



Un environnement instable... une politique d'allocation réactive

Les attentats du 11 mars à Madrid ont suscité, sur le plan strictement économique et financier, les interrogations habituelles face à ce type d'événements : réaction de défiance des marchés et évolution de la confiance des ménages face à une recrudescence du terrorisme.

A près de trois ans d'intervalle, les situations sont cependant fort différentes : en septembre 2001, il s'agissait d'une triste première, la tendance baissière des marchés était forte, ininterrompue depuis plus d'un an et déjà en phase d'accélération finale. L'économie américaine était en récession et les valorisations des sociétés étaient élevées. La forte chute, suivi d'un rebond de plusieurs mois en furent les conséquences.

En mars 2004, ces attentats interviennent après une hausse des marchés quasi-ininterrompue depuis douze mois, donc en situation de grande fragilité. L'économie, notamment américaine est en croissance soutenue et, même si cela est triste à constater, le phénomène est relativement banalisé. Il n'en demeure pas moins que d'un point de vue strictement dynamique, la "consolidation" apparaît un peu "courte", la baisse n'ayant pas été très importante et le rebond se manifeste déjà et cela d'autant plus que sur le moyen terme les hypothèses évoquées dans nos précédents éditoriaux (déficits budgétaires et commerciaux américains, politiques monétaires tant aux Etats-Unis qu'en Europe, déséquilibres de tous ordres...) sont toujours présents à horizon certes non-immédiat mais chaque jour plus proche.

Il n'en demeure également pas moins que ces attentats ramènent au premier plan une réalité internationale particulièrement préoccupante. L'instabilité politique et géopolitique a un coût en termes de dépenses sécuritaires non productives et de frein au développement des échanges internationaux.

A moyen terme, la croissance tant aux Etats-Unis qu'en Europe devra passer par une dynamique de création d'emploi, relais indispensable des efforts budgétaires et monétaires. La volonté est claire, la capacité est moins évidente. En tout état de cause, c'est probablement ce type d'indicateurs que suivront les marchés dans les prochains mois.

A court terme, en terme d'allocations d'actifs, les actions continuent d'être tirées à la hausse par le rebond post-attentat, les résultats annoncés par les entreprises et la reprise des opérations de fusions-acquisitions. Profitons-en d'au-

tant plus que les placements monétaires et obligataires ne constituent toujours pas une alternative attractive. A moyen terme, dans un tel environnement nous recommandons de rester très réactif.

Xavier Lépine

Président du Directoire - MULTIFONDS

Achevé de rédiger le 13 avril 2004

Evolution des principaux indices

(en monnaie locale)

	sur un mois	depuis le 31/12/2003
Etats-Unis		
Dow Jones	-2,14%	-0,92%
Nasdaq	-1,75%	-0,46%
Europe		
Eurostoxx 50	-3,65%	0,97%
France		
CAC 40	-2,69%	1,89%
SBF 120	-2,62%	2,88%
Japon		
Nikkei 225	6,07%	9,73%
<i>cours de clôture</i>		

chiffres arrêtés au 31/03/04

Actions

Au cours du mois de mars le marché actions s'est inscrit dans le rouge sur les principales places boursières.

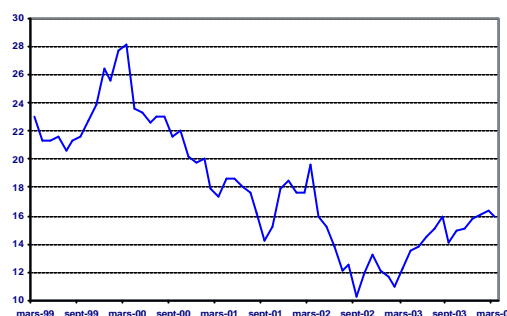
Le mois a été marqué par l'attentat de Madrid rappelant que le risque terroriste était une menace bien réelle pour l'économie. Toutefois il convient de préciser que cet évènement est arrivé dans un environnement marqué par des publications économiques mitigées (aux Etats-Unis, sur le front de l'emploi, et en Europe avec des productions industrielles décevantes).

En Europe, sur le plan sectoriel, la forte poussée des prix du pétrole a favorisé le secteur des pétrolières avec notamment BP (+5.4%) et ENI (+3.7%). Inversement, le secteur de l'assurance a été particulièrement attaqué avec Aegon (-12.7%), Allianz (-11.6%) et AXA (-8.1%).

Evolution du CAC 40 sur 5 ans



Evolution du PE (cours/bénéfice) du CAC40



Source Datastream

Perspectives

	Niveau	3-6 mois	7-12 mois
Etats-Unis (31/03/2004)			
Dow Jones	10357,70	↗	→
Nasdaq	1994,22	↗	→
Europe (31/03/2004)			
Eurostoxx 50	2787,50	↗	→
CAC 40	3625,23	↗	→
SBF 120	2582,64	↗	→
ITCAC 50	962,69	↗	→
Japon (31/03/2004)			
Nikkei 225	11715,39	↗	→

Nos convictions



Principales opérations dans les portefeuilles actions au cours du mois

Produits	Achat	Renforcement	Vente	Allègement
CMNE PEA France	Eiffage	Havas Business Objects	Wanadoo Rexel	
CMNE PEA Entreprise Rdt	Eiffage - Kingfisher Rémy Cointreau Lloyds - Shell Tr.		Manitou Euler Hermes Mr Bricolage	
CMNE Entreprise Emploi			Wanadoo	L'Oréal - Total France Télécom SG - Groupe Crit
CMNE Technologies		Business Objects M6 - Metrologic	Wanadoo	Trader Classified

Taux

Les taux sont toujours à la baisse dans un marché marqué par l'inquiétude et aux craintes liées aux risques terroristes. Les propos des Banquiers Centraux de la zone Euro sur une possible baisse des taux ont rendu le marché monétaire très volatil, ce dernier anticipant une probable détente des taux directeurs de la BCE.

Ainsi au 31/03/04, les taux Euro 10 ans sur le mois ont enregistré une baisse de l'ordre de 41pb à 3.84%.

Evolution des taux (année 2003)

	Etats-Unis		Euro	
	31/03/04	Variation % 31/12/03	31/03/04	Variation % 31/12/03
1M	0,94	0,15	2,00	-0,06
3M	0,94	0,02	1,93	-0,14
6M	0,99	-0,02	1,88	-0,21
2A	1,57	-0,25	2,23	-0,41
5A	2,78	-0,47	3,17	-0,60
10A	3,84	-0,41	3,93	-0,37
30A	4,77	-0,30	4,81	-0,13

Perspectives

	Taux monétaires	Taux obligataires
Euro		
Niveau	1,88%	3,93%
3 à 6 mois	↘	→
7 à 12 mois	→	↗
Etats-Unis		
Niveau	0,99%	3,84%
3 à 6 mois	→	→
7 à 12 mois	→	↗
Japon		
Niveau	0,01%	1,45%
3 à 6 mois	→	→
7 à 12 mois	→	→

(niveaux au 31/03/2004)

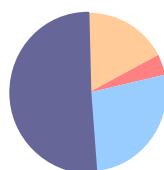
Sensibilité des portefeuilles obligataires au 31/03/2004

Produits	Sensibilité	Variation / au mois précédent
CMNE Moyen terme	4,14	↗
CMNE Obligations	7,44	↘

Profilés (Situation au 25/03/2004)

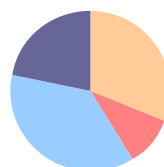
A fin mars dans nos portefeuilles diversifiés, nous sommes revenus à une position légèrement surpondérée sur les actions tout en mettant à profit les variations à court terme sur l'Eurostoxx 50.

Nous avons par ailleurs maintenu une sensibilité réduite sur la poche obligataire dans tous nos portefeuilles.



CMNE QUIÉTUDE

16,2%	Actions européennes
4%	Actions internationales
46,3%	Obligataires
33,5%	Monétaires



CMNE HARMONIE

37,7%	Actions européennes
12,6%	Actions internationales
31,3%	Obligataires
18,4%	Monétaires














CMNE OPPORTUNITES

48,9%	Actions européennes
21,3%	Actions internationales
11,6%	Obligataires
18,2%	Monétaires

Performances

arrêtées au 31/03/04

GAMME MULTIFONDS	Produits	Code ISIN	Indice de ref.	2003	Sur un mois	Depuis le début 2004
MONÉTAIRES	CMNE Trésorerie	FR0000991390	Eonia	2,40%	0,17%	0,51%
	CMNE Monétaire	FR0000425282 (C) FR0000425274 (D)	Eonia	1,92%	0,14%	0,43%
	CMNE Placement Jour	FR0000973109	Eonia	2,18%	0,15%	0,46%
	CMNE Court Terme	FR0000993545 (C) FR0000993552 (D)	Eonia +	2,64%	0,18%	0,57%
	CMNE Cash Optimum	FR0000984577	Eonia +	2,83%	0,19%	0,61%
	CMNE Sélections 1	FR0007498910	Eonia +	2,73%	0,18%	0,57%
	CMNE Sélections 2	FR0007498928	Eonia +	2,73%	0,17%	0,57%
	CMNE Arbitrages	FR0007009907	Eonia +	3,71%	-0,06%	0,91%
	CMNE Trésorerie Plus	FR0007070461	Eonia +	4,19%	0,06%	1,11%
OBLIGATAIRES	CMNE Moyen Terme	FR0000170888	EuroMts 3/5	3,40%	0,53%	2,29%
	CMNE Obligations	FR0000425241	EuroMts 7/10	4,34%	0,89%	3,39%
ACTIONS	 CMNE PEA Indice Europe	FR0000990459	Eurostoxx 50	15,29%	-3,62%	1,48%
	 CMNE PEA France	FR0000425308 (C) FR0000425316 (D)	SBF 120	21,08%	-3,94%	4,58%
	 CMNE Entreprise Emploi	FR0000446619	80% SBF 120 + 20% second marché	14,26%	-6,51%	2,54%
	 CMNE PEA Entreprise Rendt	FR0000991408	ouv. au public le 25/02/03	42,14%	-2,34%	8,59%
	 CMNE Technologies	FR000447997	ITCAC50	60,53%	-5,92%	3,05%
	 CMNE PEA Europe	FR0000992513	Stoxx 50	15,35%	-2,76%	3,34%
	 CMNE PEA Monde	FR0000992471 (C)	75% Stoxx 50 + 20% S&P500 + 5% Topix	16,25%	-1,84%	3,81%
	CMNE Monde	FR0000425290	MSCI World	18,29%	0,01%	6,69%
	CMNE Immo World	FR0007046479		10,67%	-6,43%	-2,06%
GARANTIS	 CMNE PEA 1 Garanti 2005*	FR0007057302	Eurostoxx 50	1,46%	0,22%	-0,19%
ACTIONS	 CMNE PEA Garanti 2007*	FR0007070255	Eurostoxx 50	1,51%	0,84%	1,91%
	 CMNE PEA Garanti 2009*	FR0007082151	Eurostoxx 50	4,05%	-2,99%	2,61%
	 CMNE PEA Garanti 3+3	FR0007078944	Eurostoxx 50	4,65%	-1,40%	2,96%
PROFILÉS	CMNE Quiétude	FR0000984536 (C)	80% Taux +20% Actions	5,14%	-0,38%	1,39%
	CMNE Harmonie	FR0000984551 (C)	50% Taux +50% Actions	7,12%	-2,04%	0,89%
	CMNE Opportunités	FR0000984585 (C)	30% Taux +70% Actions	9,26%	-3,16%	0,78%
GAMME ALTERAM	Alteram Arbitrages	FR0007068879	Eonia +	5,62%	-0,11%	1,72%
	Alteram Multi-stratégies	FR0000979478	Eonia +	8,99%	-0,42%	2,21%
	Alteram Stratégies Actions	FR0007068861	50% Eonia + 50% MSCI World €	9,56%	-0,84%	2,86%
	Alteram Stratégies Futures	FR0007068861	Eonia +	9,92%	-0,48%	5,09%

* : arrêtées au 19/03/04

Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures