	1.4	-0.8	-0.7x	-0.01	1	5.1	-2.4	-1.3x	-0.12	2	0.8	6.2	25.3x	+0.05	
	FINANCES	929	15.4	6.5	15.2x	+1.00	66	14.3	7.9	7.4x	+1.13	4	9.6	10.5	5.9x	+1.01	611	9.9	2.2	9.0x	+0.21	
	Banques généralistes	475	6.1	9.5	22.3x	+0.57	22	6.9	10.4	9.7x	+0.72	2	4.0	15.7	8.8x	+0.62	456	5.6	3.8	15.7x	+0.21	
	Banques spécialisées	19	3.0	4.2	9.8x	+0.12	19	4.0	4.2	3.9x	+0.17	1	2.9	7.7	4.3x	+0.22	3	1.7	-0.3	-1.1x		
	Assurances	69	2.0	3.5	8.1x	+0.07	14	2.4	3.8	3.5x	+0.09	1	2.8	5.9	3.3x	+0.17	56	1.3	1.7	6.9x	+0.02	
	Autres institutions financières	376	4.7	4.9	11.4x	+0.23	14	1.4	10.7	10.0x	+0.15						106	3.0	-0.6	-2.6x	-0.02	
	TIC	762	20.2	-0.1	-0.2x	-0.02	90	21.5	0.5	0.5x	+0.12	6	18.9	2.0	1.1x	+0.38	665	59.1	-0.3	-1.2x	-0.17	
	Informatique (matériel)	482	7.7	-0.1	-0.2x		39	7.8	0.6	0.6x	+0.05	3	12.3	1.3	0.7x	+0.16	467	25.1	0.0	0.2x	+0.01	
	Informatique (logiciel)	164	5.8	-0.8	-1.9x	-0.05	19	5.7	-0.3	-0.2x	-0.01	1	1.9	2.1	1.2x	+0.04	110	19.2	0.8	3.2x	+0.15	
	Média, Internet	29	2.4	0.6	1.4x	+0.01	21	3.1	1.1	1.0x	+0.03						13	6.8	-0.5	-2.2x	-0.04	
	Télécommunications	201	6.1	-0.1	-0.1x		22	6.2	0.9	0.8x	+0.06	2	4.7	4.0	2.2x	+0.19	188	16.4	-2.3	-9.6x	-0.38	
	Transports	188	5.6	-0.0	-0.1x		25	5.2	0.0			4	14.7	-1.0	-0.5x	-0.14	63	2.3	0.8	3.1x	+0.02	
INDUSTRIE	1040	13.5	0.6	1.4x	+0.08	67	10.4	4.0	3.7x	+0.41	2	7.6	1.9	1.1x	+0.14	909	30.8	-2.5	-10.4x	-0.78		
Conglom., Mach. Elec.	38	5.8	3.9	9.2x	+0.23	38	7.8	3.9	3.7x	+0.30	2	7.6	1.9	1.1x	+0.14	2	0.1	-1.5	-6.1x			
Autres industries	1004	7.8	-1.9	-4.4x	-0.15	31	2.6	4.1	3.8x	+0.11						909	30.8	-2.5	-10.4x	-0.78		
Autres	55	0.4	1.3	3.0x	+0.01	3	0.3	6.9	6.5x	+0.02						14	0.1	-1.3	-5.3x			
par TAILLE (capitalisation)	Larges	10 < K < 500 milliards USD	284	72.7	0.8	2.0x	+0.61	250	90.3	1.3	1.2x	+1.19	30	100.0	1.3	0.8x	+1.33	44	57.4	-0.6	-2.6x	-0.36
	XXL	100 < K < 500 milliards USD	25	27.7	2.5	5.9x	+0.70	25	37.3	2.5	2.4x	+0.94	16	53.8	2.8	1.6x	+1.52	6	27.6	1.2	5.1x	+0.34
	XL	30 < K < 100 milliards USD	78	24.5	-0.9	-2.2x	-0.22	70	29.0	-0.1	-0.1x	-0.02	13	44.9	-0.3	-0.2x	-0.13	9	14.4	-4.5	-18.3x	-0.64
	L	10 < K < 30 milliards USD	181	20.6	0.7	1.5x	+0.14	155	24.0	1.1	1.1x	+0.28	1	1.4	-4.0	-2.2x	-0.05	29	15.4	-0.4	-1.6x	-0.06
	Moyennes	2 < K < 10 milliards USD	652	18.6	-1.2	-2.8x	-0.22	193	9.5	-0.3	-0.2x	-0.02					158	21.8	-2.0	-8.3x	-0.44	
	M +	5 < K < 10 milliards USD	204	9.5	-1.9	-4.4x	-0.18	105	6.8	-0.6	-0.6x	-0.04					53	11.8	-2.1	-8.5x	-0.24	
	M -	2 < K < 5 milliards USD	448	9.2	-0.4	-1.0x	-0.04	88	2.7	0.6	0.6x	+0.02					105	10.1	-1.9	-8.0x	-0.20	
	Petites	0 < K < 2 milliards USD	2926	8.6	0.4	0.9x	+0.03	19	0.2	2.0	1.9x						2053	20.8	0.1	0.3x	+0.01	
	S	1 < K < 2 milliards USD	436	4.0	0.3	0.7x	+0.01	17	0.2	2.0	1.9x						163	7.1	-0.4	-1.5x	-0.03	
	XS	0.2 < K < 1 milliards USD	1194	3.9	0.8	1.8x	+0.03	2	0.0	1.9	1.8x						717	10.7	0.8	3.1x	+0.08	
XXS	0 < K < 0.2 milliards USD	1296	0.7	-1.3	-3.0x	-0.01										1173	3.0	-1.4	-5.7x	-0.04		

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/décroit)

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.