

# LETTRE MENSUELLE

*Comité de gestion du  
13 novembre 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

### LES PAYS EMERGENTS AU SECOURS DE LA CROISSANCE MONDIALE

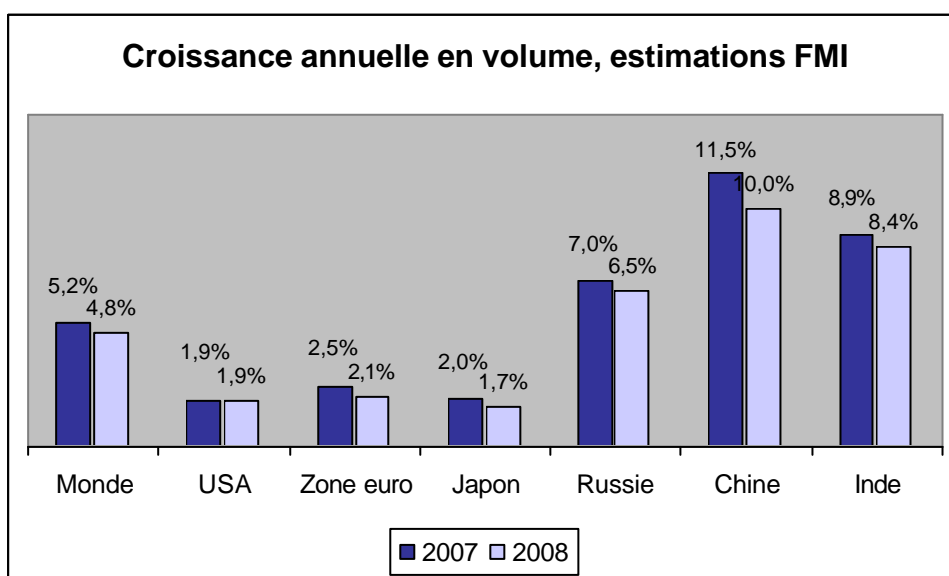
Caractériser l'actualisation des prévisions du FMI reviendrait à une idée maîtresse : le découplage. Ainsi, en dépit de la faiblesse de l'économie US et des turbulences du marché, le FMI considère que le reste du monde ne devrait pas trop souffrir : la croissance mondiale resterait vigoureuse en 2007 à 5,2% et toujours ferme en 2008 à 4,8%, bien que légèrement révisée à la baisse.

Les USA seraient nettement affectés par la crise. La croissance américaine serait limitée à 1,9% cette année et en 2008 (vs 2% et 2,8% prévus au printemps dernier), soit un niveau sensiblement inférieur à sa croissance potentielle. Les difficultés du marché hypothécaire américain devraient ainsi prolonger le recul de l'investissement résidentiel alors que les dépenses de consommation des ménages seraient affectées par la hausse des prix de l'énergie et le tassement du marché de l'emploi.

La zone euro n'échapperait pas au ralentissement, principalement en raison de l'appréciation de l'euro et du tassement des exportations européennes vers les USA, également en raison du risque immobilier dans les pays où les prix semblent élevés : France, Irlande, Espagne et Royaume-Uni. La croissance serait réduite de 0,1% à 2,5% en 2007 et de 0,4% à 2,1% l'an prochain.

Le Japon enfin serait pénalisé par un environnement moins favorable aux exportations et par une consommation des ménages toujours atone.

A l'inverse les pays émergents, pays disposant dans leur grande majorité d'excédents courants, d'excédents budgétaires et de réserves de changes importantes, compenseraient presque intégralement le déficit de croissance. Trois pays mènent la danse : la Chine qui devrait connaître une progression de 11,5% de son PIB cette année, l'Inde de 8,9% et la Russie de +7%. A elles seules, ces trois économies représenteraient la moitié de la croissance mondiale au cours de l'année écoulée vs 7,7% pour l'économie US.



Pays	PIB 2007	Révisions*	PIB 2008	Révisions*
US	1,90%	-0,10%	1,90%	-0,90%
UEM	2,50%	-0,10%	2,10%	-0,40%
Japon	2%	-0,60%	1,70%	-0,30%
Chine	11,50%	0,30%	10%	-0,50%
Monde	5,20%	-	4,80%	-0,40%

\* révisions par rapport aux chiffres de juillet 2007

Le FMI précise néanmoins que le scénario retenu est celui, favorable, d'un « retour graduel à des conditions plus normales sur le marché financier ». A l'inverse, une période prolongée de resserrement des conditions d'accès au crédit pourrait peser lourdement sur la croissance ; de même le FMI s'inquiète du marché du logement dans plusieurs pays européens, du ralentissement des exportations en Europe, d'une demande intérieure toujours fragile au Japon, d'un retour de l'inflation dans un contexte de flambée des cours des matières premières, non seulement aux USA mais également dans certains pays émergents. Autant d'éléments lui permettant d'ajouter que les perspectives de l'économie mondiale «ont bien plus de chance d'être révisées à la baisse qu'à la hausse » dans les mois à venir.

Les dernières statistiques ne contredisent pas ce scénario. Si la première annonce du PIB US est ressortie à +3,9% pour le troisième trimestre, elle est étroitement liée à la belle tenue de la consommation des ménages (+3% en glissement annuelle). En revanche l'investissement résidentiel poursuit sa chute (-20%), le marché de l'ancien reste déprimé, les stocks continuent de progresser, jusqu'à 8 mois de commercialisation ; de même les commandes de biens durables ont affiché un recul inattendu de 1,7%, l'évolution de la production industrielle a été plus mesurée en août et en septembre qu'au cours des deux mois précédents, l'indice de confiance des ménages du Conférence Board pour le mois d'octobre s'est une nouvelle fois dégradé, témoignant de l'inquiétude des ménages face à la récession immobilière et à un marché de l'emploi plus préoccupant. Ben Bernanke annonce pour sa part attendre un ralentissement sensible de l'économie en fin d'année et une faible croissance début 2008.

En Europe la croissance de l'activité industrielle a ralenti en octobre, de même le climat économique perçu par les investisseurs allemands et mesuré par l'indice IFO du climat des affaires est ressorti en baisse pour le 5<sup>ème</sup> mois consécutif, signe de nervosité dans un contexte de hausse de l'euro et du prix de l'énergie.

Si le ralentissement US se pose désormais comme une évidence, nous continuons de penser que son impact sera fortement amorti par la baisse du poids relatif des USA dans le PIB mondial ; parce que le creusement historique des écarts de performance entre pays émergés et émergents s'accompagne et s'accompagnera inévitablement d'une baisse d'influence économique mais aussi politique, technologique (au fur et à mesure des transferts de capacité) et financière des pays industrialisés.

#### LE TROISIEME TRIMESTRE MARQUE UN RETOURNEMENT DANS LES PROFITS AMERICAINS

Au plan micro économique et comme nous l'anticipions dans notre précédente lettre, le troisième trimestre 2007 devrait marquer un changement de cap avec une stabilité voire un recul des profits du S&P500 pour la première fois depuis 2002. Ainsi aux USA Caterpillar, IBM, eBay, Bank of America, 3M, Honeywell, United Technologies, General Electric, Alcoa, General Motors ont déçu lorsque Google, Yahoo, Intel, Pfizer, JP Morgan Chase, J&J ou Eli Lilly ont fait mieux que prévu. En Europe les bonnes nouvelles dominent toujours avec de

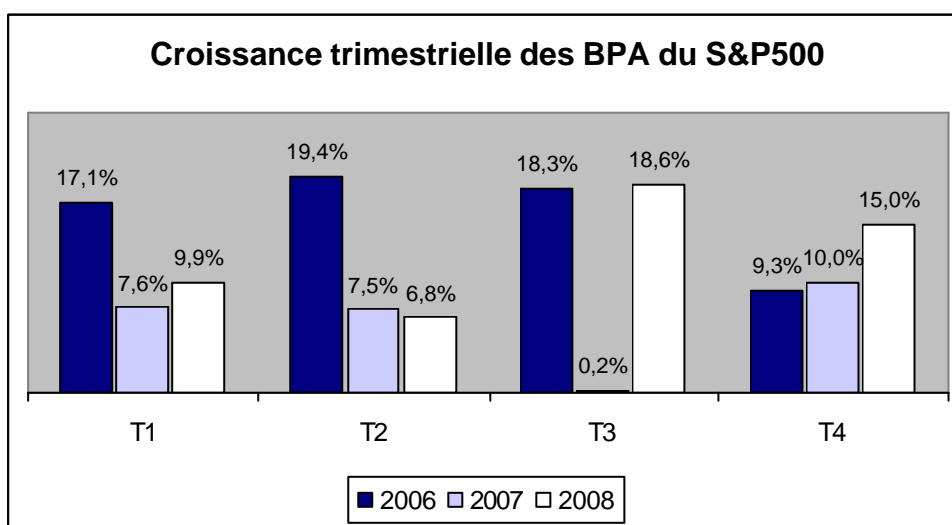
bons chiffres pour nombre de sociétés dont Accor, Danone, Carrefour, Nokia, Nexans, Essilor, Ingenico, Sperian ou GL Events. Pour autant les déceptions sont également au rendez-vous avec Thomson, Valeo, Rémy Cointreau, Néopost, Ericsson, Dassault Systèmes ou Michelin, parfois très durement sanctionnées par le marché.

Au total, le consensus FactSet (26/10/2007) a sensiblement révisé à la baisse ses estimations de profit des entreprises du S&P pour le troisième trimestre (révision à la baisse de -4,3% sur un mois et de -5% sur 3 mois) lequel attend désormais une croissance légèrement positive de 0,2%, révision liée aux piètres performances des secteurs financiers, banque (BNAe T3 : -8,6% vs +3,5% un mois auparavant) et services financiers (BNAeT3 : -23,8% vs +9,6% un mois auparavant). Hors financières, il serait en croissance de 6,6%.

De même depuis fin septembre les révisions à la baisse se poursuivent pour le T4, au rythme de 0,5% pour l'indice S&P500 mais de 3,2% pour le secteur financier.

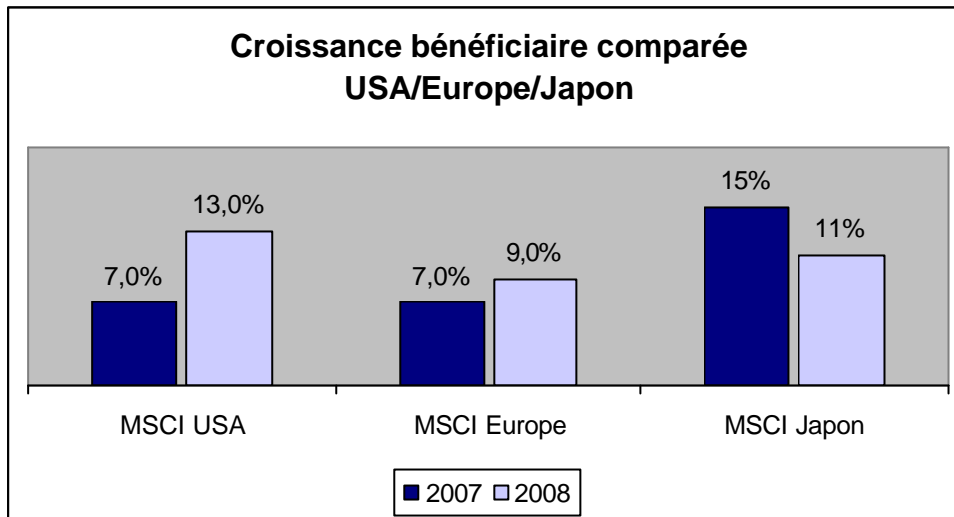
S&P 500	BNA %	Révision 1 mois %	Révision 3 mois %
BNA T3 2007	0,20%	-4,50%	-5,20%
BNA T4 2007	10%	-0,50%	-0,50%
BNA 2007	7%	-1,50%	-1%

Pour 2008, les analystes deviennent prudents sur les deux premiers trimestres mais prévoient de belles perspectives pour les deux derniers trimestres.



L'attente du consensus pour 2007 en Europe reste très voisine des Etats-Unis : une croissance de 7% malgré le handicap des sociétés européennes face à la faiblesse du dollar. Les secteurs forts de l'Europe restent les industrielles (ouverture vers les pays émergents) et les consommations discrétionnaires auquel appartient l'automobile européenne.

Pour 2008, le consensus est plus favorable aux USA qu'en Europe qui doit digérer sans surprise là encore les effets d'un euro fort. Les analystes prévoient une croissance de 13% aux USA contre 9% en Europe. Le Japon prévoit une hausse des bénéfices de 11% après 15% en 2007.



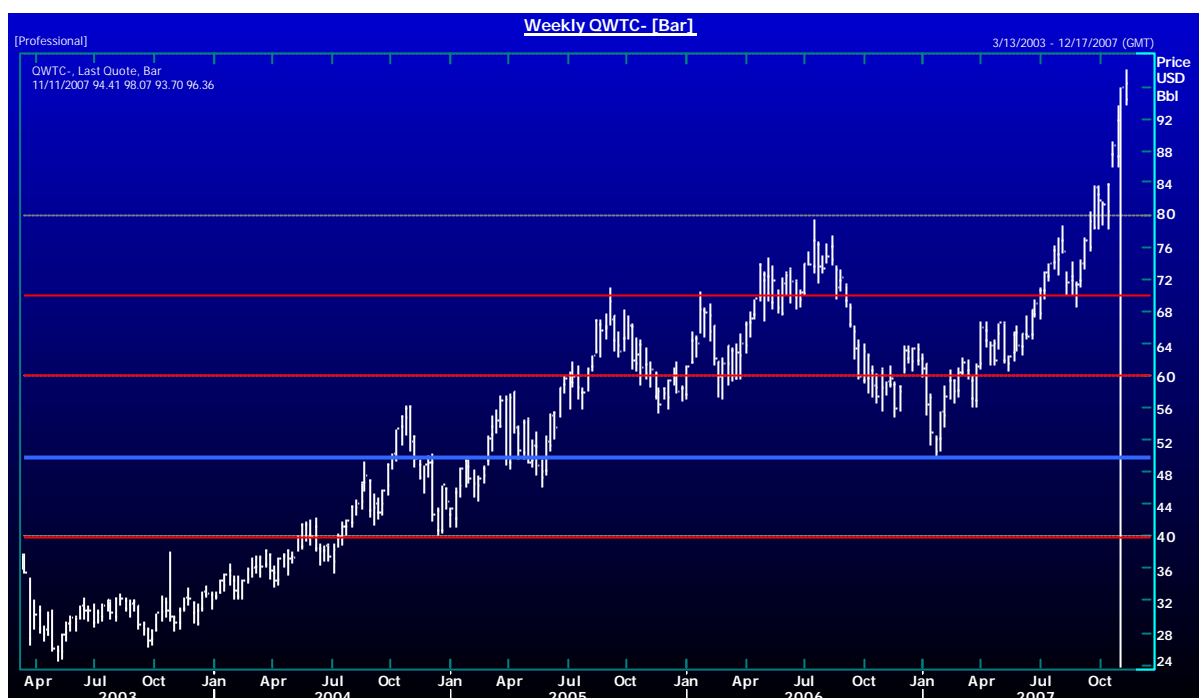
En bonne logique les estimations bénéficiaires ont et vont continuer de faire l'objet de révision à la baisse. Nous continuons de penser que l'exercice prochain traduira un profil bénéficiaire à deux vitesses avec d'une part des secteurs, notamment financier, faisant l'objet de fortes révisions à la baisse, et d'autre part des secteurs plus résistants, protégés par le maintien d'une forte croissance mondiale et la dynamique des pays émergents.

#### LES PRIX DU PETROLE ECHAPPENT A L'OPEP

Le pétrole continue de s'apprécier à 96,32\$ le baril le 9 novembre dernier, à une encablure du seuil symbolique des 100\$. Le niveau anormalement bas des réserves américaines en hydrocarbures à l'approche de l'hiver (au plus bas depuis 2 ans), l'insuffisance des capacités mondiales de raffinage, la croissance toujours robuste de l'économie mondiale, les tensions entre la Turquie et les rebelles kurdes dans le nord de l'Irak, la menace d'une tempête tropicale dans le golfe du Mexique ont constitué d'évidents éléments de soutien pour les cours ; et la décision de l'OPEP d'augmenter sa production de 500 000 barils jour à compter du 1er novembre ne devrait pas contribuer à ramener le marché mondial à l'équilibre.

Pour autant, alors que les prix du pétrole n'en finissent plus de s'apprécier, l'influence de l'Opep ne cesse de se réduire. Les acteurs financiers non pétroliers jouent désormais un rôle dominant avec plus de 50% des transactions enregistrées sur le marché à terme mondial du pétrole (dont 35% assurées par des Hedges Funds et 20% par des banques et fonds). Le marché pétrolier serait de fait plus que jamais la proie de facteurs non prévisibles et de poussées de fièvre d'ordre géopolitique, phénomènes souvent amplifiés par les fonds spéculatifs lesquels entretiennent la nervosité.

Dernier élément qui ne devrait pas calmer les marchés, une étude récente de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) vient de souligner le risque «d'une escalade» des prix à plus longue échéance, sauf investissements massifs nécessaire à accroître l'offre, évalués à 22 Mds\$ (15Mds€) pour les 10 ans à venir. Réalisés, ces investissements permettraient, toujours selon l'AIE, de revenir autour de 60\$ le baril en 2010.



Les indices de prix et de mesure de l'inflation deviennent un peu moins rassurants. Aux USA l'indice des prix à la consommation pour le mois de septembre s'est établi à +2,8% en glissement annuel (vs +2% en août) et +1,8% hors alimentation et énergie. Les tensions sont plus sensibles en zone euro où le taux d'inflation s'est situé à 2,6% en glissement annuel pour le mois d'octobre (après +2,1% en septembre), sensiblement au dessus du seuil de tolérance de la BCE.

En cause notamment le prix des matières premières, énergie et denrées alimentaires lesquelles pèsent de plus en plus lourd dans l'inflation. Et s'il est remarquable que l'inflation des grands pays développés ait si bien résisté jusqu'à présent, la raison tient à la délocalisation accélérée de la production des biens et de plus en plus de services qui compense partiellement la hausse du coût des matières premières ; délocalisations sur lesquelles on ne devrait sans doute plus pouvoir compter comme auparavant sans compter les gains de productivité, toujours élevés au troisième trimestre (+4,9%) qui devraient devenir plus difficiles à soutenir dans un contexte de ralentissement de l'activité...

Les risques deviennent patents et la lutte contre l'inflation, encore récemment reléguée au second plan, semble revenir au centre des préoccupations des Banques Centrales. Ainsi la Fed qui vient d'offrir une nouvelle fois son soutien à la croissance en baissant ses taux de 25 pb supplémentaire, pourrait désormais rechercher, sauf brutale dégradation de la situation US, plus de rigueur et de fermeté dans la conduite de sa politique monétaire. La position de Jean Claude Trichet reste pour sa part inchangée, précisant que le risque d'inflation demeure sa préoccupation.

La FED est toujours dans une situation difficile et doit avant chaque réunion peser les deux côtés de la balance : d'une part la baisse de la croissance et la crise monétaire militent pour une baisse de ses taux, d'autre part le risque inflationniste croissant et la faiblesse du dollar l'en dissuadent.

Fin octobre, la Fed a baissé de 0,25% seulement le taux des fonds fédéraux pour le porter à 4,5% et le taux d'escompte à 5% (vs 5.25%) après avoir injecté 17 milliards de liquidités pour contrer la hausse des taux au jour le jour. Les banques américaines ont nettement durci leurs conditions de crédits auprès des entreprises comme des ménages depuis la crise du subprime. La crise de liquidité due à la défiance envers les banques est toujours présente et pourrait faire pencher la balance du côté de la baisse des taux si elle se confirmait afin d'éviter une crise généralisée du crédit.

La BCE a laissé son taux d'intervention inchangé à 4% lors de sa réunion de novembre et Monsieur Trichet déclare surveiller de très près les risques de hausse des prix (inflation à 2.6% en octobre) alors que les perspectives de croissance lui semblent robustes. Ce discours laisse présager une hausse lors du prochain mouvement mais la BCE dit avoir besoin de temps pour bien mesurer les effets des perturbations de l'été sur les marchés financiers et attendre un retour à la normale avant de bouger. Il n'est donc pas sûr qu'elle remonte ses taux avant la fin de l'année d'autant que la forte hausse de l'euro face au dollar équivaut à des hausses de taux européens.

La banque d'Angleterre a aussi maintenu ses taux à 5,75% malgré de nombreuses pressions à la baisse pour protéger le système bancaire.

Les risques de baisse de la croissance mondiale ont pesé sur les actions au profit d'actifs moins risqués dont les obligations moyen et long terme (le un an étant influencé par la crise de liquidité du marché monétaire et donc toujours à des niveaux élevés). Les taux à 10 ans américains ont de nouveau baissé de 4,6% à 4,3% en un mois, l'OAT 10 ans est revenu à 4.2% (vs 4,4% il y a un mois).

Notons que les taux à 2 ans en France sont actuellement à 3,92%, donc bien en dessous des taux courts et en Amérique à 3,45% ce qui représente un niveau très bas en absolu et le plus bas de la courbe des taux.

Dans ces marchés perturbés nous pensons qu'il faut rester prudent et profiter de cette hausse des taux très courts et sans risque encore quelque temps, plutôt que d'investir sur des taux longs qui pourraient remonter l'année prochaine si les tendances inflationnistes se confirmaient.

## LE DOLLAR S'ENLISE

---

Le dollar enfonce de nouveaux records de faiblesse face à l'euro à 1,4680 vendredi 9 novembre (et 1,4752 au plus haut des échanges), toujours très pénalisé par le ralentissement américain et la nouvelle réduction de 25 pb du différentiel de taux entre USA et zone euro.

Rien ne semble devoir, pour le moment, inverser la tendance. Les autorités américaines restent attentives au ralentissement économique. Dans la zone euro, la division règne toujours quant à l'opportunité d'un front commun contre une monnaie trop forte alors que la BCE ne manifeste d'aucune manière son intention de baisser ses taux d'intérêt. Enfin, si la tendance à la diversification des réserves des banques centrales n'est pas à l'origine de la faiblesse du

dollar, elle pourrait néanmoins l'amplifier si elle s'accélérait. Depuis 1999 la part du dollar dans les réserves mondiales a baissé de 6 points tandis que celle de l'euro gagnait 7 points. Sans surprise l'Iran vient d'annoncer que 85% de ses recettes pétrolières s'effectuait dans d'autres devises que le dollar. Le fonds souverain du Qatar a réduit de moitié son exposition au dollar depuis deux ans. Quant à la Chine, elle annonce par l'intermédiaire de deux de ses responsables son intention d'ajuster la composition de ses réserves en devises étrangères (soit l'équivalent de 1430 Mds\$ en septembre 2007 à 70% composés de dollars américains).

Il y a toujours lieu de penser que l'euro fort est bien parti pour le rester. Le consensus continue à s'ajuster dans ce sens en portant sa prévision de 1,41€\$ à 1,43€\$ à 3 mois et de 1,39€\$ à 1,41€\$ à 6 mois.

## Dollar

---

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



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





## Les indices internationaux

### CRISE DU SUBPRIME, ACTE II

En dépit d'une nouvelle baisse de 25pb du taux directeur de la FED le 31 octobre dernier, les marchés ont été plombés par le secteur financier. Et s'ils avaient regagné une large partie du terrain perdu en octobre, les indices sont retombés début novembre sur leur niveau de début septembre : affaiblissement des économies des grands pays industrialisés et des Etats-Unis en particulier, retour du spectre de l'inflation laissant imaginer que les Banques Centrales seront moins enclin à lâcher du lest dans la conduite de leur politique monétaire, réanimation des craintes sur les valeurs bancaires et leur exposition à la crise des prêts immobiliers à risque après publication des chiffres trimestriels.

Dans ce contexte les indices ont intégralement perdu ce qu'ils avaient regagné (sans doute trop rapidement) un mois auparavant. Les indices américains en particulier qui avaient atteint de nouveaux sommets avec le sentiment que le pire de la crise appartenait au passé, ont décroché de 7,6% en moyenne : le DJ cède 7,3% à 13042,7 points, limitant sa progression à 4,7% depuis début janvier, le S&P 6,7% et le Nasdaq 5,5%, ramenant leurs performances à respectivement 2,5% et 8,8% depuis le début de l'année.

La tendance n'est pas tellement meilleure en Europe qui cède 5% dans l'ensemble dont 5% pour le DJ Stoxx 600, 5,5% pour le CAC, 4,4% pour le FTSE 100 et 2,4% pour le DAX. Et la performance qui était repassée en territoire positif le mois dernier revient proche de zéro pour la plupart des indices européens à l'exception du DAX lequel préserve une performance de 18,4% depuis début janvier. Le Nikkei enfin, toujours bon dernier, cède 8,7% sur le mois et 9,5% depuis le début de l'année.

### Indice CAC

*Historique du CAC 40*



*CAC 40 depuis janvier 2003*



	Clôture 31 déc. 2006	Var. sur 2006	Clôture 9 novembre 2007	Var. depuis 31 déc 2006	Var. depuis 5 octobre 2007
XETRA DAX	6 596,9	22,0%	7 812,4	18,4%	-2,4%
NASDAQ COMPOSITE	2 415,3	9,5%	2 627,9	8,8%	-5,5%
DOW JONES INDU	12 463,2	16,3%	13 042,7	4,7%	-7,3%
S&P 500	1 418,3	13,6%	1 453,7	2,5%	-6,7%
CAC MId&Sml 180	7 928,3	28,0%	8 046,1	1,5%	-5,0%
FTSE 100	6 220,8	10,7%	6 304,9	1,4%	-4,4%
DJ STOXX 600	365,3	17,8%	367,6	0,6%	-5,0%
CAC 40	5 541,8	17,5%	5 524,2	-0,3%	-5,5%
SBF 120	4 046,6	19,1%	4 020,3	-0,6%	-5,5%
NIKKEI 225	17 225,8	6,9%	15 583,4	-9,5%	-8,7%

## Indices sectoriels Eurostoxx

### LE RISQUE BANCAIRE EST LOIN D'AVOIR DISPARU

Sans surprise et après les dépréciations colossales d'actifs dont ont fait état Citigroup, Merrill Lynch ou Morgan Stanley, les Banques (-11,7%) et les Assurances (-11,7%) ont essuyé les plus mauvaises performances sectorielles. Egalement très attaqués les secteurs cycliques dont les Métaux (-10,3%), le Transport et Loisirs (-9,2%) ou la Construction et Matériaux (-4,8%).

A l'inverse les secteurs défensifs à forte visibilité ou pouvant bénéficier d'une détente des taux d'intérêt tirent leur épingle du jeu dont les Services aux Collectivités (+7%), les Télécoms (+7,9%) ou l'Agroalimentaire (+1,4%).

Au total, l'Automobile reste toujours en tête du classement avec une progression de 36,7% depuis le début de l'année, suivi des Services aux Collectivités (+22,8%), de la Chimie (+18,3%), des Métaux (+17%) et, en cinquième position, des Télécoms (+16,1%) lesquels bénéficient d'un total retournement de tendance depuis l'été. Dans le bas du tableau Banque (-11,9%), Assurances (-10,4%) et Services Financiers et Foncières (-8,2%) se retrouvent bons derniers derrière la Santé (-6,2%), toujours très pénalisée par la concurrence grandissante des génériques.

### Indices sectoriels EuroStoxx

	Clôture 31 déc. 2006	Var. sur 2006	Clôture 9 novembre 2007	Var. depuis 31 déc 2006	Var. depuis 5 octobre 2007
Automobile	284	26,3%	388	36,7%	-3,7%
Services aux collectivités	513	35,1%	630	22,8%	7,0%
Chimie	501	19,0%	593	18,3%	-2,6%
Métaux	386	75,9%	451	17,0%	-10,3%
Télécommunications	469	11,5%	544	16,1%	7,9%
Biens et services industriels	487	20,8%	558	14,6%	-0,9%
Technologie	350	3,4%	399	14,1%	-5,0%
Distribution	334	23,8%	364	9,2%	-6,8%
Biens de Consommation	343	11,0%	368	7,5%	-3,7%
Agro. vins et spiritueux	306	22,8%	326	6,6%	1,4%
Pétrole	442	7,1%	462	4,4%	0,1%
Construction et Matériaux	441	37,6%	448	1,6%	-4,8%
Transport et loisirs	172	20,5%	163	-5,4%	-9,2%
Média	236	7,5%	222	-6,1%	-2,9%
Santé	535	6,3%	502	-6,2%	-1,4%
Services financiers et foncières	489	48,7%	449	-8,2%	-5,2%
Assurances	310	16,3%	278	-10,4%	-11,7%
Banques	447	22,5%	394	-11,9%	-11,7%



Alors que les banques publient leurs résultats, les investisseurs réalisent que l'impact de la crise financière est plus important qu'attendu. Et au vu de l'importance de la dépréciation des actifs adossés aux prêts immobiliers risqués, la crise du marché du crédit semble loin d'être terminée : les annonces de Citigroup, UBS, Merrill Lynch ou Morgan Stanley témoignent de l'ampleur de leurs difficultés.

La situation des banques est d'autant plus inquiétante qu'avec des ratios dégradés et des conditions de refinancement moins favorables sur le marché financier, elles pourraient devenir plus restrictives dans l'octroi de crédits, pénalisant dans le même temps la croissance économique. Aux USA, l'enquête menée par la Réserve Fédérale auprès des banques en octobre montre que les conditions de crédit se sont resserrées pour les entreprises et qu'elles n'ont jamais été aussi restrictives pour les ménages depuis 1991. En France, l'enquête AFTE/Coe-Rexecode menée début octobre auprès d'une centaine d'entreprises de plus de 500 salariés confirme la tendance au durcissement des marges de crédit bancaire et le début de restrictions dans l'accès au crédit ; et d'après un sondage de la Banque de France, plus de 50% des banques s'attendent à ce que la crise entraîne un resserrement de l'offre de crédit, principalement sous forme d'augmentation des marges.

Outre la crise de la titrisation et ses répercussions sur les banques et la distribution de crédit, la conjoncture américaine, remarquablement résistante jusque là, pourrait avoir du mal à tenir le choc ; hypothèse retenue par le FMI dans sa dernière revue d'actualité et par ailleurs reprise par Ben Bernanke : « Les mois qui viennent s'annoncent difficiles. La reprise ne se fera que lorsque les effets du resserrement du crédit et de la correction immobilière commenceront à s'estomper ». De même la hausse prolongée des prix du pétrole et de l'ensemble des matières premières pourrait devenir un obstacle à une croissance harmonieuse au niveau mondial tout comme la dérive du dollar pourrait durement pénaliser les entreprises européennes. Enfin la Fed sur laquelle les marchés savaient pouvoir compter pour soutenir la croissance économique ne devrait plus créer la surprise comme en septembre.

Dans notre dernière lettre mensuelle nous avons jugé trop rapide le rebond du marché et conseillé d'attendre les résultats du 3<sup>ème</sup> trimestre et les perspectives de fin d'année. De nombreux paramètres se sont dégradés depuis, tant au niveau macro que micro-économique avec notamment une accélération des révisions en baisse des profits des entreprises pour la fin d'année et le début de 2008.

Pour leur part, les membres du Panel Agefi Actions conservent pratiquement inchangées leurs prévisions à 6 mois et affichent un peu plus d'optimisme à un an même si la grande majorité a conservé des objectifs identiques.

Le potentiel s'est ainsi reconstitué dans une fourchette de 4,5% à +9% à 6 mois selon les marchés avec pour objectif 5926 points sur le CAC, 4482 points sur l'Eurostoxx 50, 1551 points sur le S&P et 17011 points sur le Nikkei. Il se situerait dans une fourchette de 9% à 14% d'ici un an avec les plus importants potentiels pour les marchés européens - CAC (+14% à 6301 points), Eurostoxx 50 (+11,5% à 4794 points)- et américains -S&P500 (+11,3% à 1618 points)- et un objectif similaire à 6 et 12 mois pour le Nikkei à 17011 points(+9,1%).

**La crise de la titrisation n'est pas finie. Elle aura des implications difficiles à chiffrer mais en tout état de cause négatives pour la croissance de l'économie et la rentabilité des banques.**

**La conjoncture américaine, remarquablement résistante jusque là, pourrait avoir du mal à tenir le choc, au moins jusqu'au milieu de l'année prochaine : chute de l'immobilier résidentiel, dégradation de l'emploi, hausse du prix du pétrole et des matières premières.**

**Le dollar s'enlise et atteint aujourd'hui des niveaux pénalisants pour les profits des entreprises européennes.**

**La Fed ne créera plus la surprise comme en septembre dernier et une nouvelle baisse des taux n'est pas acquise à court terme.**

**Certes nous restons confiants dans la gestion de ses taux par la Fed laquelle saura intervenir en cas de dégradation sévère de la situation aux Etats-Unis. De même si l'environnement devient plus instable et le coût du risque plus élevé, nous pensons également les liquidités toujours abondantes : les masses monétaires augmentent encore vite, les pays émergents, plus spécialement l'Asie et les pays exportateurs de pétrole accumulent toujours des réserves importantes.**

**Dans ce contexte nous maintenons une attitude prudente, plus particulièrement à l'égard des banques et financières qui devraient entrer dans une phase de restructuration et privilégions une allocation toujours défensive sans oublier des achats d'opportunité sur des valeurs ayant fortement chuté malgré de bons fondamentaux.**

# STATISTIQUES

## SBF 120

Sources : FU, Reuters  
Cours de clôture (9 novembre 2007)

## Performances

SBF 120 : -0,97%

### Les plus élevées

Société	Cours au 9-nov.-07	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Ubisoft	55,85	<b>118,4%</b>	59,5	22,0
EDF	83,25	<b>50,8%</b>	85,2	47,3
Theolia	17,70	<b>44,1%</b>	31,7	11,5
EDF EN	57,50	<b>43,4%</b>	58,0	32,3
Alstom	145,61	<b>41,8%</b>	165,9	73,8
Business Objects	41,33	<b>39,0%</b>	43,1	25,3
CGG Veritas	218,10	<b>32,8%</b>	241,5	138,1
Aéroports de Paris	77,20	<b>30,9%</b>	93,7	51,8
AREVA	734,50	<b>30,5%</b>	831,5	514,0
JC Decaux	28,10	<b>29,6%</b>	28,5	20,4
Carbone Lorraine	55,19	<b>29,4%</b>	61,8	40,0
Eutelsat	18,41	<b>27,1%</b>	19,3	14,1
BOUYGUES	60,79	<b>25,0%</b>	67,4	43,6
Neuf Cegetel	33,50	<b>24,5%</b>	35,3	23,4
April Group	45,13	<b>24,0%</b>	47,4	33,5

### Les plus faibles

Société	Cours au 9-nov.-07	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
SOITEC	10,41	<b>-61,4%</b>	30,0	10,4
Alcatel-Lucent	5,62	<b>-48,4%</b>	11,9	5,6
Natixis	12,34	<b>-42,0%</b>	23,2	12,1
NRJ Group	8,59	<b>-37,3%</b>	15,1	8,5
TF1	18,23	<b>-35,2%</b>	29,3	18,1
NicOx	14,37	<b>-32,8%</b>	23,3	14,2
Fimalac	50,21	<b>-30,9%</b>	82,0	48,2
Groupe Steria	31,70	<b>-30,3%</b>	52,2	30,2
Klepierre	33,27	<b>-30,2%</b>	54,9	33,0
Metropole Televisio	19,02	<b>-29,7%</b>	28,4	18,3
Air France - KLM	22,55	<b>-29,3%</b>	39,4	22,2
Altran Technologies	4,93	<b>-28,7%</b>	7,7	4,8
Thomson	10,59	<b>-28,5%</b>	15,6	10,3
Credit Agricole	23,42	<b>-25,3%</b>	34,1	23,3
Nexity	41,20	<b>-25,0%</b>	71,6	37,6

## Potentiels

### Les plus élevés

Société	Cours au 9-nov.-07	Objectif consensus	Potentiel
STMicroelectronics	11,33	18,6	<b>64,4%</b>
Nexity	41,20	66,0	<b>60,3%</b>
Air France - KLM	22,55	35,2	<b>56,2%</b>
Cap Gemini	41,47	60,2	<b>45,1%</b>
Alcatel-Lucent	5,62	8,1	<b>44,7%</b>
Teleperformance	26,01	37,4	<b>43,9%</b>
Groupe Steria	31,70	45,2	<b>42,7%</b>
Natixis	12,34	17,6	<b>42,3%</b>
SOITEC	10,41	14,7	<b>41,5%</b>
Icade	44,20	62,3	<b>40,8%</b>
Unibail-Rodamco	151,36	212,4	<b>40,3%</b>
Rhodia	26,85	37,6	<b>40,1%</b>
Nexans	101,29	140,7	<b>38,9%</b>
Publicis Groupe	25,42	35,2	<b>38,3%</b>
NicOx	14,37	19,9	<b>38,2%</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 9-nov.-07	Objectif consensus	Potentiel
Ubisoft	55,85	45,4	<b>-18,8%</b>
EDF EN	57,50	47,8	<b>-16,9%</b>
Hermes International	82,40	72,7	<b>-11,8%</b>
AREVA	734,50	651,8	<b>-11,3%</b>
JC Decaux	28,10	25,9	<b>-7,9%</b>
Faurecia	55,60	51,5	<b>-7,4%</b>
Remy Cointreau	53,08	49,9	<b>-6,0%</b>
Clarins	56,35	56,0	<b>-0,6%</b>
Aéroports de Paris	77,20	77,0	<b>-0,2%</b>
Veolia Environnement	62,35	62,5	<b>0,2%</b>
Orpea	44,17	44,8	<b>1,3%</b>
L'Oreal	88,52	90,5	<b>2,2%</b>
Casino Guichard-Perrin	73,70	76,0	<b>3,1%</b>
EDF	83,25	86,2	<b>3,6%</b>
Guyenne et Gascogne	124,80	130,6	<b>4,6%</b>

## PER

SBF 120 :

PER 2007e : 18,68x

PER 2008e : 15,75x

### Les plus élevés

Société	Cours au 9-nov.-07	PER 2007e	PER 2008e
EDF EN	57,50	92,74	<b>58,08</b>
Theolia	17,70	44,25	<b>40,23</b>
Ubisoft	55,85	50,32	<b>36,74</b>
Orpea	44,17	43,30	<b>35,06</b>
Club Mediterranee	43,09	89,77	<b>31,00</b>
AREVA	734,50	40,36	<b>30,94</b>
Aéroports de Paris	77,20	30,04	<b>29,02</b>
Hermes International	82,40	32,19	<b>29,01</b>
EDF	83,25	31,53	<b>27,38</b>
JC Decaux	28,10	28,38	<b>25,32</b>
Klepierre	33,27	27,27	<b>24,64</b>
NRJ Group	8,59	23,22	<b>24,54</b>
L'Oreal	88,52	26,19	<b>23,42</b>
Eutelsat	18,41	24,55	<b>23,30</b>
Clarins	56,35	25,04	<b>22,91</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 9-nov.-07	PER 2007e	PER 2008e
Air France - KLM	22,55	6,56	<b>6,09</b>
Natixis	12,34	6,93	<b>6,78</b>
SCOR SE	17,04	7,75	<b>7,13</b>
Credit Agricole	23,42	7,60	<b>7,18</b>
Rhodia	26,85	12,04	<b>7,20</b>
Nexity	41,20	8,21	<b>7,36</b>
Renault	97,49	9,54	<b>7,74</b>
BNP Paribas	68,59	7,61	<b>7,76</b>
Societe Generale	100,00	8,16	<b>8,03</b>
Ciments Français	114,27	9,25	<b>8,42</b>
AXA	27,20	9,71	<b>8,77</b>
Groupe Steria	31,70	10,50	<b>9,16</b>
PSA Peugeot Citroen	57,07	14,60	<b>9,40</b>
Haulotte Group	24,99	10,87	<b>9,65</b>
Wendel	111,89	12,04	<b>9,82</b>

## PEG

### Les plus élevés

Société	Cours au 9-nov.-07	PEG 2007e	PEG 2008e
Gecina	115,50	46,31	<b>46,76</b>
Vallourec Group	189,60	22,36	<b>21,69</b>
TOTAL	56,33	7,09	<b>6,95</b>
France Telecom	24,81	3,16	<b>3,13</b>
Aéroports de Paris	77,20	3,23	<b>3,12</b>
Guyenne et Gascogne	124,80	3,34	<b>3,12</b>
Eutelsat	18,41	2,95	<b>2,80</b>
BNP Paribas	68,59	2,73	<b>2,78</b>
Klepierre	33,27	3,02	<b>2,73</b>
Hermes International	82,40	2,95	<b>2,66</b>
Euler Hermes	88,88	2,66	<b>2,64</b>
Metropole Television	19,02	2,31	<b>2,39</b>
Clarins	56,35	2,47	<b>2,26</b>
Fimalac	50,21	2,44	<b>2,25</b>
JC Decaux	28,10	2,48	<b>2,21</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 9-nov.-07	PEG 2007e	PEG 2008e
EADS	22,28	0,54	<b>0,06</b>
Rhodia	26,85	0,33	<b>0,20</b>
PSA Peugeot Citroen	57,07	0,34	<b>0,22</b>
Altran Technologies	4,93	0,38	<b>0,22</b>
Valeo	33,87	0,49	<b>0,29</b>
Atos Origin	38,06	0,45	<b>0,30</b>
Renault	97,49	0,38	<b>0,31</b>
Gemalto	20,41	0,56	<b>0,32</b>
SOITEC	10,41	0,59	<b>0,32</b>
Rodriguez Group	31,87	0,49	<b>0,33</b>
Thomson	10,59	0,49	<b>0,33</b>
Club Mediterranee	43,09	1,04	<b>0,36</b>
Lagardere	54,80	0,66	<b>0,44</b>
Michelin Group	86,35	0,67	<b>0,53</b>
Maurel & Prom	14,60	0,80	<b>0,54</b>



## VE / CA

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2007e	VE/CA 2008e
NicOx	679	<b>31,64</b>	28,68
Gecina	6 956	<b>18,84</b>	17,57
Unibail-Rodamco	11 215	<b>14,84</b>	10,49
Klepierre	4 558	<b>14,27</b>	12,60
EDF EN	3 568	<b>8,24</b>	7,09
Maurel & Prom	1 745	<b>6,80</b>	5,57
PagesJaunes	4 210	<b>5,17</b>	4,84
Hermes International	8 722	<b>5,12</b>	4,74
Eutelsat	3 976	<b>4,67</b>	4,43
BOURBON	2 546	<b>4,60</b>	4,04
Aéroports de Paris	7 638	<b>4,22</b>	3,95
Orpea	1 612	<b>4,04</b>	3,35
Remy Cointreau	2 440	<b>3,65</b>	3,46
Dassault Systemes	4 708	<b>3,46</b>	3,17
Pernod Ricard	16 002	<b>3,34</b>	3,13
L'Oreal	53 140	<b>3,30</b>	3,08

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2007e	VE/CA 2008e
Faurecia	1 340	<b>0,24</b>	0,23
Valeo	2 624	<b>0,37</b>	0,35
EADS NV	17 695	<b>0,38</b>	0,35
Groupe Steria	589	<b>0,43</b>	0,35
Air France - KLM	6 253	<b>0,47</b>	0,45
Carrefour	33 511	<b>0,48</b>	0,45
Cap Gemini	6 006	<b>0,50</b>	0,47
Atos Origin	2 599	<b>0,51</b>	0,49
Pierre & Vacances	768	<b>0,51</b>	0,51
Casino Guichard-Perrin	8 236	<b>0,52</b>	0,49
Arkema	2 786	<b>0,54</b>	0,52
Sodexo Alliance	7 212	<b>0,54</b>	0,51
PSA Peugeot Citroen	13 067	<b>0,57</b>	0,54
Bonduelle	684	<b>0,59</b>	0,57
SAFRAN	6 636	<b>0,61</b>	0,57
CNP Assurances	11 659	<b>0,61</b>	0,57

## VE / EBITDA

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2007e	VE/EBITDA 2008e
Guyenne et Gascogne	845	<b>52,3</b>	47,4
EDF EN	3 568	<b>27,2</b>	17,3
Gecina	6 956	<b>23,3</b>	21,5
Orpea	1 612	<b>22,1</b>	18,1
Theolia	676	<b>19,7</b>	10,7
AREVA	26 033	<b>18,1</b>	15,3
Hermes International	8 722	<b>17,7</b>	16,1
Unibail-Rodamco	11 215	<b>17,1</b>	12,4
Icade	4 138	<b>16,9</b>	13,7
L'Oreal	53 140	<b>16,4</b>	15,0
Klepierre	4 558	<b>16,3</b>	14,4
Remy Cointreau	2 440	<b>16,2</b>	14,9
Clarins	2 184	<b>14,7</b>	13,3
April Group	1 825	<b>13,9</b>	12,0
Alstom	20 281	<b>13,6</b>	11,1

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2007e	VE/EBITDA 2008e
Lafarge	1 850	<b>2,8</b>	2,5
Air France - KLM	6 253	<b>3,3</b>	3,2
Valeo	2 624	<b>4,0</b>	3,7
Groupe Steria	589	<b>4,7</b>	3,8
Ciments Français	4 337	<b>4,7</b>	4,5
Faurecia	1 340	<b>4,8</b>	4,7
Teleperformance	1 228	<b>5,0</b>	4,4
TOTAL	126 827	<b>5,0</b>	4,9
Thomson	2 790	<b>5,1</b>	4,6
Cap Gemini	6 006	<b>5,3</b>	4,5
Nexity	1 333	<b>5,3</b>	4,8
STMicroelectronics	10 189	<b>5,4</b>	4,4
Publicis Groupe	4 680	<b>5,5</b>	5,1
Pierre & Vacances	768	<b>5,5</b>	5,2
Vallourec Group	9 795	<b>5,6</b>	5,4

## Rendements

### Les plus élevés

Société	Cours au 9-nov.-07	DIV 2008e	Rdmt 2007e	Rdmt 2008e
Natixis	12,34	0,93	<b>7,6%</b>	7,5%
Maurel & Prom	14,60	0,92	<b>6,6%</b>	6,3%
PagesJaunes	15,00	0,87	<b>6,0%</b>	5,8%
Societe Generale	100,00	5,75	<b>5,5%</b>	5,8%
Metropole Televisior	19,02	1,03	<b>5,4%</b>	5,4%
Credit Agricole	23,42	1,3	<b>5,3%</b>	5,6%
Euler Hermes	88,88	4,66	<b>5,2%</b>	5,2%
BNP Paribas	68,59	3,76	<b>5,2%</b>	5,5%
France Telecom	24,81	1,32	<b>5,1%</b>	5,3%
SCOR SE	17,04	0,87	<b>4,7%</b>	5,1%
TF1	18,23	0,9	<b>4,7%</b>	4,9%
Neopost	74,27	3,61	<b>4,6%</b>	4,9%
Gecina	115,50	5,37	<b>4,3%</b>	4,6%
Vivendi	29,43	1,4	<b>4,3%</b>	4,8%
AXA	27,20	1,29	<b>4,3%</b>	4,7%

## ROE

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Alstom	20 281	<b>59,4%</b>
Vallourec Group	9 795	<b>45,3%</b>
ILIAD	3 690	<b>38,1%</b>
CGG Veritas	5 974	<b>32,9%</b>
Rexel	3 633	<b>31,7%</b>
April Group	1 825	<b>31,4%</b>
TOTAL	126 827	<b>29,9%</b>
Haulotte Group	856	<b>29,1%</b>
Neopost	2 336	<b>27,1%</b>
Nexity	1 333	<b>26,9%</b>
Wendel	5 624	<b>25,5%</b>
BOUYGUES	20 881	<b>24,2%</b>
Alten	853	<b>23,9%</b>
THALES	7 893	<b>23,5%</b>
Dassault Systemes	4 708	<b>23,2%</b>

## Gearing

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Eiffage	7 148	<b>596%</b>
Rexel	3 633	<b>395%</b>
Veolia Environnement	24 964	<b>325%</b>
Wendel	5 624	<b>245%</b>
Orpea	1 612	<b>213%</b>
VINCI	25 684	<b>204%</b>
Klepierre	4 558	<b>195%</b>
Faurecia	1 340	<b>164%</b>
France Telecom	64 516	<b>155%</b>
PSA Peugeot Citroen	13 067	<b>152%</b>
BOURBON	2 546	<b>122%</b>
Renault	25 206	<b>118%</b>
Altran Technologies	578	<b>108%</b>
Pernod Ricard	16 002	<b>104%</b>
Lafarge	1 850	<b>96%</b>

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Rhodia	2 694	<b>-298%</b>
NicOx	679	<b>-111%</b>
PagesJaunes	4 210	<b>-91%</b>
Technip	6 316	<b>-65%</b>
April Group	1 825	<b>-49%</b>
Cap Gemini	6 006	<b>-44%</b>
Hermes International	8 722	<b>-39%</b>
SOITEC	855	<b>-34%</b>
Business Objects	3 903	<b>-31%</b>
Gemalto	1 745	<b>-28%</b>
NRJ Group	738	<b>-27%</b>
Dassault Systemes	4 708	<b>-26%</b>
Metropole Television	2 498	<b>-24%</b>
EADS	17 695	<b>-23%</b>
Teleperformance	1 228	<b>-19%</b>