

LETTRE MENSUELLE

*Comité de gestion du
17 avril 2007*

Catherine Vial

Avertissement : La Financière d'Uzès, en tant qu'entreprise d'investissement, relève de l'AMF et de la Commission Bancaire.

PARIS : 10, RUE D'UZES - 75002 PARIS - TEL. 01.45.08.96.40 - FAX. 01.45.08.89.12
LYON : 9, RUE GRENETTE - 69289 LYON CEDEX 02 - TEL. 04.78.42.51.18 - FAX. 04.78.38.17.83 - TELEX : 330 306
NICE : 11, AVENUE JEAN MEDECIN - 06000 NICE - TEL. 04.93.88.74.22 - FAX. 04.93.88.81.70
SAINT-ETIENNE : 3, PLACE JEAN JAURES - 42000 SAINT-ETIENNE - TEL. 04.77.38.70.04 - FAX. 04.77.38.70.12
www.finuzes.fr

Société Anonyme Capital 4 000 000 Euros - R.C.S. B 349 052 852

ECONOMIE

LA CROISSANCE RESTE A L'ORDRE DU JOUR A L'ECHELLE MONDIALE

Coté américain les statistiques, après de mauvais chiffres le mois dernier, plaident désormais pour une croissance modérée sans pour autant permettre de dissiper les hésitations du marché. Au rang des déceptions le repli de 3,9% des ventes de maisons neuves pour le mois de février, le repli de 107,2 à 111,2 de l'indice de confiance des ménages pour le mois de mars après baisse des prix de l'immobilier et tensions sur les prix du pétrole, également le nouveau recul des commandes de biens durables hors transport à -0,1% sur un mois après -4% en janvier. A l'inverse, les indicateurs de promesses de ventes de maisons pour février ont rassuré avec une progression de 0,7% en glissement mensuel après la chute de 4,1% en janvier, l'indice de confiance des directeurs d'achats de l'Université du Michigan de mars est ressorti nettement au dessus des attentes à 61,7 contre 47,9 le mois précédent, le taux de chômage s'est avéré bien meilleur que prévu à 4,4% de la population active vs 4,5% le mois précédent, statistique jugée plutôt rassurante par les analystes, soucieux des problèmes de l'immobilier.

En zone euro, les statistiques sont unanimes à témoigner d'une bonne tenue de l'activité. En Allemagne, l'indice Ifo de mars est ressorti au dessus des attentes à 107,7 contre 107 le mois précédent, reflétant une amélioration des conditions présentes comme des perspectives. Les industriels allemands continuent de tabler sur une croissance solide, tirée par la demande extérieure hors Etats-Unis, mais aussi relayée par la demande domestique alors que l'amélioration de l'emploi se poursuit.

En France, l'indice de production industrielle (+1,1% en février) et l'indice Insee de confiance dans l'industrie pour le mois de mars progressent, traduisant une amélioration des perspectives générales et personnelles de production. Même tendance du coté des indicateurs de confiance dans le commerce de détail, à laquelle vient s'ajouter une baisse continue du taux de chômage à 8,4% en février, son plus bas niveau depuis les années 80.

En Asie, l'année 2006 s'affichera comme un excellent millésime avec une croissance de 8,3% du PIB, avant tout portée par la vigueur de l'activité en Chine (+10,7%) et en Inde (+9,2%). La croissance restera ferme en 2007 et 2008 à respectivement +7,6% et +7,7% selon la Banque Asiatique de Développement.

Il était habituel de dire que l'Amérique était l'unique moteur de la croissance mondiale, et chaque ralentissement dans ce pays était suivi du même mouvement en Europe et en Asie. Mais les choses seraient en train de changer. La part des USA en parité de pouvoir d'achat a décliné de 22 à 20% entre 1990 et 2006, le poids combiné de l'Europe et du Japon de 31% à 22%, alors que dans le même temps la Chine est passée de 6 à 14%, l'Inde à 7% et le poids de l'ensemble de l'Asie à 40%.

L'émergence de l'Asie comme un grand pôle de développement grâce à la Chine et l'Inde change la donne, et même si les exportations chinoises vers les USA représentent 21% du total, les exportations vers le Japon représentent 12% et 21% vers l'Union Européenne. Aussi, et sauf constater un ralentissement simultané de ces trois zones, la contagion d'un ralentissement américain au reste de l'économie mondiale ne serait plus une fatalité.

Dans ce contexte, les estimations de croissance au niveau mondial pour 2007, initialement attendues à 4,7% début janvier, ont été révisées à 5% aujourd'hui (4,9% selon le FMI), après 5,3% en 2006. Et à l'exception des USA pour qui le consensus est retombé de 2,9% à 2,4% (2% selon le FMI), la zone euro vient d'être revue à la hausse de 2,1% à 2,3% et celle du Japon à 2,3%.

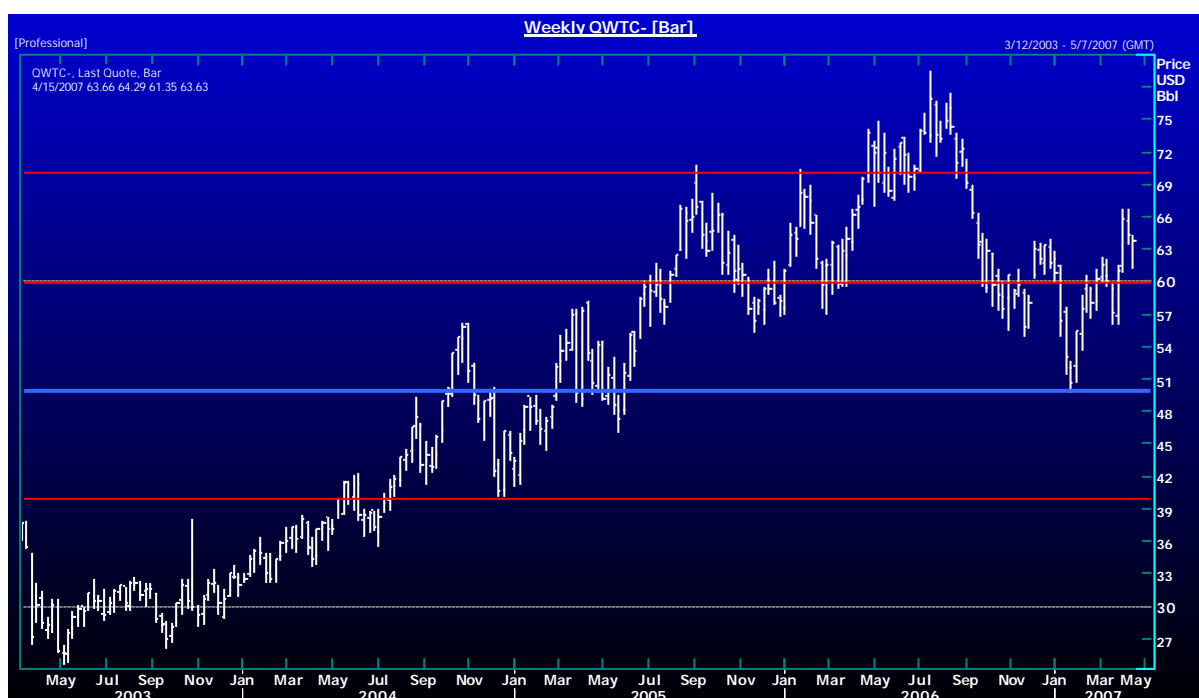
La croissance reste à l'ordre du jour à l'échelle mondiale, à peine ralentie en 2007 selon le FMI, avec des prévisions certes révisées à la baisse pour les USA, notamment en début d'année où l'activité américaine ralentira au dessous des 2%, mais très loin d'une récession.

LES TENSIONS GEOPOLITIQUES CONTINUENT DE DICTER LES PRIX DU BARIL

Si, depuis le début de l'année, les cours du pétrole tendaient à repartir doucement à la hausse après leur correction du deuxième semestre 2006, les derniers développements au Moyen Orient et l'annonce par l'Iran de la poursuite de son programme d'enrichissement d'uranium leurs ont subitement redonné de la hauteur à plus de 66\$ le baril début avril.

La libération des 15 marins britanniques détenus pendant deux semaines à Téhéran a certes allégé la situation qui reste néanmoins toujours tendue. Le baril reste bien ancré au-delà de 60\$, à désormais 63,6\$, alors que l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) et l'Opep viennent de réviser à la hausse leurs estimations de demande journalière à 85,5 millions de barils quotidiens, dont 30,4 millions reviendraient à l'Opep.

De fait, avec des stocks de brut en Occident qui tendent à décliner, le marché pétrolier serait loin de posséder un coussin de sécurité si un conflit avec l'Iran survenait, d'autant que l'Opep ne semble pas prête à céder aux pays consommateurs qui l'encouragent à augmenter sa production. Reste que l'Opep a toujours autant de mal à imposer sa discipline à ses membres, qui, tentés par les prix élevés, produisent pour la plupart plus que leurs quotas ne les y autorisent.



Pétrole WTC

Coté prix, les indices se tendent plutôt aux US et restent sage en zone euro.

Aux USA, l'indice ISM manufacturier est ressorti à 50,9 contre 52,3 en février, conforme aux attentes, mais la composante prix payés est ressortie à 65,5 contre 58,5 attendu et 59 précédemment. De même le coût du travail a de nouveau progressé de 0,3% au mois de mars portant à 4% la hausse sur un mois glissant, progression en légère baisse mais néanmoins toujours très supérieure au seuil de tolérance de la Fed, implicitement fixé à 2%.

Dans la zone Euro, le taux d'inflation annuel est ressorti à 1,8% pour le mois de février, en grande partie lié à la baisse des coûts de l'énergie selon la BCE. L'indice des prix à la production reste lui aussi relativement conforme aux attentes, à 0,3% pour le mois de mars et 2,9% en glissement annuel. Pour autant masse monétaire (+10% sur un an vs +9,9% en janvier) et crédit continuent de croître à un rythme supérieur aux objectifs de la BCE.

Au final, le Président de la Fed continue d'affirmer que l'inflation reste la préoccupation majeure de la Banque Centrale Américaine dans un contexte encore marqué par la tension des capacités de production. De même les avertissements de Jean-Claude Trichet se multiplient, soulignant le risque de voir l'accélération des coûts salariaux annuler des gains de productivité encore modestes.

HAUSSE DES TAUX LONGS

La FED a laissé son taux inchangé à 5,25% pour la 6^{ème} fois consécutive mais son discours est ambigu: elle abandonne son biais restrictif (reconnaissant ainsi ses inquiétudes sur la croissance) mais précise que le risque le plus important est celui de l'inflation. Elle est donc « coincée » entre inflation et croissance : une baisse des taux serait la bienvenue pour réduire le coût des crédits aux ménages et aider le secteur immobilier à sortir de la crise, mais le risque inflationniste est considéré comme important et empêche toute baisse dans l'immédiat ; d'où le statut quo prolongé de la FED. Nous pensons que le prochain mouvement des taux sera une baisse d'ici la fin de l'année, ce qui contribuera à la hausse des marchés actions Américains.

La BCE a laissé inchangé son taux d'intervention à 3,75% mais Mr Trichet estime ce taux toujours accommodant, avec une croissance du PIB toujours forte en Europe, une hausse des crédits aux particuliers et des liquidités importantes. De plus la BCE s'inquiète toujours des risques inflationnistes à moyen terme liés à la hausse des prix du pétrole et à un possible réajustement des salaires. Le marché attend donc une nouvelle hausse pour le mois de juin à 4% et certains économistes parient même sur une 2^{ème} hausse au 2^{ème} semestre. Le différentiel d'intérêt se réduit de plus en plus entre les Etats-Unis et l'Europe, soutenant la hausse de l'Euro par rapport au dollar.

Aux Etats Unis les taux longs ont monté ce mois-ci de 4,53% à 4,77% alors que les taux courts n'ont pas bougé. Il en résulte un début de réajustement de la pente des taux Outre-Atlantique, le 10 ans étant passé au dessus du 2 ans.

En Europe les taux longs ont brutalement monté ce mois-ci suite au retournement de tendance sur les actions, et aux anticipations confirmées d'une future hausse des taux courts : le 10 ans en France se situe autour de 4,27% contre 3,94% en Mars. Ce niveau de taux est suffisamment élevé pour commencer à attirer des acheteurs sur le marché obligataire. En effet le différentiel taux courts/taux longs est assez important pour justifier un transfert du court

terme sur du long terme. Et même si l'on intègre avec une forte probabilité une future hausse de 0,25% de la BCE, ce différentiel reste positif. Les taux longs pourraient continuer à monter si les taux courts atteignaient 4,25% d'ici la fin de l'année.

La banque du Japon a laissé son taux à 0,5% comme l'attendait le marché; elle ne remontera que si les prix à la consommation montent, ce qui n'est pas le cas pour l'instant puisqu'ils ont baissé de 0,1% en février.

La BOE a elle aussi laissé ses taux courts inchangés à 5,25%.

L'EURO AU PLUS HAUT DEPUIS 2 ANS

La progression de l'euro se poursuit à désormais 1,353\$ et 160,55JPY, profitant de la perspective de nouvelles hausses des taux directeurs de la BCE, de la faiblesse relative du Japon et des USA, de recherches de diversifications de fonds hors le dollar, également de la crispation commerciale entre Etats-Unis et Chine et des derniers commentaires du FMI sur la détérioration du segment du crédit immobilier à risque aux USA.

L'appréciation récente de la devise européenne est certes le fait d'une amélioration des fondamentaux de la zone, mais surtout d'un brusque accès de faiblesse du dollar, victime d'une vague de défiance après le retour en force du protectionnisme américain à l'égard de la Chine ; celle-ci menaçant d'interrompre le recyclage de ses réserves en devises US à l'image de pays tels l'Iran ou certains pays exportateurs de pétrole.

Et de fait la part du dollar dans les avoirs de change des Banques Centrales diminue pour ne plus représenter que 64,7% au T4 2006 contre 65,8% au trimestre précédent (source FMI), au profit de l'euro lequel représente désormais 25,8% des réserves. Une tendance très progressive qui ne remet nullement en question l'hégémonie du billet vert et dont ne veut pas s'émouvoir G7 et FMI lesquels affirment que l'euro est justement évalué, soulignant les fortes exportations de la zone euro et l'équilibre de ses comptes extérieurs.

Cours de l'euro/USD depuis son lancement (01/01/99)



Cours de l'euro/USD depuis juin 2001



Les indices internationaux

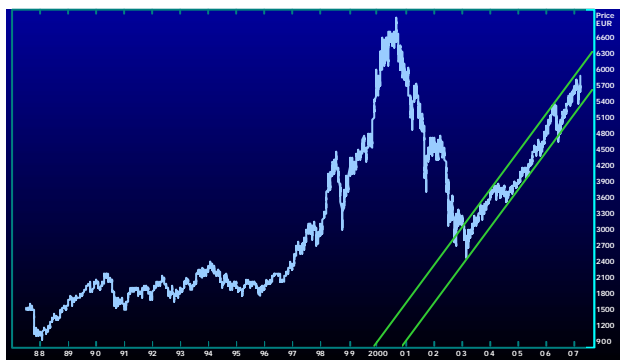
RETOUR SUR LES PLUS HAUTS DU MOIS DE FEVRIER

Les marchés boursiers ont vivement corrigé début mars devant les craintes plus marquées d'un ralentissement de la croissance américaine. Une chute qui s'est faite sans véritable discrimination sectorielle, dans d'importants volumes, en bon ordre, et qui a permis aux investisseurs d'intégrer un scénario plus réaliste sur le rythme de croissance de l'économie US à venir.

Depuis les bourses ont fortement rebondi partout dans le monde, tirées par l'abondance des liquidités et la multiplication des opérations de fusions/acquisitions et situations spéciales, dans tous les secteurs d'activité (Eiffage/Sacyr, Carrefour/Colony, Endesa/Enel, Altadis/Impérial Tobacco, ABN-Amro/Barclays, Valéo/Pardus/Apollo, PPR/Puma, Unibail/Rodamco ...).

Le Dow Jones regagne ainsi 2,7% sur le mois, le Nasdaq 4,4%, le S&P500 3,6%, ramenant dans le vert la performance des indices américains depuis le début d'année. En Europe les performances du mois donnent le vertige avec une progression de 4,4% pour le DJStoxx 600, de 7,4% pour le DAX, de 4,5% pour le CAC, portant la performance de l'année dans une fourchette de 4,5% à 9,3% selon les marchés. De même les bourses asiatiques reviennent sur leurs plus hauts annuels après des nouvelles rassurantes tant du côté US que sur leurs marchés.

Historique du CAC 40



CAC 40 depuis janvier 2003



	Clôture 31 déc. 2006	Var. sur 2006	Clôture 13 avril 2007	Var. depuis 31 déc 2006	Var. depuis 09 mars 2007
XETRA DAX	6 596,9	22,0%	7 212,1	9,3%	7,4%
CAC Md&Sml 130	7 928,3	28,0%	8 525,9	7,5%	4,9%
SBF 120	4 046,6	19,1%	4 253,6	5,1%	4,9%
DJ STOXX 600	365,3	17,8%	383,3	4,9%	4,4%
CAC 40	5 541,8	17,5%	5 789,3	4,5%	4,5%
FTSE 100	6 220,8	10,7%	6 462,4	3,9%	3,5%
NASDAQ COMPOSITE	2 415,3	9,5%	2 491,9	3,2%	4,4%
S&P 500	1 418,3	13,6%	1 452,8	2,4%	3,6%
DOW JONES INDU	12 463,2	16,3%	12 612,1	1,2%	2,7%
NIKKEI 225	17 225,8	6,9%	17 363,9	0,8%	1,2%

Indices sectoriels Eurostoxx

LA FIEVRE DES OPA S'EMPRE DU MARCHÉ

En réponse à l'euphorie ambiante, les gestions reviennent à des choix un peu plus défensifs : forte progression de la distribution (+7,3%), des Biens de consommation (+7,9%), de l'Agroalimentaire (+5,4%) sur le mois, sous performance des métaux (+1,4%) et retour d'un intérêt acheteur sur le pétrole (+6,4%) après redressement des cours du brut.

Le classement des performances s'en trouve en partie modifié avec désormais en tête du classement la remarquable performance du secteur automobile (+10,3% sur le mois, +20% depuis le début d'année), de la Distribution (+7,3% sur le mois, +16,3% depuis le début d'année), des Loisirs/ Transports (+14,1%) et de la Construction et Matériaux (+13,8%).

Restent en revanche en retard et sans véritable changement les Télécoms (+2,5% depuis le début d'année), les Technologiques (+2,5%), la Santé (+0,3%) et le Pétrole (-0,22%), toujours dernier de classe un dépit de l'intérêt suscité par la montée des tensions sur le marché pétrolier.



	Clôture 31 déc. 2006	Var. sur 2006	Clôture 13 avril 2007	Var. depuis 31 déc 2006	Var. depuis 09 mars 2007
Automobile	284	26,3%	341	20,0%	10,3%
Distribution	334	23,8%	388	16,3%	7,3%
Transport et loisirs	172	20,5%	197	14,1%	4,5%
Construction et Matériaux	441	37,6%	501	13,7%	7,8%
Chimie	501	19,0%	566	12,9%	10,5%
Metaux	386	75,9%	431	11,8%	1,4%
Services financiers et foncières	489	48,7%	537	9,7%	4,3%
Biens et services industriels	487	20,8%	532	9,2%	6,1%
Biens de Consommation	343	11,0%	373	8,8%	7,9%
Services aux collectivités	513	35,1%	541	5,5%	6,6%
Agro, vins et spiritueux	306	22,8%	322	5,3%	5,4%
Banques	447	22,5%	469	4,9%	4,0%
Assurances	310	16,3%	320	3,2%	3,8%
Média	236	7,5%	243	2,9%	2,9%
Télécommunications	469	11,5%	480	2,5%	5,8%
Technologie	350	3,4%	359	2,5%	4,3%
Santé	535	6,3%	536	0,3%	3,5%
Pétrole	442	7,1%	441	-0,2%	6,4%

La multiplication des OPA et rumeurs est à l'évidence le principal soutien du marché, également porté par l'intervention grandissante des fonds d'investissement dont les moyens financiers sont colossaux. Et nul doute que sans effervescence autour d'Eiffage, Valéo, Eramet, Bouygues, Vinci, Carrefour ou Altadis, les indices ne seraient pas remontés aussi vite. Au total, les fusions acquisitions ont atteint le volume record de 1 130 milliards de dollars au premier trimestre 2007, en hausse de 14% par rapport aux 3 premiers mois de l'an dernier.

Deuxième vecteur de soutien des marchés, l'abondance des liquidités liées aux formidables excédents des balances commerciales de pays comme la Chine ou les pays exportateurs de pétrole. Ainsi, avec 1 000 milliards de dollars, la Chine dispose des plus importantes réserves de change au monde dont plus des deux tiers supposées libellées en dollars. Mais la grande nouveauté serait la création, confirmée par le Ministre des Finances, d'un fonds d'investissement dont la mission serait de gérer activement ces réserves : soit peut-être 250 milliards de dollars qui pourraient venir s'investir sur les marchés actions, sans doute plus spécifiquement dans les secteurs permettant de mieux sécuriser l'accès aux ressources naturelles et au détriment du segment obligataire américain. Des éléments qui, quoi qu'il en soit, limitent clairement la possibilité d'une crise de liquidités à moyen terme.

Mais la hausse des indices n'empêche pourtant pas les réserves.

Ainsi, alors que le FMI se félicite dans son rapport de printemps de la bonne conjoncture économique mondiale, il s'inquiète également de risques accrus sur les marchés financiers et du crédit.

- Difficultés parmi les sociétés de crédit hypothécaire aux USA, à l'image du spécialiste New Century Financial, traduisant une dégradation du crédit immobilier à risque (subprime credit), certes encore limitée mais pouvant toujours se propager à d'autres segments du marché, dont le crédit à la consommation.
- Intense activité des fonds de capital investissement dont les rachats, financés par emprunt, indiquent un certain relâchement de la discipline dans le domaine du crédit et une dégradation de l'état des entreprises rachetées, souvent fortement endettées et plus vulnérables aux chocs économiques.
- Baisse des primes de risque avec la crainte de voir les investisseurs considérer comme acquis des primes de risque peu élevées.

De même avec la reprise des marchés en mars, les gestions adoptent une attitude plus prudente. A horizon de 6 mois le Panel Agefi Actions a revu légèrement en baisse ses anticipations sur tous les marchés, prévoyant une hausse de 1% au mieux sur la zone euro et le marché américain.

Les gestions se veulent en revanche plus confiantes sur le moyen terme en relevant très légèrement leurs prévisions à 12 mois, attendant même pour la première fois un CAC au-delà des 6000 points à 6010, un Eurostoxx 50 à 4 430, le S&P500 à 1518 et le Nikkei à 18 707. De facto, le potentiel de progression à 12 mois se situerait autour de 3% pour les indices européens, 4,5% pour les indices américain et 7,5% pour le Japon.

Face à la très grande logique des fondamentaux, il nous semble difficile de voir dans le mouvement des fusions et acquisitions une force de rappel qui permettrait à « l'irrationnel » de durer.

Parce que si la fin du cycle de durcissement de sa politique monétaire par la Fed est acquis, et si l'on ne peut que se satisfaire de la bonne conjoncture économique mondiale, la hausse des prix du pétrole, la trop grande fermeté de l'euro pourraient venir fragiliser la croissance ; sans même évoquer le regain des tensions géopolitiques, l'augmentation des risques financiers soulignés par le FMI ou la publication des résultats trimestriels américains qui va s'accélérer cette semaine et pourrait venir dicter la tendance des marchés actions dans les prochains jours.

Nous en revenons ainsi à la situation d'il y a deux mois avec 1- des marchés qui portés par une vague de fusions et d'acquisitions qui ne semble pas faiblir, ont rebondi trop vite et trop haut, 2- des primes de risque à un niveau historiquement bas et 3- un potentiel d'appréciation des marchés à nouveau très limité à court terme.

Dans ce contexte, le marché ne nous semble pas à l'abri de nouveaux tous d'air et d'une plus grande volatilité. D'où notre prudence et des choix d'investissements qui se porteront en priorité sur des valeurs de qualité offrant un profil de risque peu sensible à la conjoncture, si possible décotées ou présentant un rendement élevé.

STATISTIQUES

SBF 120

Sources : FU, Reuters
Cours de clôture (13 avril 2007)

PERFORMANCES DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE

Société	Cours au 13-avr.-07	Var depuis début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois	Var relative + haut	Var relative + bas
Eiffage	111,83	55,2%	129,3	49,65	-13,5%	125,2%
Ubisoft Entertainment	37,20	45,5%	38,14	16,77	-2,5%	121,8%
CFR Recycling	42,30	39,1%	43,7	23,4	-3,2%	80,8%
AREVA	775,59	37,8%	794,5	445,2	-2,4%	74,2%
Valeo SA	43,17	36,9%	45,89	25	-5,9%	72,7%
Aéroports de Paris	75,50	28,0%	76,47	44,54	-1,3%	69,5%
Arcelor Mittal	40,22	25,8%	41,49	21,82	-3,1%	84,3%
Groupe Bourbon	52,27	25,6%	53,98	34	-3,2%	53,7%
Accor	72,33	23,2%	73,85	42,3	-2,1%	71,0%
BOUYGUES	59,81	23,0%	61,69	36,05	-3,0%	65,9%
Carrefour	56,33	22,6%	58,14	42,82	-3,1%	31,6%
Groupe SEB	131,84	22,5%	137,2	80,1	-3,9%	64,6%
Cap Gemini S.A.	58,24	22,5%	59,1	36,28	-1,5%	60,5%
Ícade	58,50	22,3%	59,95	28,5	-2,4%	105,3%
Guyenne et Gascogne	122,60	21,2%	124,8	85,7	-1,8%	43,1%
Nexity	65,90	20,0%	71,6	37,72	-8,0%	74,7%
Atos Origin	53,53	19,1%	63,05	33,45	-15,1%	60,0%
Michelin Group	86,22	18,9%	87,88	43,21	-1,9%	99,5%
VINCI	114,49	18,3%	119,7	70,1	-4,4%	63,3%
Sodexo Alliance	56,19	18,2%	56,82	33,11	-1,1%	69,7%
Eutelsat Communications S.A.	17,05	17,8%	17,46	10,41	-2,3%	63,8%
Faurecia	57,76	17,7%	59,8	38,5	-3,4%	50,0%
Schneider Electric SA	97,70	17,4%	99,2	70,1	-1,5%	39,4%
ILIAD SA	77,10	17,2%	89	48,78	-13,4%	58,1%
Haulotte Group	23,53	16,5%	26,1	17,71	-9,8%	32,9%
Air France - KLM	37,11	16,4%	37,34	15,93	-0,6%	133,0%
THALES SA	43,75	15,8%	44,67	26,72	-2,1%	63,7%
Arkema	44,87	15,3%	46	24,94	-2,5%	79,9%
SBF 120	4 253,56	5,1%				
Gaz de France	34,76	-0,3%	37,95	25,3	-8,4%	37,4%
France Telecom	20,79	-0,8%	22,38	15,5	-7,1%	34,1%
Fimalac	72,09	-0,8%	78,65	56,8	-8,3%	26,9%
SCOR	22,08	-1,4%	23,4	15,33	-5,6%	44,0%
Gecina	142,59	-1,7%	150,5	87,05	-5,3%	63,8%
TOTAL S.A.	53,68	-1,8%	56,95	46,52	-5,7%	15,4%
BNP Paribas	81,04	-2,0%	88,5	66,65	-8,4%	21,6%
Maurel & Prom	15,79	-2,0%	19,53	13,75	-19,2%	14,8%
Assystem S.A.	15,08	-2,1%	27	13,2	-44,1%	14,2%
Veolia Environnement	57,02	-2,4%	58,4	36,49	-2,4%	56,3%
Alstom S.A.	100,19	-2,4%	104,6	58,45	-4,2%	71,4%
Thomson	14,43	-2,6%	17	11,65	-15,1%	23,9%
Gemalto	18,34	-2,8%	27,32	14,17	-32,9%	29,4%
Credit Agricole SA	30,44	-2,9%	35,57	26,23	-14,4%	16,1%
Ingenico	18,84	-3,1%	21,12	15,05	-10,8%	25,2%
sanofi-aventis	67,44	-3,6%	79,25	62,5	-14,9%	7,9%
CGG Veritas	158,07	-3,7%	167	108	-5,3%	46,4%
Altran Technologies	6,65	-3,8%	12,28	5,5	-45,8%	20,9%
NRJ Group	13,05	-4,7%	18,54	11,76	-29,6%	11,0%
Lagardere SCA	57,75	-5,3%	67,35	53	-14,3%	9,0%
Spir Communication	109,20	-5,9%	137	104,5	-20,3%	4,5%
TF1 - Television Francaise 1 SA	25,92	-7,8%	29,25	23,9	-11,4%	8,5%
Business Objects S.A.	27,21	-8,5%	31,4	14,74	-13,3%	84,6%
Natixis	19,40	-8,8%	23,77	17	-18,4%	14,1%
EADS NV	23,62	-9,5%	32,4	16,75	-27,1%	41,0%
Bonduelle	83,28	-9,7%	99,55	61	-16,3%	36,5%
Vallourec Group	198,00	-10,1%	232	145,2	-14,7%	36,4%
Alcatel-Lucent	9,14	-16,2%	12,9	8,27	-29,1%	10,5%
SOITEC S.A.	16,56	-38,6%	29,95	16,02	-44,7%	3,4%

POTENTIEL

Société	Cours au 13-avr.-07	Conseil consensus	Nombre d'analystes	Objectif consensus	Potentiel
Gemalto	18,34	2,75	12	26,44	44,2%
Business Objects S.A.	27,21	2,71	21	37,84	39,1%
SOITEC S.A.	16,56	2,62	10	22,98	38,8%
STMicroelectronics N.V.	15	2,77	29	19,11	27,4%
April Group	41,2	1,63	6	49,67	20,6%
Alcatel-Lucent	9,14	2,84	26	11,01	20,5%
BNP Paribas	81,04	1,72	24	96,78	19,4%
Vallourec Group	198	2,07	13	233,08	17,7%
Maurel & Prom	15,79	2	7	18,47	17,0%
CGG Veritas	158,07	1,53	14	184,86	16,9%
Dassault Systemes S.A.	41,05	2,4	16	47,84	16,5%
Haulotte Group	23,53	1,75	8	27,18	15,5%
Ingenico	18,84	2,09	9	21,63	14,8%
Fimalac	72,09	2,5	3	82,67	14,7%
Teleperformance	32,97	1,24	13	37,69	14,3%
Credit Agricole SA	30,44	2,88	19	34,2	12,4%
sanofi-aventis	67,44	2,17	27	75,44	11,9%
TOTAL S.A.	53,68	1,76	25	59,87	11,5%
Lagardere SCA	57,75	2,44	13	64,31	11,4%
AXA	33,3	1,77	28	37,08	11,4%
Natixis	19,4	2,59	13	21,6	11,3%
Schneider Electric SA	97,7	1,71	18	108,29	10,8%
Bonduelle	83,28	2,39	12	92,08	10,6%
Alten S.A.	29,7	2	12	32,8	10,4%
Imerys	70,95	2,36	10	78,3	10,4%
Nexans	100,63	1,8	13	110,39	9,7%
Publicis Groupe S.A.	34,91	1,8	17	38,29	9,7%
Spir Communication	109,2	3,07	10	119,5	9,4%
CNP Assurances	90,13	2,21	12	98,62	9,4%
PagesJaunes	16,4	2,64	10	17,94	9,4%
Groupe Steria SCA	50	1,71	12	54,62	9,2%
BOUYGUES	59,81	2,05	18	55,65	-7,0%
EADS NV	23,62	3,55	24	21,94	-7,1%
Guyenne et Gascogne	122,6	2,11	7	113,71	-7,3%
Arkema	44,87	2,63	6	41,33	-7,9%
PSA Peugeot Citroen S.A.	55,96	2,67	23	51,52	-7,9%
Gecina	142,59	3,25	10	130,35	-8,6%
Casino Guichard-Perrachon	77,25	2,91	18	70,5	-8,7%
Trigano	40,9	2,87	11	37,09	-9,3%
Valeo SA	43,17	2,8	14	39,07	-9,5%
Remy Cointreau	50,34	3,42	17	44,98	-10,6%
EDF	62,96	2,54	21	55,83	-11,3%
Euronext NV	89,75	3,13	6	79	-12,0%
Atos Origin	53,53	2,82	16	46,88	-12,4%
Ubisoft Entertainment	37,2	1,89	8	31	-16,7%
Aéroports de Paris	75,5	3,06	14	60,06	-20,5%
Hermes International	106,77	4,11	16	76,19	-28,6%
Eiffage	111,83	4,29	13	79,23	-29,2%
Faurecia	57,76	4,09	10	39,01	-32,5%
AREVA	775,59	3,89	7	511,43	-34,1%

PER/PEG 2007/2008

Société	Cours au 13-avr.-07	PER 2007e	PER 2008e	PER 2009e	Taux de croissance moyen annuel 2007/2009e	PEG 2007e	PEG 2008e
Orpea	74,5	48,7	38,0	29,8	28%	1,75	1,37
Ubisoft Entertainment	37,2	86,5	38,0	26,8	80%	1,08	0,48
Klepiere	142,99	42,7	36,9	32,8	14%	3,03	2,62
Hermes International	106,77	39,8	35,6	32,8	10%	3,87	3,46
AREVA	775,59	34,3	30,8	28,8	9%	3,77	3,39
Aeroports de Paris	75,5	34,0	30,3	26,1	14%	2,41	2,15
Icade	58,5	33,1	30,3	39,8	-9%	-3,73	-3,42
Club Mediterranee SA	42,99	61,4	27,7	24,8	57%	1,07	0,48
Eurazeo	115,14	29,2	26,6	0,0	ns	ns	ns
Gecina	142,59	28,1	25,9	24,6	7%	4,15	3,83
Fimalac	72,09	31,2	25,8	24,2	14%	2,30	1,90
Unibail Holding	209	27,5	24,8	22,3	11%	2,49	2,25
Accor	72,33	26,9	24,2	20,4	15%	1,83	1,64
Euronext NV	89,75	26,1	23,7	19,2	17%	1,57	1,42
NRJ Group	13,05	20,1	22,9	24,6	-10%	-2,07	-2,36
L'Oreal	85,6	25,6	22,9	20,7	11%	2,29	2,04
Remy Cointreau	50,34	26,1	22,9	21,2	11%	2,41	2,12
Eiffage	111,83	23,0	22,6	24,4	-3%	-7,60	-7,49
Generale de Sante (GDS)	32	25,0	22,4	20,0	12%	2,12	1,90
ILIAD SA	77,1	27,6	22,2	17,4	26%	1,06	0,85
Essilor International	87,71	24,6	22,1	20,3	10%	2,43	2,18
Veolia Environnement	57,02	25,0	22,0	19,7	13%	1,99	1,75
SBF 120	4253,56	16,8	15,0				
sanofi-aventis	67,44	13,0	12,2	11,2	8%	1,67	1,56
Lafarge S.A.	117,53	13,1	12,1	11,3	8%	1,72	1,59
Vivendi	31,04	13,5	12,0	10,9	11%	1,21	1,08
Lagardere SCA	57,75	14,2	12,0	10,5	16%	0,87	0,74
Thomson	14,43	14,1	11,8	11,1	13%	1,10	0,92
Bacou-Dalloz	101,51	12,8	11,7	11,8	4%	2,92	2,67
Assystem S.A.	15,08	14,4	11,7	7,7	37%	0,39	0,32
Wendel Investissement	128,33	13,2	11,7	0,0	ns	ns	ns
Gemalto	18,34	20,6	11,6	9,8	45%	0,45	0,26
France Telecom	20,79	12,1	11,5	10,6	7%	1,79	1,70
CNP Assurances	90,13	12,1	11,3	9,9	11%	1,11	1,02
CFF Recycling	42,3	12,5	11,2	0,0	ns	ns	ns
Ciments Francais S.A.	161,01	12,0	11,1	9,6	12%	1,01	0,94
Nexity	65,9	11,9	11,0	10,0	9%	1,32	1,23
AXA	33,3	12,6	11,0	10,0	12%	1,05	0,92
PSA Peugeot Citroen S.A.	55,96	15,8	11,0	8,7	35%	0,45	0,31
Haulotte Group	23,53	11,2	10,8	10,7	2%	5,28	5,11
Air France - KLM	37,11	12,7	10,8	9,3	17%	0,75	0,64
Dexia S.A.	22,87	11,1	10,1	9,5	8%	1,36	1,24
Societe Generale	134,94	10,7	10,0	9,1	8%	1,31	1,22
Rhodia	2,79	14,7	10,0	8,2	34%	0,43	0,30
TOTAL S.A.	53,68	10,0	9,9	10,3	-2%	-6,26	-6,18
SCOR	22,08	10,6	9,9	9,6	5%	2,26	2,11
Vallourec Group	198	10,4	9,8	9,2	7%	1,59	1,50
Natixis	19,4	10,7	9,4	8,7	11%	0,95	0,84
BNP Paribas	81,04	9,7	8,9	8,2	8%	1,15	1,05
Credit Agricole SA	30,44	9,1	8,7	8,2	6%	1,65	1,58
Maurel & Prom	15,79	11,3	8,5	5,2	48%	0,24	0,18
Arcelor Mittal	40,22	8,3	7,8	7,5	5%	1,62	1,51
Renault	91,07	8,7	7,1	5,8	22%	0,39	0,32

RENDEMENT 2007/2008

Société	Cours au	DIV 2006	DIV 2007e	DIV 2008e	Rdmt 2007e	Rdmt 2008e
France Telecom	20,79	1,2	1,23	1,29	5,9%	6,2%
PagesJaunes	16,4	1,08	0,87	0,95	5,3%	5,8%
Natixis	19,4	0,5	0,93	1,04	4,8%	5,4%
BNP Paribas	81,04	0	3,39	3,75	4,2%	4,6%
Spir Communication	109,2	0	4,52	4,95	4,1%	4,5%
Societe Generale	134,94	5,2	5,52	5,97	4,1%	4,4%
Vivendi	31,04	1,2	1,26	1,41	4,1%	4,5%
Credit Agricole SA	30,44	1,15	1,21	1,31	4,0%	4,3%
Euler Hermes	109,9	0	4,3	4,53	3,9%	4,1%
Metropole Television S.A.	27,98	0,95	1,07	1,17	3,8%	4,2%
Renault	91,07	3,1	3,47	4,07	3,8%	4,5%
TOTAL S.A.	53,68	1,87	1,98	2,15	3,7%	4,0%
Dexia S.A.	22,87	0,61	0,84	0,97	3,7%	4,2%
Gaz de France	34,76	0	1,27	1,43	3,7%	4,1%
AXA	33,3	1,06	1,16	1,28	3,5%	3,8%
SES GLOBAL S.A.	14,45	0,44	0,5	0,54	3,5%	3,7%
TF1 - Television Francaise 1 SA	25,92	0,85	0,88	0,96	3,4%	3,7%
SCOR	22,08	0	0,74	0,83	3,4%	3,8%
Eutelsat Communications S.A.	17,05	0	0,57	0,6	3,3%	3,5%
Schneider Electric SA	97,7	2,97	3,2	3,63	3,3%	3,7%
Vallourec Group	198	6	6,48	6,85	3,3%	3,5%
Gecina	142,59	0	4,65	5,09	3,3%	3,6%
Neopost SA	107,4	3,3	3,47	3,89	3,2%	3,6%
Suez SA	40,83	1,2	1,31	1,46	3,2%	3,6%
Casino Guichard-Perrachon	77,25	0	2,24	2,41	2,9%	3,1%
Valeo SA	43,17	0	1,23	1,33	2,8%	3,1%
CNP Assurances	90,13	2,3	2,48	2,74	2,8%	3,0%
Arcelor Mittal	40,22	0,3	1,1	1,12	2,7%	2,8%
Oberthur Card Systems	5,52	0	0,15	0,19	2,7%	3,4%
Lafarge S.A.	117,53	3	3,19	3,52	2,7%	3,0%
Imerys	70,95	1,8	1,91	2,15	2,7%	3,0%
Nexity	65,9	1,9	1,76	1,87	2,7%	2,8%
Guyenne et Gascogne	122,6	3,2	3,27	3,54	2,7%	2,9%
Bic	53,82	1,3	1,41	1,53	2,6%	2,8%
sanofi-aventis	67,44	1,75	1,76	1,89	2,6%	2,8%
Maurel & Prom	15,79	0	0,41	0,42	2,6%	2,7%
PPR SA	129,3	3	3,32	3,73	2,6%	2,9%
PSA Peugeot Citroen S.A.	55,96	0	1,41	1,5	2,5%	2,7%
Unibail Holding	209	5	5,22	5,83	2,5%	2,8%
Saint-Gobain SA	73,12	1,7	1,8	1,96	2,5%	2,7%
VINCI	114,49	2,65	2,81	3,08	2,5%	2,7%