

# LETTRE MENSUELLE

*Comité de gestion du  
15 mai 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](http://www.finuzes.fr)

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

# ECONOMIE

## LE DECOUPLAGE DES CYCLES ECONOMIQUES AMERICAIN ET EUROPEEN SE POURSUIT

Aux USA, l'activité a nettement ralenti au premier trimestre à 1,3% (vs +2,5% au T4 2006), pénalisée par la nouvelle contraction de l'investissement résidentiel (-17% après -19,8% le trimestre précédent). Pour autant les dépenses de consommation (70% de l'économie) restent fermes, en progression de 3,8%, tout comme l'investissement des entreprises, en progression de 2% (après -3,1% au quatrième trimestre 2006).

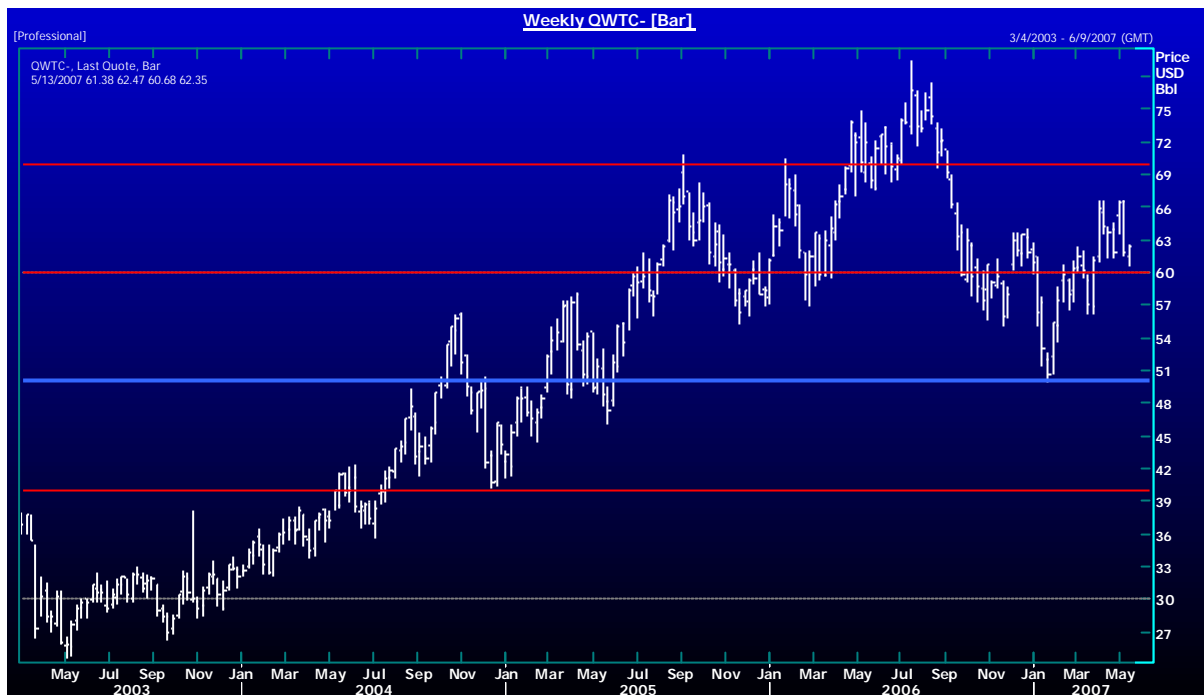
En Europe le découplage avec le cycle américain se poursuit, les statistiques étant toujours unanimes à témoigner d'une bonne tenue de l'activité. L'indice PMI des directeurs d'achat est resté stable en avril, confirmant la robustesse de la croissance industrielle laquelle s'est même renforcée en Allemagne et en France où les prévisions économiques ont été revues à 2,5% et 2,4% (vs 1,4% et 2,2% précédemment). Le taux de chômage du mois de mars s'améliore en conséquence et retombe à son plus bas historique depuis 1993 et la création de la zone euro, à 7,2% de la population active.

La reprise en Allemagne, alimentée par la dynamique d'investissement mondiale, arrive au bon moment et profite aux industriels européens. Leur moral progresse simultanément en France, en Belgique, aux Pays-Bas, en Italie, en Espagne. Une dynamique de croissance et d'investissement se met en place en zone euro qui devient moins dépendante de la conjoncture US et de l'évolution de l'euro. Dans le même temps l'émergence de l'Asie comme un grand pôle de développement grâce à la Chine et l'Inde change la donne en portant le poids respectif des pays d'Asie à 40% en parité de pouvoir d'achat, au détriment des USA lesquels reviennent à 20% (vs 22% en 1990), de l'Europe et du Japon (à désormais 22% vs 31% en 1990).

Dans ce contexte la croissance reste à l'ordre du jour à l'échelle mondiale, révisée à la hausse le mois dernier autour de 5% avec certes des prévisions ajustées à la baisse pour les USA, notamment en début d'année où l'activité ralentira au dessous des 2%, mais révisée à la hausse à 2,6% pour la zone euro et 2,9% pour l'Union des 27 et autour de 2,3% au Japon.

## L'INFLATION TOUJOURS AU CŒUR DES PREOCCUPATIONS DES BANQUES CENTRALES

Le baril reste bien ancré au-delà de 60\$ à désormais 62,37\$ alors que les stocks d'essence évoluent à un très faible niveau aux USA à la veille de la *driving season*, et que l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) et l'Opep ont révisé à la hausse leurs estimations de demande journalière à 85,5 millions de barils quotidien. Une tendance qui ne devrait pas vraiment s'inverser cette année si l'on considère les tensions géopolitiques (Iran, Nigéria) ou l'attitude de l'Opep laquelle ne semble pas prête à céder aux pays consommateurs qui l'encouragent à augmenter sa production.



### *Pétrole WTC*

Coté prix, le repli de l'inflation est une réalité sans pour autant permettre aux Banques Centrales de baisser la garde.

Aux USA, l'amélioration de la productivité horaire et la hausse modérée du coût unitaire du travail au premier trimestre (+0,6% vs +6,2% fin 2006) sont plutôt de bonnes nouvelles. De même le repli de 2,4% à 2,1% de l'indice des prix à la consommation du mois de mars (hors énergie et produits alimentaires) rassure tout en restant au-delà des 2% défendus par la FED.

Dans la zone Euro, l'inflation reste limitée avec des indices mesurés en glissement annuel à 1,9% pour le mois de mars et 1,8% pour le mois d'avril ; un niveau qui devrait se stabiliser autour de 1,9% cette année et l'année prochaine selon la Commission Européenne, soit juste au dessous du seuil toléré par la BCE. Mais la masse monétaire, considérée comme un indicateur clé de l'inflation par la BCE inquiète, en progression de 10,9% au mois de mars, bien au dessus de l'objectif de 4,5% qu'elle s'est fixée.

Difficile dans ces conditions pour la FED de céder aux pressions de ceux qui voudraient voir rapidement baisser le loyer de l'argent d'autant qu'à 4,5% de la population active le taux de chômage reste particulièrement bas. De même en Europe la forte évolution de M3 et les tensions des marchés immobiliers irlandais et espagnol sont des arguments solides pour durcir la politique monétaire à court terme.

### ORIENTATION DES TAUX COURTS A LA HAUSSE EN EUROPE

Comme attendu, la FED n'a toujours pas changé son taux d'intervention, à 5,25% depuis le mois de juin dernier. Dans son communiqué elle souligne le ralentissement de la croissance et du secteur immobilier en particulier, parallèlement à une inflation un peu trop importante. Elle parle d'un éventuel ajustement de sa politique monétaire future, mais sans en préciser le sens. Le marché attend pour sa part un statut quo jusqu'en septembre prochain, jugeant une baisse de taux difficilement envisageable dans un contexte d'inflation sous jacente supérieure

à 2%, de dollar faible et d'une situation de l'emploi toujours favorable poussant les salaires moyens à la hausse (+3,7% sur un an).

La BCE a laissé inchangé son taux d'intervention à 3,75% mais Mr Trichet a préparé le marché à une hausse pour la prochaine réunion du 6 juin qui porterait les taux à 4%. Cette hausse est justifiée par la croissance robuste, révisée à la hausse par la commission européenne à 2,6% pour 2007, un taux de chômage en baisse à 7,2% en mars et une masse monétaire M3 qui augmente très fortement à +10,9%. Par contre rien n'est clairement défini pour le 2<sup>ème</sup> semestre, la majorité des économistes s'attendant à une nouvelle hausse d'ici la fin de l'année mais la vigueur de l'euro pèse fortement contre cette hausse.

La banque d'Angleterre a remonté son taux d'intervention à 5,5%, au plus haut niveau depuis 6 ans afin de faire face à une série de phénomènes inflationnistes (+3,1% de hausse de l'inflation en mars) dont une augmentation des dépenses de consommation, une forte hausse de l'immobilier et un quasi plein emploi.

Alors que les pressions inflationnistes restent sous haute surveillance et que les Banques Centrales durcissent leurs discours, les taux longs ont peu bougé ce mois ci après leur hausse du mois dernier. L'OAT est à 4,29% et le 10 ans US à 4,68%. Une correction à la hausse des taux longs est donc possible dans les mois qui viennent.

#### L'EURO AU PLUS HAUT SUR FOND DE RALENTISSEMENT DE L'ECONOMIE AMERICAINE.

S'il a touché un record historique de faiblesse le 27 avril après publication d'un PIB américain anémique au premier trimestre, le dollar est modestement remonté depuis, refoulant l'euro en dessous de 1,36\$ à 1,3525\$.

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 de la faiblesse relative de son économie, de la crispation commerciale entre USA et Chine, de la recherche de diversifications de fonds hors le dollar, sans compter la perspective de nouvelles hausses des taux directeurs de la BCE. A 4% voire 4,25% d'ici la fin de l'année, des fonds fédéraux stationnant à 5,25% et un écart de rémunération supérieur à 1%, la parité euro/\$ devrait pouvoir se stabiliser sur ces niveaux. En dessous de 1% d'écart de rémunération, le risque serait grand de voir l'euro casser franchement la barre des 1,37\$.

Le seuil de tolérance varie d'un pays européen à l'autre et d'un secteur à l'autre. Le niveau actuel de l'euro n'affecte pas la compétitivité industrielle de l'Allemagne alors qu'il gêne la France dont il révèle les faiblesses à l'exportation. De même certains secteurs sont plus concernés que d'autre, l'aéronautique mais également l'automobile, l'industrie du luxe, la chimie, les semi-conducteurs ou les équipements télécoms.

Le problème est que l'Europe doit supporter aujourd'hui tout le poids de l'ajustement des taux de change internationaux : la baisse du dollar, celle du yen (163,3) et celle du yuan, toujours ancré au dollar. Par ailleurs, si le niveau actuel de l'euro n'affecte pas encore la compétitivité de la totalité des pays de la zone, il en irait différemment d'un euro à 1,40\$, considéré par Christian de Boissieu, Président du conseil d'analyse économique, comme le seuil de tolérance de tous les pays d'Europe.

Le consensus attend pour sa part un dollar durablement faible, autour de 1,35\$ à horizon 6 et 12 mois vs 1,33\$ un mois auparavant.

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



*Cours de l'euro/USD depuis juin 2001*



## Les indices internationaux

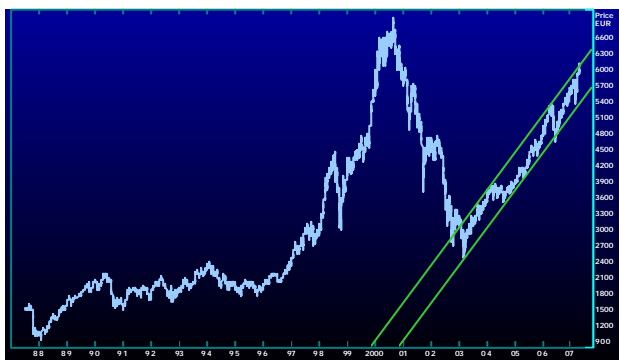
### LES BOURSES EN EBULLITION

Les OPA alimentent la hausse. Pas un jour sans qu'une opération ne soit annoncée. Citons l'offre de 12,8Mds€ de CVC et PAI sur Altadis, celle de 5Mds\$ de News Corp sur Dow Jones, la contre offre de 5,3Mds\$ canadiens de Norilsk Nickel sur LionOre (2<sup>ème</sup> producteur mondial de nickel), la reprise par des fonds et pour 7Mds€ de l'activité US de service à la restauration du groupe Ahold, sans oublier la bataille pour la prise de contrôle de la Banque ABN-Amro, l'annonce de l'OPA hostile du géant américain de l'aluminium Alcoa sur le québécois Alcan ou les rumeurs persistantes d'un rapprochement entre la Société Générale et la banque italienne UniCrédit.

Toutes ces opérations ont pour conséquence de tirer les indices boursiers vers le haut alors que les statistiques sur l'économie américaine et les résultats publiés par les entreprises se révèlent moins décevants que prévu. A Paris l'indice CAC s'est installé au dessus des 6000 points à 6050 tandis qu'à New York le S&P, à l'image du Dow Jones il y a quelques semaines, a retrouvé ses plus hauts historiques à plus de 1500 points.

Sur un mois le Dow Jones gagne ainsi 5,7%, le Nasdaq 2,8%, le S&P500 3,6%, portant la performance des indices américains depuis le début d'année à plus de 6%. En Europe les performances du mois sont belles également avec une progression de 1,7% pour le DJStoxx 600, de 3,7% pour le DAX, de 4,5% pour le CAC, portant la performance de l'année dans une fourchette de 7% à 13% selon les marchés. Seul le Nikkei reste en retrait avec une progression limitée à 1,9% depuis le début d'année malgré les très belles perspectives bénéficiaires anticipées pour l'indice (+11,8% pour 2007 soit la plus forte progression des grands indices des pays industrialisés).

*Historique du CAC 40*



*CAC 40 depuis janvier 2003*



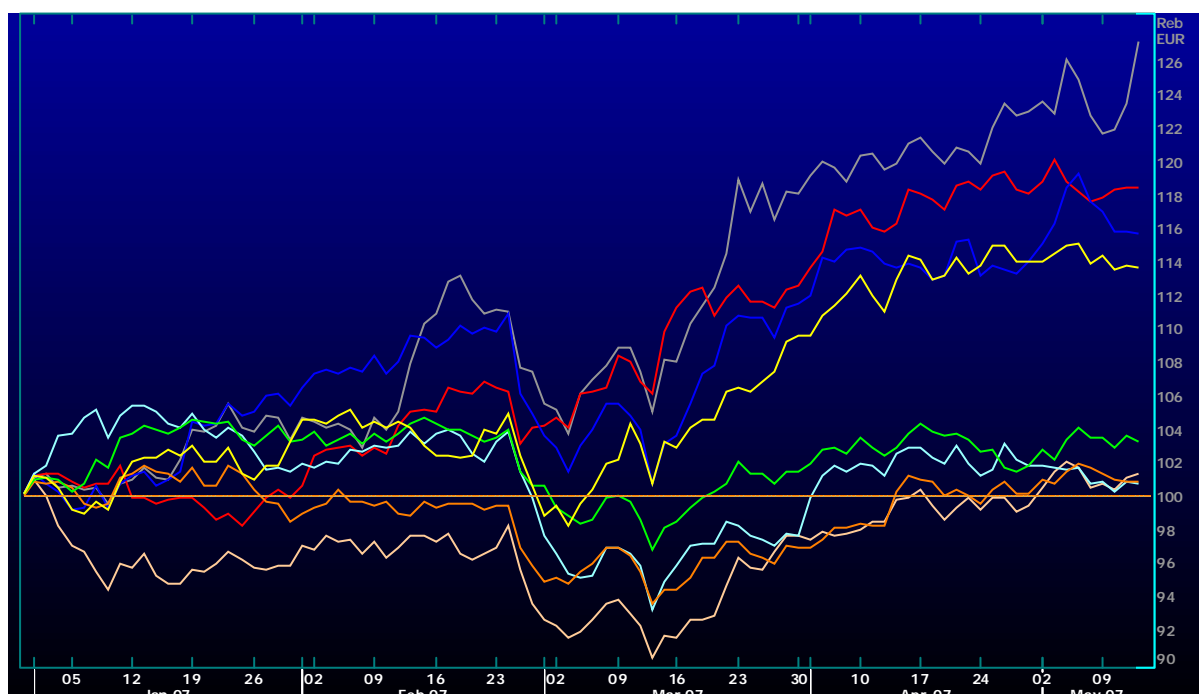
	Clôture 31 déc. 2006	Var. sur 2006	Clôture 11 mai 2007	Var. depuis 31 déc 2006	Var. depuis 13 avril 2007
<b>XETRA DAX</b>	6 596,9	22,0%	7 479,3	<b>13,4%</b>	3,7%
<b>SBF 120</b>	4 046,6	19,1%	4 418,4	<b>9,2%</b>	3,9%
<b>CAC 40</b>	5 541,8	17,5%	6 050,6	<b>9,2%</b>	4,5%
<b>CAC Md&amp;Sml 180</b>	7 928,3	28,0%	8 641,9	<b>9,0%</b>	1,4%
<b>DOW JONES INDU</b>	12 463,2	16,3%	13 326,2	<b>6,9%</b>	5,7%
<b>DJ STOXX 600</b>	365,3	17,8%	389,8	<b>6,7%</b>	1,7%
<b>S&amp;P 500</b>	1 418,3	13,6%	1 505,8	<b>6,2%</b>	3,6%
<b>NASDAQ COMPOSITE</b>	2 415,3	9,5%	2 562,2	<b>6,1%</b>	2,8%
<b>FTSE 100</b>	6 220,8	10,7%	6 565,7	<b>5,5%</b>	1,6%
<b>NIKKEI 225</b>	17 225,8	6,9%	17 553,7	<b>1,9%</b>	1,1%

## Indices sectoriels Eurostoxx

### AVANTAGE AUX SECTEURS CYCLIQUES ET EN RESTRUCTURATION

En Europe les meilleures performances viennent de secteurs en pleine restructuration dont l'Automobile (+23,5%) et la Chimie (+13,8%). Au-delà, et à l'exception de la Distribution qui affiche une progression de 18,4%, les secteurs gagnants restent la Construction (+15,9%), les Métaux (+13,4%), les Transport et Loisirs (+13%) et les Industrielles (+12,1%). Secteurs cycliques et en restructuration soutiennent les marchés, à l'inverse Services Financiers et Foncières (+6,3%) et Utilities (+7,7%) qui avaient été plébiscités en 2006 deviennent moins moteurs.

En fin de classement et sans véritable changement figurent toujours la Santé (+0,8%), les Télécoms (+0,9%), le Pétrole (+1,1%) et les Médias (+3,5%).



	Clôture 31 déc. 2006	Var. sur 2006	Clôture 11 mai 2007	Var. depuis 31 déc 2006	Var. depuis 13 avril 2007
Automobile	284	26,3%	351	<b>23,5%</b>	3,0%
<b>Distribution</b>	334	23,8%	395	<b>18,4%</b>	1,8%
<b>Construction et Matériaux</b>	441	37,6%	511	<b>15,9%</b>	1,9%
<b>Chimie</b>	501	19,0%	570	<b>13,8%</b>	0,8%
Metaux	386	75,9%	437	<b>13,4%</b>	1,4%
Transport et loisirs	172	20,5%	195	<b>13,0%</b>	-1,0%
Biens et services industriels	487	20,8%	546	<b>12,1%</b>	2,6%
Biens de Consommation	343	11,0%	379	<b>10,6%</b>	1,7%
Banques	447	22,5%	488	<b>9,3%</b>	4,2%
Services aux collectivités	513	35,1%	553	<b>7,7%</b>	2,1%
Agro, vins et spiritueux	306	22,8%	326	<b>6,5%</b>	1,1%
Services financiers et foncières	489	48,7%	520	<b>6,3%</b>	-3,1%
Technologie	350	3,4%	366	<b>4,5%</b>	2,0%
Assurances	310	16,3%	323	<b>4,0%</b>	0,8%
<b>Média</b>	236	7,5%	245	<b>3,5%</b>	0,6%
<b>Pétrole</b>	442	7,1%	447	<b>1,1%</b>	1,4%
<b>Télécommunications</b>	469	11,5%	473	<b>0,9%</b>	-1,6%
<b>Santé</b>	535	6,3%	540	<b>0,8%</b>	0,6%



La multiplication des fusions acquisitions dans le monde est bénéfique aux marchés en soulignant la sous évaluation générale des actifs (multiple moyen de transaction à 18x les profits 2007 vs une moyenne à 15,6x pour le MSCI World) dans une conjoncture qui reste favorable aux actions. Et alors que la plus grosse opération de l'histoire est en cours sur ABN Amro, le volume des fusions acquisitions n'a jamais été aussi élevé, à 405Mds\$ pour le seul mois d'avril et 947Mds\$ pour les 4 premiers mois de l'année, en hausse de 21,5% par rapport à une année 2006 déjà considérée comme une année record.

Au-delà de ce mouvement, les sociétés restent en forme, génèrent beaucoup de cash et battent encore des records aux USA, portées par la faiblesse du dollar et l'internationalisation croissante de leurs marchés. Les résultats du premier trimestre qui devaient être les premiers d'une mauvaise série surprennent en bien avec deux fois plus de bonnes surprises (Google, Intel, Pfizer, Caterpillar, JP Morgan, American Express, Texas Instrument, Schlumberger, Honeywell, Amgen..) que de mauvaises (IBM, Motorola, Ebay, Yahoo, General Motors) ; et quand les anticipations ne dépassaient pas 3% fin mars, le rythme de progression atteint désormais 10,3% pour le Dow Jones et 8,5% pour le S&P selon FactSet, rythme également anticipé pour l'ensemble de l'année 2007. L'Europe s'essouffle un peu avec des profits 2007 ramenés à +6,4% pour le DJ Stoxx600 et +8,5% pour le DJ Euro Stoxx 50, plutôt pénalisés par la faiblesse du dollar et une concurrence accrue à la marge.

Les liquidités enfin, alimentées par une croissance chinoise toujours aussi forte (+11,1% au premier trimestre 2007), demeurent abondantes et s'investissent dans les actions plus largement qu'auparavant. Et selon certains observateurs, après l'immobilier, l'obligataire et les matières premières, ce pourrait être au tour des actions d'en profiter avec pour conséquence une hausse des marchés actions supérieure à ce que les fondamentaux suggèrent, c'est-à-dire au-delà de 6/8%.

Dans ce contexte de reprise rapide et continue des marchés actions depuis la mi-mars, les gestions du Panel Agefi Actions renouvellent leur conseil de prudence tout en anticipant une correction à court terme, notamment sur le marché européen. Les objectifs à 6 mois, à désormais 5901 points pour le CAC, 4368 points pour l'Eurostoxx 50, 1516 points pour le S&P et 18015 points pour le Nikkei, laissent une marge de manœuvre étroite, au mieux 1% pour le marché américain, 2,5% pour le marché japonais et une correction pour le marché européen.

Elles se veulent plus confiantes à moyen terme et relèvent une nouvelle fois leurs prévisions à 12 mois à 6094 points pour le CAC, 4522 points pour l'Eurostoxx 50, 1568 points pour le S&P500 et 18916 points pour le Nikkei. De facto, le potentiel de progression à 12 mois se situerait autour de 2% pour les indices européens, 4% pour les indices américain et 7 à 8% pour le Japon.

En France plus spécifiquement la bourse n'a pas particulièrement réagi à la victoire de Nicolas Sarkozy à l'élection présidentielle, tout en restant sensible aux mesures annoncées lors de sa campagne. En théorie, trois grands secteurs seraient impactés positivement.

- L'immobilier résidentiel au travers d'une fiscalité avantageuse, le BTP et la construction. Promoteurs, courtiers en prêts immobiliers, groupes de construction et de matériaux seraient les grands bénéficiaires.

*Kaufmann&Broad, Nexity, Maisons France Confort, AST, Meilleurtaux.com, VM Matériaux, Bouygues, Eiffage, Legrand, Saint-Gobain, Vinci.*

- Les Services aux collectivités, l'environnement et la politique énergétique de la France avec la mise en place d'une fiscalité écologique et une focalisation toute particulière sur la puissance nucléaire, Areva se retrouvant au cœur d'un possible rapprochement Bouygues/Alstom.

*Bouygues, Alstom, EDF Energies Nouvelles, Séchilienne, CFF Recycling, Séché environnement, Veolia, Saint-Gobain.*

- La Banque dans une moindre mesure dans la lignée d'une relance du crédit à la consommation et de la poursuite de la décentralisation susceptible de dynamiser la demande de crédits des collectivités locales auprès d'acteurs comme Dexia.

*Crédit Agricole, Dexia.*

A l'inverse pourraient être affecté :

- Le Travail temporaire qui souffrirait des mesures d'assouplissement du marché du travail.

*Crit, Synergie.*

- La distribution qui pourrait pâtir de la poursuite de la réforme de la loi Galland et de la lutte contre les marges arrière.

*Carrefour, Casino, Guyenne et Gascogne.*

- Le transport avec la mise en place d'une fiscalité sur les véhicules polluants.

*Norbert Dentressangle, Géodis.*

**Le dilemme est grand entre rester investi pour bénéficier de la poursuite de la hausse ou constituer des liquidités pour mettre à profit une correction de marché.**

**Les partisans de la hausse évoquent tout à tour la bonne tenue de l'économie mondiale, le faible niveau d'inflation, la bonne santé des entreprises, la confirmation d'un atterrissage en douceur aux USA avec un maintien surprenant de la consommation américaine au cours du premier trimestre (+3,8%), l'abondance des liquidités et la prime de risque toujours favorable aux marchés actions (vs le marché obligataire).**

**Les autres insistent sur plusieurs motifs de correction à court terme dont la hausse des prix du pétrole, la trop grande fermeté de l'euro, un potentiel d'appréciation des marchés limité ou appelant une correction à court terme ; également l'augmentation du nombre de fusions acquisitions réglé en titres (un quart du volume des F&A) pouvant être interprété comme le signe d'un marché correctement valorisé.**

**Il est sans doute encore trop tôt pour une correction tant les liquidités sont abondantes. Pour autant nous ne pouvons que reconduire notre message de prudence sur un marché qui ne nous semble pas à l'abri de nouveaux tous d'air et d'une plus grande volatilité.**

# STATISTIQUES

## SBF 120

Sources : FU, Reuters  
Cours de clôture (11 mai 2007)

PERFORMANCES DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE

Société	Cours au 11-mai-07	Var depuis début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois	Var relative + haut	Var relative + bas
CFF Recycling	49,18	61,8%	50,19	23,4	-2,0%	110,2%
Ubisoft Entertainment	35,25	37,9%	38,61	16,77	-8,7%	110,2%
Eiffage	97,5	35,3%	129,3	49,65	-24,6%	96,4%
Arcelor Mittal	41,79	30,7%	42,72	21,82	-2,2%	91,5%
Valeo SA	41,15	30,5%	45,89	25	-10,3%	64,6%
Aéroports de Paris	76,9	30,3%	79,39	44,54	-3,1%	72,7%
AREVA	731,04	29,9%	795	445,2	-8,0%	64,2%
Groupe SEB	139,57	29,7%	142,8	80,1	-2,3%	74,2%
Michelin Group	92,45	27,5%	96	43,21	-3,7%	114,0%
Groupe Bourbon	53	27,3%	56,25	34	-5,8%	55,9%
Eutelsat Communications S.A.	18,4	27,1%	19,31	10,41	-4,7%	76,8%
Haulotte Group	25,58	26,6%	26,33	17,71	-2,8%	44,4%
Saint-Gobain SA	79,76	25,3%	81,42	49,06	-2,0%	62,6%
Guyenne et Gascogne	126,18	24,7%	127	85,7	-0,6%	47,2%
Schneider Electric SA	103,5	24,4%	105,93	70,1	-2,3%	47,6%
BOUYGUES	60,44	24,3%	63	36,05	-4,1%	67,7%
Icade	59,45	24,2%	65,1	28,5	-8,7%	108,6%
VINCI	119,01	22,9%	124,83	70,1	-4,7%	69,8%
Sodexo Alliance	57,86	21,7%	59,71	33,11	-3,1%	74,8%
Accor	71,33	21,5%	74,05	42,3	-3,7%	68,6%
Nexity	66,65	21,4%	71,6	37,72	-6,9%	76,7%
Societe Generale	155,7	21,1%	162	102,91	-3,9%	51,3%
Club Mediterranee SA	49,2	20,6%	49,5	35,25	-0,6%	39,6%
Carrefour	55,25	20,3%	58,46	42,82	-5,5%	29,0%
Atos Origin	53,5	19,1%	58,3	33,45	-8,2%	59,9%
Le Carbone Lorraine	50,61	18,7%	50,95	36,55	-0,7%	38,5%
Ciments Français S.A.	172	18,2%	175	116,5	-1,7%	47,6%
THALES SA	44,62	18,1%	45,48	26,72	-1,9%	67,0%
EDF	65,03	17,8%	66,29	37,55	-1,9%	73,2%
Nexans	113,87	17,4%	115	48,6	-1,0%	134,3%
Pierre & Vacances SA	108,95	17,2%	110	69,05	-1,0%	57,8%
Dexia S.A.	24,28	17,0%	24,78	17,5	-2,0%	38,7%
<b>SBF 120</b>	<b>4418,44</b>	<b>9,2%</b>				
Metropole Television S.A.	27,05	0,0%	28,44	22,29	-4,9%	21,4%
Ingenico	19,44	-0,1%	21,12	15,05	-8,0%	29,2%
Bacou-Dalloz	101,3	-0,1%	106,2	80,1	-4,6%	26,5%
Vallourec Group	220,02	-0,1%	223,5	145,2	-1,6%	51,5%
Maurel & Prom	16,04	-0,4%	19,11	13,75	-16,1%	16,7%
Klepierre	141,66	-0,9%	164,7	80,2	-14,0%	76,6%
Havas	4,12	-1,9%	4,69	3,51	-12,2%	17,4%
Spir Communication	113	-2,6%	133,3	104,5	-15,2%	8,1%
sanofi-aventis	67,8	-3,1%	79,25	62,5	-14,4%	8,5%
Natixis	20,54	-3,5%	23,77	17	-13,6%	20,8%
Business Objects S.A.	28,6	-3,8%	31,4	14,74	-8,9%	94,0%
Thomson	14,23	-3,9%	15,73	11,65	-9,5%	22,1%
Lagardere SCA	58,51	-4,1%	64,35	53	-9,1%	10,4%
NRJ Group	13,01	-5,0%	17,39	11,76	-25,2%	10,6%
Gecina	135	-6,9%	150,5	87,05	-10,3%	55,1%
Bonduelle	85,29	-7,5%	99,55	61	-14,3%	39,8%
Alcatel-Lucent	9,94	-8,8%	11,86	8,27	-16,2%	20,2%
SCOR	20,37	-9,1%	23,4	15,33	-12,9%	32,9%
Gemalto	17,11	-9,3%	25,2	14,17	-32,1%	20,7%
TF1 - Television Francaise 1 SA	25,22	-10,3%	29,25	23,9	-13,8%	5,5%
EADS NV	23,24	-11,0%	30,3	16,75	-23,3%	38,7%
NYSE Euronext	82,98	-14,6%	112	48,62	-25,9%	70,7%
SOITEC S.A.	18,04	-33,1%	29,95	16,02	-39,8%	12,6%

POTENTIEL

Société	Cours au 11-mai-07	Conseil consensus	Nombre d'analystes	Objectif consensus	Potentiel
Business Objects S.A.	28,6	2,46	21	40,03	<b>40,0%</b>
Arcelor Mittal	41,79	1,7	17	57,66	<b>38,0%</b>
STMicroelectronics N.V.	14,34	2,59	29	19,64	<b>37,0%</b>
April Group	39,25	1,63	6	49,67	<b>26,5%</b>
Gemalto	17,11	2,75	12	19,89	<b>16,2%</b>
SOITEC S.A.	18,04	2,54	10	20,82	<b>15,4%</b>
Teleperformance	32,67	1,24	13	37,69	<b>15,4%</b>
Maurel & Prom	16,04	2	7	18,47	<b>15,1%</b>
CGG Veritas	165,3	1,53	14	190	<b>14,9%</b>
Alten S.A.	28,95	2	12	33,02	<b>14,1%</b>
Cap Gemini S.A.	54,58	1,78	18	62,17	<b>13,9%</b>
Dassault Systemes S.A.	42,19	2,4	16	48,03	<b>13,8%</b>
Publicis Groupe S.A.	33,59	2	17	38,16	<b>13,6%</b>
PagesJaunes	16,02	2,64	10	18,01	<b>12,4%</b>
Ingenico	19,44	2,09	9	21,77	<b>12,0%</b>
Neuf Cegetel	29,44	2,07	12	32,88	<b>11,7%</b>
Haulotte Group	25,58	1,58	8	28,53	<b>11,5%</b>
sanofi-aventis	67,8	2,31	27	75,61	<b>11,5%</b>
Groupe Danone	118,09	2,16	25	131,68	<b>11,5%</b>
AXA	33,67	1,8	29	37,45	<b>11,2%</b>
Groupe Steria SCA	50,04	1,71	12	55,38	<b>10,7%</b>
Lagardere SCA	58,51	2,44	13	64,54	<b>10,3%</b>
LVMH Moet Hennessy L.V.	86,06	1,52	21	94,9	<b>10,3%</b>
ILIAD SA	75,65	2,13	15	83,42	<b>10,3%</b>
Vivendi	30,9	2,07	19	34	<b>10,0%</b>
Rodriguez Group	37,51	2,75	12	41,11	<b>9,6%</b>
TOTAL S.A.	55,29	1,76	25	60,5	<b>9,4%</b>
Imerys	72,97	2,21	10	79,5	<b>8,9%</b>
NYSE Euronext	82,98	3,14	9	90,22	<b>8,7%</b>
TF1 - Television Francaise 1 SA	25,22	2,64	17	27,39	<b>8,6%</b>
Eurazeo	110,08	1,5	4	119,29	<b>8,4%</b>
PPR SA	127,14	1,85	15	137,73	<b>8,3%</b>
SCOR	20,37	2,94	15	22,03	<b>8,1%</b>
Bonduelle	85,29	2,39	12	92,08	<b>8,0%</b>
<b>-----</b>					
PSA Peugeot Citroen S.A.	58,4	2,62	22	54,86	<b>-6,1%</b>
Guyenne et Gascogne	126,18	2,11	7	117,29	<b>-7,0%</b>
Eiffage	97,5	4,13	10	90,55	<b>-7,1%</b>
Casino Guichard-Perrachon	78,67	2,91	18	72,89	<b>-7,3%</b>
Arkema	45,32	2,57	5	41,4	<b>-8,6%</b>
Trigano	41,29	2,88	12	37,67	<b>-8,8%</b>
Atos Origin	53,5	3	16	48,19	<b>-9,9%</b>
Assystem S.A.	16,51	3,67	7	14,8	<b>-10,4%</b>
EDF	65,03	2,57	21	56,26	<b>-13,5%</b>
Remy Cointreau	51,75	3,53	15	43,79	<b>-15,4%</b>
Club Mediterranee SA	49,2	3,42	11	41,45	<b>-15,8%</b>
Aeroports de Paris	76,9	3,12	14	61,99	<b>-19,4%</b>
Hermes International	103,58	4,15	17	77,82	<b>-24,9%</b>
AREVA	731,04	3,89	6	534,17	<b>-26,9%</b>
Faurecia	54,97	4,09	10	39,01	<b>-29,0%</b>

PER/PEG 2007/2008

Société	Cours au 11-mai-07	PER 2007e	PER 2008e	PER 2009e	Taux de croissance moyen annuel 2007/2009e	PEG 2007e	PEG 2008e
Hermes International	103,58	38,9	<b>34,8</b>	31,6	11%	3,53	3,15
Ubisoft Entertainment	35,25	70,5	<b>34,6</b>	24,1	71%	0,99	0,49
Klepierre	141,66	40,2	<b>34,5</b>	32,5	11%	3,56	3,05
Club Mediterranee SA	49,2	69,3	<b>31,5</b>	28,9	55%	1,27	0,58
Orpea	80	39,6	<b>31,3</b>	25,3	25%	1,58	1,25
Aéroports de Paris	76,9	34,5	<b>30,9</b>	26,4	14%	2,42	2,17
Icade	59,45	32,8	<b>29,9</b>	27,4	9%	3,46	3,15
AREVA	731,04	32,5	<b>29,3</b>	23,8	17%	1,92	1,73
Fimalac	78,74	32,9	<b>27,8</b>	25,3	14%	2,34	1,98
Eurazeo	110,08	29,4	<b>26,7</b>	0,0	ns	ns	ns
NRJ Group	13,01	23,7	<b>25,0</b>	24,5	-2%	-12,89	-13,63
NYSE Euronext	82,98	34,6	<b>24,7</b>	18,4	37%	0,94	0,67
Gecina	135	26,9	<b>24,5</b>	22,9	8%	3,20	2,90
SOITEC S.A.	18,04	29,6	<b>24,1</b>	18,4	27%	1,11	0,90
Unibail Holding	201,9	26,5	<b>24,0</b>	21,5	11%	2,41	2,17
Accor	71,33	26,9	<b>23,9</b>	20,9	13%	2,00	1,78
Remy Cointreau	51,75	26,8	<b>23,8</b>	22,3	10%	2,78	2,47
Eutelsat Communications S.A.	18,4	26,7	<b>23,6</b>	20,7	14%	1,96	1,74
Veolia Environnement	61	26,9	<b>23,6</b>	20,8	14%	1,97	1,73
L'Oreal	86,28	25,7	<b>22,9</b>	20,3	12%	2,06	1,84
Alstom S.A.	113,15	30,9	<b>22,8</b>	18,3	30%	1,03	0,76
Essilor International	89,6	25,1	<b>22,6</b>	20,5	11%	2,36	2,13
Generale de Sante (GDS)	32,8	25,6	<b>22,6</b>	20,1	13%	1,99	1,76
EDF	65,03	25,9	<b>22,5</b>	19,3	16%	1,63	1,42
<b>SBF 120</b>	<b>4418,44</b>	<b>17,5</b>	<b>15,2</b>				
CFF Recycling	49,18	13,0	<b>13,0</b>	0,0	ns	ns	ns
Rodriguez Group	37,51	18,1	<b>12,9</b>	10,4	32%	0,57	0,40
CGG Veritas	165,3	16,5	<b>12,8</b>	11,5	20%	0,83	0,65
Wendel Investissement	131,5	14,1	<b>12,8</b>	0,0	ns	ns	ns
Assystem S.A.	16,51	15,7	<b>12,8</b>	8,4	37%	0,43	0,35
Bonduelle	85,29	16,2	<b>12,7</b>	11,5	19%	0,87	0,69
Imerys	72,97	14,1	<b>12,6</b>	12,0	8%	1,75	1,57
Lafarge S.A.	126,05	14,2	<b>12,6</b>	11,5	11%	1,30	1,16
Business Objects S.A.	28,6	14,2	<b>12,4</b>	11,0	14%	1,04	0,90
Groupe Steria SCA	50,04	13,9	<b>12,3</b>	10,9	13%	1,08	0,95
France Telecom	22,09	13,1	<b>12,3</b>	11,2	8%	1,59	1,49
sanofi-aventis	67,8	13,0	<b>12,3</b>	11,3	7%	1,78	1,68
Vivendi	30,9	13,5	<b>11,8</b>	10,8	12%	1,17	1,02
Ciments Francais S.A.	172	12,7	<b>11,8</b>	10,4	11%	1,18	1,10
Bacou-Dalloz	101,3	12,9	<b>11,8</b>	11,3	7%	1,86	1,69
Thomson	14,23	14,4	<b>11,8</b>	10,3	18%	0,80	0,65
Societe Generale	155,7	12,4	<b>11,5</b>	10,6	8%	1,53	1,42
CNP Assurances	92,68	12,2	<b>11,4</b>	10,3	9%	1,38	1,29
Haulotte Group	25,58	11,8	<b>11,4</b>	11,1	3%	3,99	3,85
Vallourec Group	220,02	11,8	<b>11,2</b>	10,8	4%	2,72	2,59
Nexity	66,65	12,0	<b>11,1</b>	10,1	9%	1,34	1,23
AXA	33,67	12,7	<b>11,1</b>	10,1	12%	1,05	0,92
PSA Peugeot Citroen S.A.	58,4	16,7	<b>11,0</b>	8,6	39%	0,42	0,28
Air France - KLM	36,55	12,7	<b>10,8</b>	9,3	17%	0,75	0,64
Dexia S.A.	24,28	11,7	<b>10,6</b>	9,9	9%	1,33	1,21
Rhodia	3,05	16,1	<b>10,5</b>	8,7	36%	0,45	0,29
TOTAL S.A.	55,29	10,5	<b>10,4</b>	10,7	-1%	-11,01	-10,92
BNP Paribas	93,75	11,0	<b>10,3</b>	9,5	7%	1,46	1,38
Natixis	20,54	11,0	<b>9,9</b>	9,0	10%	1,05	0,94
Credit Agricole SA	32,98	9,8	<b>9,4</b>	8,8	5%	1,78	1,71
SCOR	20,37	9,7	<b>9,1</b>	8,2	9%	1,09	1,02
Maurel & Prom	16,04	11,1	<b>8,2</b>	0,0	ns	ns	ns
Renault	99,9	9,7	<b>7,8</b>	6,4	23%	0,41	0,33
Arcelor Mittal	41,79	6,6	<b>6,1</b>	6,0	5%	1,28	1,18

## RENDEMENT 2007/2008

Société	Cours au	DIV	DIV	DIV	Rdmt	Rdmt
	11-mai-07	2006	2007e	2008e	2007e	2008e
France Telecom	22,09	1,2	1,23	1,29	<b>5,6%</b>	5,8%
PagesJaunes	16,02	1,08	0,88	0,96	<b>5,5%</b>	6,0%
Natixis	20,54	0,86	0,93	1,04	<b>4,5%</b>	5,1%
Vivendi	30,9	1,2	1,27	1,41	<b>4,1%</b>	4,6%
Metropole Television S.A.	27,05	0,95	1,07	1,16	<b>4,0%</b>	4,3%
Spir Communication	113	5	4,41	4,79	<b>3,9%</b>	4,2%
Euler Hermes	109,97	4	4,21	4,43	<b>3,8%</b>	4,0%
Credit Agricole SA	32,98	1,15	1,23	1,35	<b>3,7%</b>	4,1%
BNP Paribas	93,75	3,1	3,42	3,78	<b>3,6%</b>	4,0%
SCOR	20,37	0,8	0,73	0,82	<b>3,6%</b>	4,0%
TOTAL S.A.	55,29	1,87	1,98	2,15	<b>3,6%</b>	3,9%
Societe Generale	155,7	5,2	5,56	6	<b>3,6%</b>	3,9%
AXA	33,67	1,06	1,18	1,3	<b>3,5%</b>	3,9%
Gaz de France	36,26	1,1	1,27	1,43	<b>3,5%</b>	3,9%
Dexia S.A.	24,28	0,61	0,84	0,97	<b>3,5%</b>	4,0%
TF1 - Television Francaise 1 SA	25,22	0,85	0,87	0,96	<b>3,4%</b>	3,8%
Renault	99,9	3,1	3,44	4,01	<b>3,4%</b>	4,0%
Gecina	135	3,9	4,64	5,05	<b>3,4%</b>	3,7%
Arcelor Mittal	41,79	0,5	1,39	1,43	<b>3,3%</b>	3,4%
Eutelsat Communications S.A.	18,4	0	0,59	0,62	<b>3,2%</b>	3,4%
SES GLOBAL S.A.	15,4	0,44	0,49	0,54	<b>3,2%</b>	3,5%
Neopost SA	109,36	3,3	3,47	3,89	<b>3,2%</b>	3,6%
Suez SA	42,22	1,2	1,33	1,48	<b>3,2%</b>	3,5%
Schneider Electric SA	103,5	2,97	3,23	3,66	<b>3,1%</b>	3,5%
Vallourec Group	220,02	6	6,73	7,02	<b>3,1%</b>	3,2%
Valeo SA	41,15	1,1	1,23	1,33	<b>3,0%</b>	3,2%
Casino Guichard-Perrachon	78,67	2,15	2,18	2,35	<b>2,8%</b>	3,0%
CNP Assurances	92,68	2,33	2,51	2,73	<b>2,7%</b>	2,9%
Oberthur Card Systems	5,58	0	0,15	0,18	<b>2,7%</b>	3,2%
Nexity	66,65	1,9	1,76	1,88	<b>2,6%</b>	2,8%
sanofi-aventis	67,8	1,75	1,78	1,91	<b>2,6%</b>	2,8%
PPR SA	127,14	3	3,32	3,73	<b>2,6%</b>	2,9%
Imerys	72,97	1,8	1,9	2,15	<b>2,6%</b>	2,9%
Guyenne et Gascogne	126,18	3,2	3,27	3,54	<b>2,6%</b>	2,8%
Bic	54,74	1,3	1,41	1,53	<b>2,6%</b>	2,8%
Unibail Holding	201,9	5	5,2	5,81	<b>2,6%</b>	2,9%
Lafarge S.A.	126,05	3	3,22	3,55	<b>2,6%</b>	2,8%
Thomson	14,23	0,33	0,35	0,38	<b>2,5%</b>	2,7%