

LETTRE MENSUELLE

*Comité de gestion du
11 décembre 2007*

Catherine Vial

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

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 THESE DU DECOUPLAGE RESTE AU CŒUR DES PREVISIONS DU CONSENSUS

Dans son Beige Book, la Fed confirme que la croissance US s'est affaiblie depuis le mois d'octobre dernier. Elle affirme également que la crise immobilière devrait durer jusqu'en 2008.

Dans ce contexte, elle révisé à la baisse ses anticipations de croissance pour 2008 dans une fourchette de 1,8% à 2,5% vs 2,5% à 2,75% auparavant. La Fed estime aussi que le taux de chômage devrait progresser pour atteindre 4,7% à 4,8% de la population active en 2007 et 4,8% à 4,9% l'an prochain. Sur le front de l'inflation, elle se montre en revanche plus optimiste avec une estimation de 1,8% à 1,9% cette année et de 1,7% à 1,9% l'an prochain, niveau inférieur au 2%/2,25% anticipés précédemment.

Pour autant ces perspectives paraissent toujours trop favorables aux économistes lesquels sont désormais 20% à chiffrer la probabilité d'une récession à 50%. Elles sont en particulier très supérieures aux dernières prévisions du FMI qui attend une croissance de 1,9% pour 2007 et 2008.

Il est vrai que les statistiques défavorables se sont multipliées même si les dépenses de consommation des ménages restent soutenues et si le marché de l'emploi a bien résisté en novembre. En octobre, les commandes de biens durables se sont établies à -0,4% en glissement mensuel, illustrant la baisse de moral des industriels face à un ralentissement de l'activité attendu pour les prochains trimestres. Les ventes de logements existants se sont établies à -1,2% en glissement mensuel après -8,2% en septembre, soit une baisse des ventes de plus de 20% en glissement annuel. La chute des prix se poursuit à -1,7% au troisième trimestre soit -4,5% sur un an. L'indice de confiance des ménages du Conférence Board pour le mois de novembre s'est à nouveau dégradé, témoignant de l'inquiétude des ménages lesquels jugent le marché du travail «tendu» même si les créations d'emplois du mois de novembre ont rassuré.

La réalité est qu'il n'existe actuellement aucun consensus sur l'économie américaine compte tenu de l'importance des incertitudes pesant sur cette économie, les opinions allant jusqu'à être très partagées, y compris au sein de la Réserve Fédérale (de 1,6% à 2,6% pour 2008).

En Europe la croissance a été au rendez vous au troisième trimestre à +0,7% soit 2,6% en glissement annuel, et dans pratiquement tous les pays : en France dont le PIB s'est accru de 0,7% après 0,3% au deuxième trimestre, mais aussi en Allemagne (+0,7%), en Espagne qui, bien qu'en phase de ralentissement, reste dynamique (+0,7%), en Italie (+0,4%) et aux Pays Bas (+1,8%). Pour autant l'activité devrait nettement se tasser dès le quatrième trimestre, amorçant un ralentissement qui se poursuivrait tout au long de 2008 : ralentissement américain, appréciation de l'euro, resserrement des conditions de crédit et hausse de l'inflation expliquant l'essentiel du fléchissement anticipé. Et si le FMI a ajusté ses estimations à la baisse le mois dernier à 2,5% pour 2007 et 2,1% pour l'an prochain, l'OCDE les a rabattues à son tour à 2,6% pour 2007 et 1,9% pour 2008 tout comme la BCE qui retient désormais une croissance de 2% pour 2008 contre 2,3% précédemment.

Au Japon enfin, et en dépit là encore d'un rebond inattendu du PIB au troisième trimestre, les économistes pointent les signes annonciateurs d'une rechute de l'économie : la consommation demeure atone, l'investissement a atteint un plafond, les exportations pâtissent de la baisse de la demande US et du renforcement du yen face au dollar. Les nouvelles estimations de l'OCDE portent sur une croissance de 1,9% pour 2007 et 1,6% pour 2008.

Bonne nouvelle néanmoins, la Banque Mondiale confirme que la croissance restera vive en Asie de l'Est en 2007 et 2008 et, fait nouveau, qu'elle commence à être alimentée par la consommation intérieure laquelle aurait progressé de 5,1% au deuxième semestre. Elle prévoit à ce titre une croissance du PIB de la zone de 8,4% cette année et 8,2% l'année suivante.

La thèse du découplage des économies reste au cœur des prévisions du consensus. Mais il s'agit de moins en moins d'un découplage Etats-Unis / « Reste du Monde » et de plus en plus d'un découplage « Pays développés »/ « Pays émergents » ; parce que l'ensemble des pays du G7 et non plus seulement les Etats-Unis apparaît fragilisé.

NOUVELLE ACCELERATION DES REVISIONS BENEFICIAIRES A LA BAISSSE

Le troisième trimestre aura finalement marqué la fin d'un cycle pour les entreprises américaines. Pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2001 la croissance bénéficiaire des entreprises du S&P 500 s'inscrit en territoire négatif, le consensus affichant un recul de 1,8% par rapport au troisième trimestre 2006 (révision à la baisse de -6,3% sur un mois et de -7% sur 3 mois).

Le secteur financier américain est largement responsable du plongeon : les profits des banques, assurances et services financiers devraient reculer de 24,3% avec un effet momentum toujours très négatif (-25,5% de révision à la baisse au cours du dernier mois et -30,5% au cours des trois derniers mois). De même les profits du secteur de la consommation discrétionnaire sont attendus en recul de 9,2% au T3 pénalisés par l'essoufflement de la consommation outre-Atlantique (-9,1% sur un mois et -10,6% sur 3 mois). A l'inverse la consommation de base compte parmi les secteurs les plus bénéficiaires (+12,4%), tout comme la santé (+15,8%), les technologies de l'information (+15,5%), les industrielles (+12,8%) et les télécoms (+11,4%).

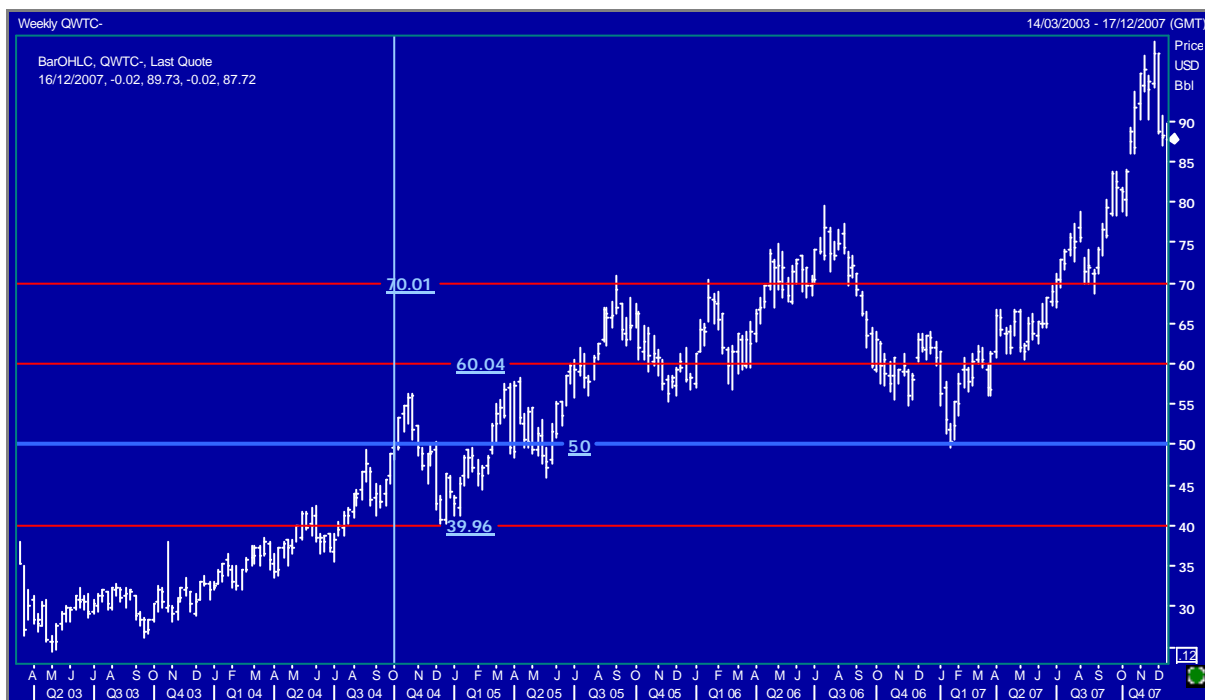
Pour le quatrième trimestre les analystes qui faisaient il y a encore un mois preuve d'un optimisme étonnant, révisent leur copie et n'anticipent plus qu'une croissance de 0,8% (-10,2% sur un mois) mais de 12,8% hors financières. Au final la croissance bénéficiaire se situerait à 4% pour 2007 contre 7,8% anticipé il y a encore un mois et 6% en Europe.

Les perspectives restent à ce stade inchangées pour 2008, toujours plus favorables aux USA qu'en Europe qui doit digérer les effets d'un euro fort. Les analystes prévoient un rebond de plus de 15% aux USA contre une croissance bénéficiaire de 10% en Europe et au Japon. Au regard des tensions que subit l'économie et de la visibilité réduite du moment, nous craignons que ces chiffres ne soient à nouveau révisés à la baisse dans les prochains mois.

Après un nouveau record de 99,29\$ en séance le 21 novembre dernier, les cours du pétrole ont entamé un repli à désormais 88,28\$ après publication aux Etats-Unis de stocks de produits distillés meilleurs que prévu et révision à la baisse par l'OPEP de sa prévision de demande mondiale de pétrole pour 2007 à 1,2 millions de barils/jour (+1,4% vs +1,5% auparavant). Et, comme une réponse à la dernière étude de l'Agence Internationale de l'Energie soulignant le risque « d'une escalade » des prix à plus longue échéance sauf investissements massifs nécessaire à accroître l'offre, les pays membres de l'OPEP ont annoncé vouloir investir 150 milliards de dollars d'ici 2012 pour accroître leur production d'un peu plus de 5 millions de barils par jour.

La part de spéculation dans les cours actuels reste pour autant importante, évaluée à 20\$ par les spécialistes ; parce qu'il est vrai que les motifs d'inquiétudes sont nombreux et le marché pétrolier plus que jamais la proie de facteurs non prévisibles et d'ordre géopolitique à l'image de la situation récente au Venezuela sous l'impulsion du président Chavez...

Pétrole WTC



Le communiqué accompagnant la décision du 31 octobre avait mis le risque inflationniste et le risque sur la croissance sur un pied d'égalité. Les dernières minutes de la Fed démontrent qu'il n'en est rien : la fragilité économique et financière est de fait le risque dominant.

Dans ce contexte, les projections d'inflation ont été revues en baisse, tant sur l'indice général des prix que sur l'inflation sous-jacente. La Fed estime en effet que les prix des matières premières vont se modérer dans l'avenir et surtout que la modération de l'activité induira une baisse de l'inflation. Ses nouvelles estimations sont de 1,8% à 1,9% cette année et 1,7% à 1,9% l'an prochain, niveau inférieur à ses précédentes anticipations et au seuil de tolérance. Pour la zone euro, l'inflation pourrait se maintenir au dessus de 2,5% jusqu'à la fin de l'hiver

mais ralentirait au printemps. Elle reste un sujet d'actualité pour la BCE et une préoccupation pour l'OCDE qui invite les banques centrales à la prudence.

A court terme les indices de prix et de mesure de l'inflation restent dans la tendance du mois précédent et très supérieurs aux objectifs. Aux USA l'indice des prix à la consommation pour le mois d'octobre s'est établi à +3,5% en glissement annuel (vs +2,8% en octobre) et +2,2% hors alimentation et énergie alors que les chiffres de productivité restent excellents et rassurants. En zone euro, l'indice des prix à la consommation s'est accéléré en novembre à +3% en glissement annuel après +2,6% en octobre et 2,1% en septembre tandis que la masse monétaire M3 a amplifié sa progression à plus de 12% l'an.

La flambée des prix du pétrole a propulsé sans grande surprise les indices d'inflation sur des plus hauts depuis plusieurs années au mois de novembre. Les avis sont très partagés quant à savoir si cette soudaine accélération de l'inflation alimentera dans les mois à venir les débats sur le pouvoir d'achat et les revendications salariales. De même les avis sont très partagés sur le degré d'intégration à l'économie mondiale des pays à bas coût et son potentiel désinflationniste.

Pour autant, au risque de nous contredire par rapport au mois dernier, la fragilité économique et financière redevient le risque dominant aux Etats-Unis. Et la Fed qui semblait encore très récemment vouloir rechercher plus de rigueur et de fermeté dans la conduite de sa politique monétaire, entend désormais l'assouplir. La position de Jean Claude Trichet qui, tout en acceptant quelques concessions, précise que le risque d'inflation demeure sa préoccupation, reste pour sa part inchangée.

LE MARCHE MONETAIRE TOUJOURS TRES PERTURBE

Aux Etats-Unis la crise du secteur immobilier est passée du marché monétaire au marché du crédit et pourrait se répandre dans l'économie générale impliquant une forte baisse de la croissance en 2008. Un plan a été mis en place pour soutenir le marché des prêts à risque avec un gel des taux d'intérêts sur 5 ans au lieu de 2 ans et des refinancements possibles.

De son côté la FED a de moins en moins d'alternative et doit continuer à baisser ses taux d'intervention pour soutenir la croissance et éviter une récession. Les taux, actuellement à 4,5% doivent baisser une première fois aujourd'hui de 0,25%, puis au premier semestre 2008 pour rejoindre le niveau de 4% qui est celui de la zone euro, voir même passer au dessous des 4% (le consensus est à 3,75% sur les prochains mois). Le marché a d'ors et déjà intégré ces perspectives de baisse dans la courbe des taux, les taux à 3 mois et à 2 ans ayant fortement baissé.

En Europe, la BCE laisse son taux d'intervention inchangé depuis plusieurs mois, toujours coincée entre tensions inflationnistes persistantes et faiblesse de la croissance. A l'issue de la réunion de décembre, Jean-Claude Trichet a confirmé que la BCE surveillait essentiellement l'inflation et que l'alternative se situait entre stabilité ou hausse des taux, d'où une absence de baisse de taux en perspective à court terme.

Le marché a toujours beaucoup de liquidités mais la crise de confiance entre banques est repartie de plus belle, créant un écart important entre le taux à 3 mois et le taux au jour le jour : alors que le taux de la BCE est à 4%, le marché monétaire à 1 ou 2 mois oscille entre

3,8% pour les bons du trésor fortement recherchés par les intervenants et 4,8% sur des grandes sociétés bénéficiant d'un bon rating. Ces « spreads » au plus haut (1% sur du court terme entre des signatures état et société) démontrent que la crise s'est encore accentuée depuis l'été et nous pensons que le marché demeurera perturbé aussi longtemps que les résultats des banques ne seront pas connus.

La banque d'Angleterre a quand à elle effectué sa première baisse des taux depuis plus de 2 ans de 5,75% à 5,5% suite à la baisse des prix immobiliers et aux signes de ralentissement de la croissance. Cette baisse sera certainement suivie par d'autres l'année prochaine, la moyenne des anticipations à un an étant une baisse de 100 points de base.

Les taux à 10 ans américains ont de nouveau baissé de 4,3% à 4,1% en un mois car la politique de la banque centrale est clairement orientée à la baisse et l'inflation peu préoccupante. Le taux de l'OAT 10 ans est en revanche remonté à 4,3% depuis le discours de la BCE insistant sur les risques inflationnistes.

Nous conseillons toujours de profiter des taux courts élevés et des « spreads » intéressants sur de bonnes signatures tant que le marché des taux ne sera pas stabilisé.

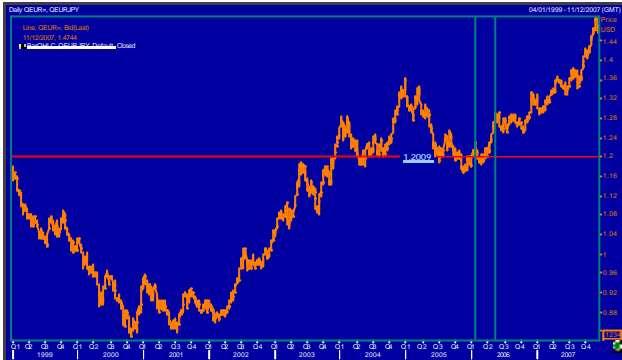
DU POLITIQUE A L'ECONOMIQUE, TOUT SE LIGUE CONTRE LE DOLLAR

Le dollar enfonce de nouveaux records de faiblesse face à l'euro à 1,46 vendredi 7 décembre (et 1,4967 au plus bas des transactions le 23 novembre dernier), toujours très pénalisé par le ralentissement américain et la perspective d'une nouvelle baisse des taux de la Fed ce jour, également par les pertes occasionnées par la crise des subprimes qui pourraient atteindre 300 milliards de dollars selon l'OCDE.

Cependant, au-delà des craintes sur l'économie US, son système financier et la tendance à la diversification des réserves de banques centrales, une nouvelle menace d'ordre structurelle pèse sur le dollar : la volonté affichée ces derniers jours par certains pays de l'Opep qui disposent encore d'une parité fixe avec le dollar de prendre des distances à l'égard de ce lien ; Iran, Venezuela et Russie qui représentent à eux trois 25% des exportations mondiales de brut étant les plus incisifs pour se démarquer du dollar. Et si la décision du Conseil de Coopération du Golfe a finalement rejeté la proposition, il est un fait que petit à petit la zone d'influence du dollar, même toujours très dominante dans les échanges internationaux et les transactions financières en particulier, se réduit dans le monde...

Du politique à l'économie tout se ligue contre le dollar qui devrait rester durablement faible. Le consensus continue de s'ajuster dans ce sens en portant sa prévision de 1,43€\$ à 1,47€\$ à 3 mois et de 1,41€\$ à 1,45€\$ à 6 mois.

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



Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005



Les indices internationaux

EN ATTENDANT LA FED...

Après un début de mois très morose et un plus bas à 5381 pour le CAC le 21 novembre dernier, les marchés ont rebondi à la faveur de nouvelles anticipations de baisse de taux, de statistiques américaines plus encourageantes que prévu et de nouvelles rassurantes en provenance de plusieurs établissements : soutien du fond souverain d'Abu Dhabi à la banque américaine Citigroup, entrée d'une banque chinoise au capital de Fortis et injection de cash du fonds Capitol dans le courtier E Trade notamment.

Le bilan du mois est positif même si la prudence reste de mise et la volatilité importante. Les indices américains en particulier ont regagné un peu plus de la moitié du terrain cédé le mois dernier : le DJ progresse de 4,5% à 13625 points, portant à 9,3% sa progression depuis début janvier, le S&P 3,5% et le Nasdaq 3%, portant leurs performances à respectivement 6,1% et 12% depuis le début de l'année.

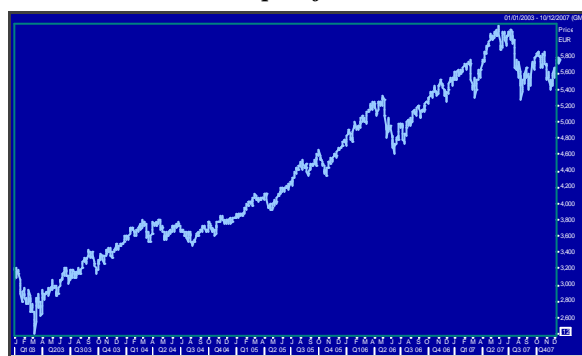
La tendance est positive mais moins franche en Europe qui progresse de 2,5% dans l'ensemble dont 1,4% pour le DJ Stoxx 600, 3,5% pour le CAC, 4% pour le FTSE 100 et 2,3% pour le DAX. Et la performance sur l'année, proche de zéro le mois dernier repasse en territoire positif dans une fourchette de 2% à 5% pour l'ensemble des indices européens à l'exception du DAX lequel affiche une performance de 21,2% depuis début janvier et de l'indice CAC Mid&Small, tout juste à l'équilibre. Le Nikkei enfin, toujours bon dernier, regagne 2,4% sur le mois mais cède 7,4% depuis le début de l'année.

Indice CAC

Historique du CAC 40



CAC 40 depuis janvier 2003



Indices internationaux

Indices	Clôture 31 déc. 2006	Var. sur 2006	Clôture 7 décembre 2007	Var. depuis 31 déc 2006	Var. depuis 9 novembre 2007
XETRA DAX	6 596,9	22,0%	7 994,1	21,2%	2,3%
NASDAQ COMPOSITE	2 415,3	9,5%	2 706,2	12,0%	3,0%
DOW JONES INDU	12 463,2	16,3%	13 625,6	9,3%	4,5%
S&P 500	1 418,3	13,6%	1 504,7	6,1%	3,5%
FTSE 100	6 220,8	10,7%	6 554,9	5,4%	4,0%
CAC 40	5 541,8	17,5%	5 718,8	3,2%	3,5%
SBF 120	4 046,6	19,1%	4 140,2	2,3%	3,0%
DJ STOXX 600	365,3	17,8%	372,9	2,1%	1,4%
CAC Md&Sml 190	7 928,3	28,0%	7 929,4	0,0%	-1,4%
NIKKEI 225	17 225,8	6,9%	15 956,4	-7,4%	2,4%

Indices sectoriels Eurostoxx

LES FONDS SOUVERAINS A L'AFFUT

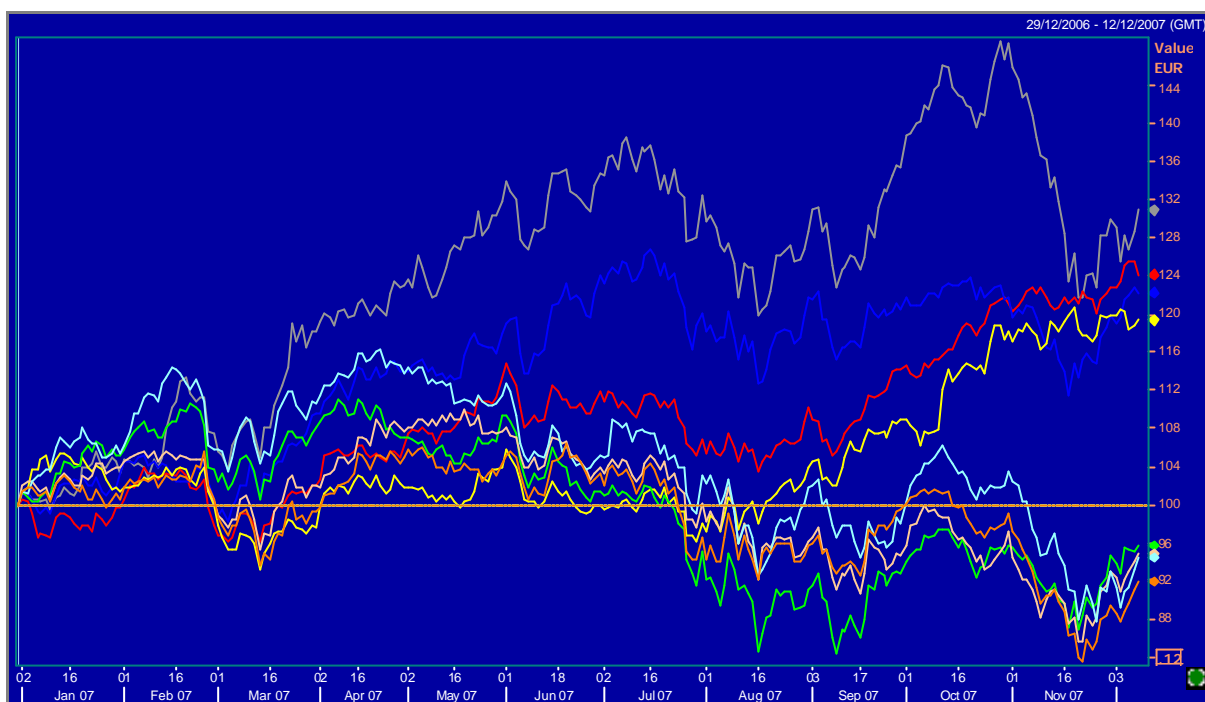
Les valeurs bancaires et les financières ont largement profité de la perspective de nouvelles baisses de taux, également du plan de soutien au secteur immobilier annoncé par le gouvernement américain devant permettre à près de 1,2 millions de propriétaires soit de geler leur taux pour 5 ans, soit de profiter de facilités de refinancement de leurs emprunts. Les Banques regagnent ainsi 6,7% sur le mois et les Services Financiers et Foncières 3,6%.

Egalement bien orientés les secteurs défensifs à forte visibilité ou pouvant bénéficier d'une détente des taux d'intérêt dont les Services aux Collectivités (+2,2%), la Distribution (+3,8%), l'Agroalimentaire (+2,8%) ou les Télécoms (+2,2%) ; la Santé enfin qui regagne 5,4% sur le mois.

Au total, l'Automobile reste toujours en tête du classement en dépit de prises de bénéfice le mois dernier (-5,8%) avec une progression de 28,7% depuis le début de l'année, suivi des Services aux Collectivités (+25,6%), de la Chimie (+22,7%) et des Télécoms (+18,7%) lesquels bénéficient d'un retournement de tendance depuis l'été. Dans le bas du tableau Assurances (-8,8%), Banques (-5,9%), Services Financiers et Foncières (-4,9%) et Transport et Loisirs se retrouvent bons derniers (-6,8%), désormais largement derrière la Santé (-1,2%) qui regagne quelques places après sa forte progression du mois.

Indices sectoriels EuroStoxx

	Clôture 31 déc. 2006	Var. sur 2006	Clôture 7 décembre 2007	Var. depuis 31 déc 2006	Var. depuis 9 novembre 2007
Automobile	284	26,3%	365	28,7%	-5,8%
Services aux collectivités	513	35,1%	645	25,6%	2,2%
Chimie	501	19,0%	615	22,7%	3,7%
Télécommunications	469	11,5%	556	18,7%	2,2%
Biens et services industriels	487	20,8%	561	15,2%	0,5%
Technologie	350	3,4%	403	15,1%	0,9%
Distribution	334	23,8%	378	13,3%	3,8%
Metaux	386	75,9%	437	13,2%	-3,2%
Biens de Consommation	343	11,0%	376	9,9%	2,2%
Agro, vins et spiritueux	306	22,8%	335	9,6%	2,8%
Pétrole	442	7,1%	458	3,6%	-0,8%
Construction et Matériaux	441	37,6%	448	1,6%	0,0%
Santé	535	6,3%	529	-1,2%	5,4%
Média	236	7,5%	228	-3,4%	2,9%
Services financiers et foncières	489	48,7%	465	-4,9%	3,6%
Banques	447	22,5%	420	-5,9%	6,7%
Transport et loisirs	172	20,5%	161	-6,8%	-1,4%
Assurances	310	16,3%	283	-8,8%	1,8%



Après le FMI le mois dernier, la Fed constate à son tour un affaiblissement de la croissance US depuis le mois d'octobre. La même situation prévaut en Europe et au Japon où les estimations de croissance ont également été revues à la baisse.

Christian Noyer, membre du Conseil des gouverneurs de la BCE estime à 250Mds d'euros les pertes globales engendrées par les crédits hypothécaires à risque, l'OCDE à 300Mds de dollars, Deutsche Bank entre 300 et 400 Mds de dollars.

Tout laisse penser que la crise du crédit est loin d'être terminée et la prudence s'impose toujours : le premier trimestre sera marqué par l'annonce de nouvelles dépréciations d'actifs, notamment lors de la publication des comptes annuels des grandes banques. Moody's laisse entendre qu'elle se prépare à la plus importante vague d'abaissement de notations de dettes émises par des SIV jamais réalisée, soit un total 105 Mds de dollars de dettes qui pourrait être dégradé. Les taux restent tendus sur le marché interbancaire malgré les liquidités mises à disposition par la Réserve Fédérale et la Banque Centrale Européenne.

Signe de la gravité de la situation les mesures de soutien se multiplient : interventions massives des banques centrales sur le marché monétaire et poursuite de sa politique de baisse des taux par la Réserve Fédérale ; gel pendant 5 ans des taux d'intérêt des prêts hypothécaires à risque aux USA pour les ménages en difficulté; projet d'un «super fonds» aux USA, d'un «super conduit» en France, chargés de stabiliser les marchés du crédit en proposant des financements aux établissements qui éprouvent des difficultés à en trouver.

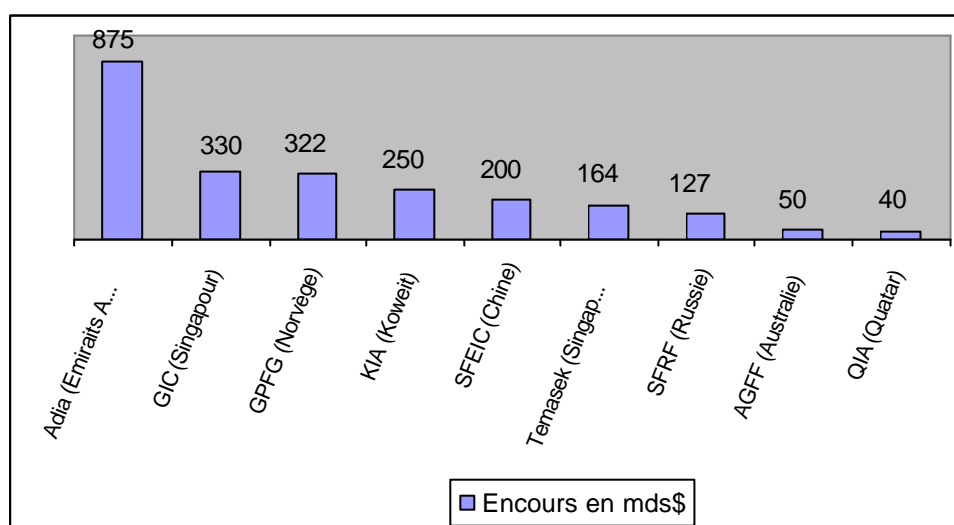
L'appétit pour le risque s'est considérablement dégradé ces dernières semaines reflétant moins la réalité des comptes trimestriels que la suspicion des investisseurs à l'égard de certains segments de la cote. Pour autant les liquidités sont toujours aussi abondantes et les marchés actions plus attractifs si l'on en juge l'attitude récente des fonds souverains (issus des pétrodollars et des excédents commerciaux des pays d'Asie) lesquels ont accéléré leurs participations ces derniers mois, notamment dans le domaine financier : investissement l'été dernier du fonds d'Abu Dhabi Adia, le plus important des fonds souverains avec 875Mds\$ sous gestion dans le fonds de capital investissement américain Apollo pour 800M\$, investissement du fonds du Qatar dans le LSE (20%) pour 1,3Mds\$, investissement de

Dubaï International dans le fonds Och-Ziff (10%), la Deutsche Bank (2,2%) et Sony (1%), investissement de China Investment dans Blackstone, plus récemment encore investissement de l'émirat d'Abou Dhabi dans le géant américain Citigroup (4,5%) pour 7,5 Mds\$.

Outre le domaine financier qui représente désormais le quart de l'ensemble des investissements, les dernières opérations tendent également à souligner l'émergence des fonds asiatiques à l'image du singapourien Temasek ou du chinois China Investment.

Et les interventions de fonds souverains dont les actifs sont estimées à 3100Mds\$ par CM-CIC (3400Mds\$ par Exane BNP Paribas) et pourraient approcher 7500Mds\$ en 2012, devraient se poursuivre dans la finance occidentale mais aussi dans le domaine industriel à l'image de l'acquisition par le fonds de l'émirat d'Abu Dhabi de 8,1% du capital du fabricant de microprocesseurs AMD.

Les principaux fonds souverains



Les 10 premières acquisitions des fonds souverains en 2007

Date	Acquisitions	Nationalité de la cible	Secteur	Acquéreur	Montant (Mds\$)
27-nov-07	Citigroup (4,9%)	Etats-Unis	Finance	Abou Dhabi Investment Authority	7,5
21-mai-07	Blackstone (10%)	Etats-Unis	Finance	Chine Investment	3
07-nov-07	China Everbright Bank (70,92%)	Chine	Finance	Chine Investment	2,7
23-juil-07	Barclays (1,77%)	Royaume-Uni	Finance	Temasek Holdings	2
01-mars-07	STATS ChipPAC (48,2%)	Singapour	Technologie	Temasek Holdings	1,7
07-mars-07	Standard Chartered (3,74%)	Royaume-Uni	Finance	Temasek Holdings	1,4
20-sept-07	LES Group (20%)	Royaume-Uni	Finance	Qatar Investment Authority	1,3
30-oct-07	Och-Ziff Capital Mgt group (20%)	Etats-Unis	Finance	Dubai International Capital	1,3
06-nov-07	Alliance Medical	Royaume-Uni	Services prof.	Dubai International Capital	1,3
02-nov-07	Almatis	Allemagne	Sidérurgie	Dubai International Capital	1,2

Dans ce contexte de grande fébrilité, les membres du Panel Agefi Actions qui avaient laissé inchangé leurs prévisions à 6 mois le mois dernier, révisent à la baisse leurs perspectives sur l'ensemble des marchés boursiers : révision de l'ordre de 1,2% à 12 mois sur l'EuroStoxx 50, de -2% sur le CAC et le S&P, de plus de 5% sur le Nikkei.

Le potentiel s'est ainsi fortement réduit dans une fourchette de 0,5% à +2% à 6 mois selon les marchés avec pour objectif 5840 points sur le CAC, 4468 points sur l'Eurostoxx 50, 1512 points sur le S&P et 16056 points sur le Nikkei.

Il se situerait dans une fourchette de 5% à 8% d'ici un an avec les plus importants potentiels pour les marchés européens, CAC (+8% à 6171 points) et Eurostoxx 50 (+6,5% à 4739 points) et limité à 5% pour les marchés américain (S&P500 à 1582 points) et japonais (Nikkei à 16704 points).

Nous avons souligné le mois dernier la dégradation de nombreux paramètres tant au niveau macro que micro-économique et une accélération des révisions en baisse des profits des entreprises. Ce mouvement s'est amplifié et devrait se poursuivre dans les semaines à venir, signe que la crise de la titrisation n'est pas finie.

La conjoncture américaine et avec elle l'ensemble des pays du G7 devrait être fragilisé mais s'il s'agit bien d'un découplage « Pays Développés »/ « Pays Emergents » et non USA/ « Reste du Monde », la croissance n'en restera pas moins forte au niveau mondial.

Par ailleurs, comme nous avons déjà eu l'occasion de la dire, nous restons confiants dans la gestion de ses taux par la Fed laquelle devrait tout faire pour éviter une contagion au virus du subprime et, en fin de compte, poursuivre sa politique de baisse des taux ; mouvement qui, historiquement, a toujours constitué un vecteur important de revalorisation des marchés actions.

De même l'intervention massive des fonds souverains ces dernières semaines sont la preuve que les liquidités sont abondantes et prêtes à s'investir dès lors que les niveaux de cours deviennent attractifs.

Si quelques signaux positifs apparaissent, nous ne croyons néanmoins pas à un rebond rapide et linéaire des marchés tant les incertitudes demeurent sur l'ampleur et la vitesse du ralentissement outre-atlantique et son degré de contagion aux autres régions du monde. Dans un marché qui devrait rester nerveux et volatile, nous maintenons une attitude prudente et une allocation défensive sans oublier pour autant des achats d'opportunité sur des valeurs ayant fortement chuté dont Zodiac, Safran, Rexel, Nexans, Air France ou Saint Gobain.

STATISTIQUES

SBF 120

Sources : FU, Reuters
Cours de clôture (7 décembre 2007)

Performances

SBF 120 : 2,31%

Les plus élevées

Société	Cours au 7-déc.-07	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Ubisoft Entertainment	61,20	139,3%	66,0	24,6
Theolia SA	22,61	84,1%	31,7	11,5
Alstom S.A.	154,95	50,9%	165,9	84,6
Electricite de France	82,17	48,9%	87,8	50,9
Business Objects S.A	41,65	40,1%	43,1	25,3
AREVA	752,90	33,7%	831,5	535,5
Neuf Cegetel	35,39	31,6%	37,0	24,6
Eutelsat Communication	18,70	29,1%	19,3	14,1
EDF Energies Nouvelle	51,37	28,1%	58,0	32,9
Orpea SA	45,66	27,3%	46,0	31,8
Aéroports de Paris	74,58	26,4%	93,7	51,8
L'Oreal	95,87	26,3%	96,4	74,3
BOUYGUES	60,59	24,6%	67,4	46,1
JC Decaux S.A.	27,00	24,5%	29,4	20,5
April Group	45,20	24,2%	47,4	34,8

Les plus faibles

Société	Cours au 7-déc.-07	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
SOITEC S.A.	8,34	-69,1%	30,0	7,8
Alcatel-Lucent	5,50	-49,5%	11,9	4,9
NRJ Group	7,67	-44,0%	14,8	7,3
NicOx SA	12,81	-40,1%	22,8	9,8
Groupe Steria SCA	25,78	-38,2%	47,9	23,3
Altran Technologies	4,34	-37,2%	7,7	4,1
Rodriguez Group	24,54	-34,3%	43,2	20,7
Fimalac	48,87	-32,8%	82,0	44,4
TF1 - Television Française	18,96	-32,6%	28,9	17,5
Nexity	37,50	-31,7%	71,6	35,1
Metropole Television	18,61	-31,2%	28,4	17,7
Thomson	10,36	-30,1%	15,6	10,2
Natixis	14,97	-29,7%	23,2	10,9
SAFRAN	13,20	-24,9%	20,1	12,8
STMicroelectronics	10,66	-24,2%	15,6	10,0

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 7-déc.-07	Objectif consensus	Potentiel
Nexity	37,50	64,8	72,8%
STMicroelectronics N.V	10,66	18,1	69,6%
SOITEC S.A.	8,34	13,3	60,0%
Rodriguez Group	24,54	38,3	55,9%
Groupe Steria SCA	25,78	40,1	55,6%
NicOx SA	12,81	19,9	55,0%
Nexans	90,99	140,2	54,1%
Altran Technologies SA	4,34	6,7	53,7%
Icade	53,00	79,2	49,4%
Rhodia	25,34	37,6	48,3%
Cap Gemini S.A.	39,19	58,0	47,9%
Alcatel-Lucent	5,50	8,0	45,6%
Rexel SA	12,70	18,2	43,0%
Haulotte Group	21,76	31,1	42,9%
Air France - KLM	24,73	34,6	40,1%

Les plus faibles

Société	Cours au 7-déc.-07	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	88,68	72,1	-18,7%
Ubisoft Entertainment	61,20	50,5	-17,5%
AREVA	752,90	676,6	-10,1%
EDF Energies Nouvelle	51,37	47,8	-7,0%
Clarins SA	59,58	55,9	-6,2%
L'Oreal	95,87	90,9	-5,2%
Veolia Environnement	65,65	62,8	-4,3%
Air Liquide	101,07	97,1	-3,9%
JC Decaux S.A.	27,00	26,1	-3,4%
Theolia SA	22,61	21,9	-3,3%
Orpea SA	45,66	45,0	-1,4%
Faurecia	51,75	51,5	-0,6%
Suez SA	46,69	46,7	0,1%
Alstom S.A.	154,95	155,9	0,6%
Casino Guichard-Perrac	75,80	77,1	1,7%

PER

SBF 120 :

PER 2007e : 16,9x

PER 2008e : 16,0x

Les plus élevés

Société	Cours au 7-déc.-07	PER 2007e	PER 2008e
EDF Energies Nouvelle:	51,37	82,85	51,89
Theolia SA	22,61	56,53	50,24
Ubisoft Entertainment :	61,20	55,64	39,23
Orpea SA	45,66	44,76	36,24
Club Mediterranee SA	43,43	81,94	35,02
Hermes International	88,68	34,64	31,34
AREVA	752,90	39,27	31,28
NRJ Group	7,67	20,73	28,41
Aéroports de Paris	74,58	28,04	27,72
Electricite de France SA	82,17	30,89	26,85
L'Oreal	95,87	28,45	25,36
Klepierre	36,63	29,78	24,92
JC Decaux S.A.	27,00	27,27	24,32
Veolia Environnement	65,65	28,54	24,23
Clarins SA	59,58	26,48	24,22

Les plus faibles

Société	Cours au 7-déc.-07	PER 2007e	PER 2008e
Air France - KLM	24,73	7,21	6,85
Nexity	37,50	7,61	6,87
Rhodia	25,34	11,62	6,98
SCOR SE	18,21	7,62	7,49
Credit Agricole SA	24,10	7,77	7,53
Renault	99,01	9,79	7,82
Groupe Steria SCA	25,78	9,37	8,24
Haulotte Group	21,76	9,54	8,40
Natixis	14,97	8,75	8,51
Societe Generale	106,54	8,75	8,59
Ciments Francais S.A.	118,25	9,61	8,80
Rexel SA	12,70	10,50	8,82
BNP Paribas	77,87	8,60	8,85
PSA Peugeot Citroen S.	53,72	13,70	8,85
Altran Technologies SA	4,34	14,97	8,86

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 7-déc.-07	PEG 2007e	PEG 2008e
Gecina	116,73	7,89	7,95
TOTAL S.A.	56,39	6,32	6,17
Aéroports de Paris	74,58	3,52	3,49
BNP Paribas	77,87	3,29	3,38
France Telecom	24,94	3,39	3,35
Hermes International	88,68	3,22	2,91
Eutelsat Communicatio	18,70	3,00	2,84
Guyenne et Gascogne	123,50	3,00	2,80
Metropole Television S	18,61	2,55	2,66
Air France - KLM	24,73	2,64	2,51
Clarins SA	59,58	2,61	2,39
JC Decaux S.A.	27,00	2,38	2,12
Bic	49,92	2,24	2,10
Neopost SA	73,80	2,22	2,07
L'Oreal	95,87	2,26	2,02

Les plus faibles

Société	Cours au 7-déc.-07	PEG 2007e	PEG 2008e
Rhodia	25,34	0,32	0,20
Altran Technologies SA	4,34	0,33	0,20
PSA Peugeot Citroen S.	53,72	0,32	0,21
Rodriguez Group	24,54	0,36	0,23
SOITEC S.A.	8,34	0,51	0,24
Valeo SA	32,72	0,45	0,25
Renault	99,01	0,39	0,31
Thomson	10,36	0,47	0,32
Atos Origin	37,96	0,48	0,32
Gemalto	20,99	0,58	0,34
Lagardere SCA	55,40	0,66	0,44
Club Mediterranee SA	43,43	1,04	0,45
Maurel & Prom	13,82	0,76	0,51
CGG Veritas	203,86	0,73	0,53
Groupe Steria SCA	25,78	0,60	0,53

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2007e	VE/CA 2008e
NicOx SA	606	27,46	25,37
Gecina	7 030	19,02	17,91
Unibail-Rodamco	11 712	15,47	10,93
Klepierre	5 018	15,05	13,29
EDF Energies Nouvelle	3 188	7,37	6,34
Eutelsat Communicatio	4 065	7,30	6,93
Maurel & Prom	1 652	6,48	5,31
Hermes International	9 387	5,53	5,12
PagesJaunes	4 005	5,00	4,68
BOURBON	2 490	4,44	4,00
Orpea SA	1 667	4,15	3,43
Aéroports de Paris	7 379	4,08	3,81
Icade	4 962	3,83	3,36
Natixis	18 211	3,62	3,47
L'Oreal	57 552	3,56	3,32

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2007e	VE/CA 2008e
Faurecia	1 247	0,23	0,22
Valeo SA	2 535	0,36	0,34
EADS NV	17 234	0,36	0,34
Groupe Steria SCA	522	0,38	0,29
Cap Gemini S.A.	5 675	0,46	0,44
Air France - KLM	6 898	0,50	0,48
Atos Origin	2 592	0,50	0,49
SAFRAN	5 427	0,51	0,50
Arkema	2 678	0,52	0,51
Carrefour	37 473	0,53	0,49
Casino Guichard-Perrac	8 471	0,53	0,50
Sodexo Alliance	6 829	0,53	0,50
Pierre & Vacances SA	804	0,54	0,50
PSA Peugeot Citroen S.	12 300	0,56	0,53
Technip	5 913	0,57	0,56

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2007e	VE/EBITDA 2008e
Guyenne et Gascogne	836	52,9	47,6
Theolia SA	864	24,5	13,4
EDF Energies Nouvell	3 188	24,3	15,4
Gecina	7 030	24,3	22,6
Orpea SA	1 667	22,6	18,4
Icade	4 962	19,9	16,3
Hermes International	9 387	19,1	17,4
AREVA	26 685	18,7	15,3
Unibail-Rodamco	11 712	17,8	12,9
L'Oreal	57 552	17,7	16,2
Klepierre	5 018	17,2	15,2
Clarins SA	2 310	15,6	14,0
Remy Cointreau	2 209	15,1	14,0
Alstom S.A.	21 582	14,4	11,7
April Group	1 828	13,9	12,0

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2007e	VE/EBITDA 2008e
Air France - KLM	6 898	3,6	3,4
Valeo SA	2 535	4,0	3,6
Groupe Steria SCA	522	4,2	3,2
Faurecia	1 247	4,6	4,6
Ciments Francais S.A.	4 488	4,9	4,6
Nexity	1 211	4,9	4,4
Cap Gemini S.A.	5 675	4,9	4,2
Teleperformance	1 221	5,0	4,4
TOTAL S.A.	126 963	5,0	4,8
SAFRAN	5 427	5,1	5,1
Thomson	2 729	5,1	4,6
Haulotte Group	745	5,1	4,5
STMicroelectronics N.	9 587	5,2	4,3
Pierre & Vacances SA	804	5,3	4,6
Publicis Groupe S.A.	4 675	5,5	5,1

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Rexel SA	3 249	395%
Veolia Environnement	26 285	325%
Wendel	5 180	245%
Orpea SA	1 667	213%
VINCI	25 641	204%
Klepierre	5 018	195%
Eutelsat Communications Group	4 065	173%
Faurecia	1 247	164%
France Telecom	64 854	155%
PSA Peugeot Citroen S.A.	12 300	152%
BOURBON	2 490	122%
Renault	25 599	118%
Altran Technologies SA	509	108%
Pernod Ricard SA	16 089	104%
Lafarge S.A.	18 451	96%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
PagesJaunes	4 005	-91%
Technip	5 913	-65%
April Group	1 828	-49%
Cap Gemini S.A.	5 675	-44%
Hermes International	9 387	-39%
SOITEC S.A.	686	-34%
Business Objects S.A.	3 933	-31%
Gemalto	1 794	-28%
NRJ Group	659	-27%
Dassault Systemes S.A.	4 746	-26%
Metropole Television S.A.	2 445	-24%
EADS NV	17 234	-23%
Teleperformance	1 221	-19%
Ubisoft Entertainment SA	2 777	-14%
Bic	2 462	-13%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 7-déc.-07	DIV 2008e	Rdmt 2007e	Rdmt 2008e
Maurel & Prom	13,82	0,92	7,0%	6,7%
PagesJaunes	14,27	0,87	6,0%	6,1%
Natixis	14,97	0,91	6,0%	6,1%
Euler Hermes	83,85	4,8	5,8%	5,7%
Metropole Televisio	18,61	1,03	5,5%	5,5%
Credit Agricole SA	24,10	1,28	5,2%	5,3%
Societe Generale	106,54	5,65	5,1%	5,3%
France Telecom	24,94	1,33	5,1%	5,3%
Nexity	37,50	1,92	4,6%	5,1%
Neopost SA	73,80	3,61	4,6%	4,9%
BNP Paribas	77,87	3,75	4,6%	4,8%
TF1 - Television Fra	18,96	0,9	4,5%	4,7%
SCOR SE	18,21	0,86	4,4%	4,7%
Gecina	116,73	5,4	4,3%	4,6%
Unibail-Rodamco	158,07	7,47	4,2%	4,7%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Alstom S.A.	21 582	59,2%
Vallourec Group	9 940	45,7%
Wendel	5 180	41,2%
ILIAD SA	3 814	37,9%
Rexel SA	3 249	31,5%
April Group	1 828	31,4%
CGG Veritas	5 591	31,0%
TOTAL S.A.	126 963	30,0%
Haulotte Group	745	28,8%
Neopost SA	2 321	26,9%
Nexity	1 211	26,4%
BOUYGUES	20 812	25,1%
THALES SA	7 963	23,6%
Alten S.A.	806	23,5%
Dassault Systemes S.A.	4 746	23,0%