

# LETTRE MENSUELLE

*Comité de gestion du  
15 janvier 2008*

**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](http://www.finuzes.fr)

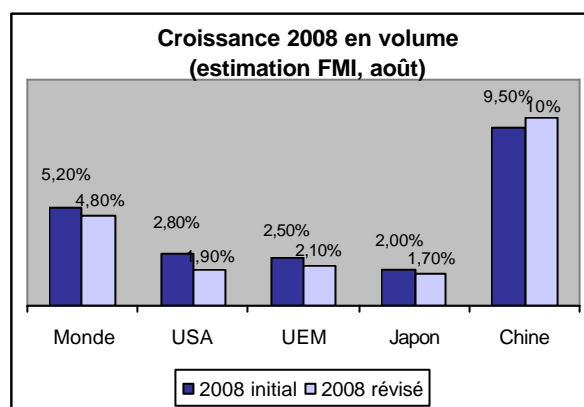
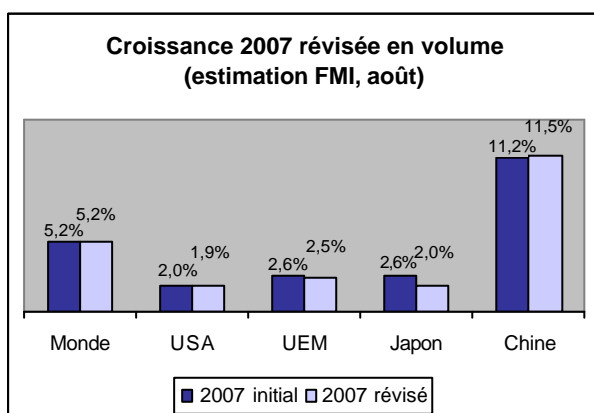
Société Anonyme Capital 4 000 000 Euros - R.C.S. B 349 052 852

# ECONOMIE

## ECONOMIE MONDIALE : SON NOUVEAU VISAGE

Il y a un an, le sentiment général était à l'optimisme. L'économie mondiale était robuste ; loin d'être perçue comme une menace, la remontée des cours du pétrole était le signe le plus évident de la vigueur de la croissance. Même le retournement du marché immobilier américain, qui ne faisait aucun doute, ne paraissait pas de nature à compromettre fondamentalement une progression à laquelle participaient, plus ou moins activement, tous les continents. Le FMI et la Banque Mondiale annonçaient une nouvelle et forte croissance du PIB mondial, autour de 4,5% puis très vite plus de 5% une fois connus les résultats définitifs de 2006.

L'éclatement de la crise des crédits hypothécaires américains à risque a profondément bouleversé ce scénario. Dès la fin du mois d'août le secrétaire d'Etat au Trésor Paulson avertissait que l'économie US ne sortirait pas totalement indemne de la crise des subprimes et que la croissance resterait sous son potentiel pour plusieurs mois. Dans le même temps l'OCDE puis le FMI ajustaient leurs prévisions à la thèse du «découplage » des économies, aujourd'hui au cœur des prévisions du consensus : ralentissement US, nettement affecté par la crise, ralentissement de la zone euro, pénalisée par la force de l'euro et le tassement des exportations vers les USA, tassement au Japon pénalisé par un environnement moins favorable et une consommation des ménages toujours atone ; à l'inverse maintien du grand dynamisme des pays émergents qui compensait presque intégralement le déficit de croissance.



Ces ajustements n'auront que peu affecté les chiffres définitifs de la croissance mondiale 2007 qui restera élevée, autour de 5% et plus selon le consensus. En revanche les révisions pourraient être plus importantes en 2008 tant la situation s'est dégradée ces dernières semaines, en Europe où la baisse des indices de confiance et du climat des affaires traduisent bien les incertitudes actuelles, au Japon où le gouvernement a annoncé anticiper une croissance de 1,3% pour l'année en cours (-0,8pt), aux USA bien sûr où le recul des indices d'activité et de l'immobilier s'amplifie (prix des logements en baisse de 6,1% en glissement annuel en octobre, effondrement de 20,5% de la construction résidentielle en rythme annuel, accumulation des stocks) et où le taux de chômage est remonté à 5% en décembre, son plus haut niveau depuis décembre 2005.

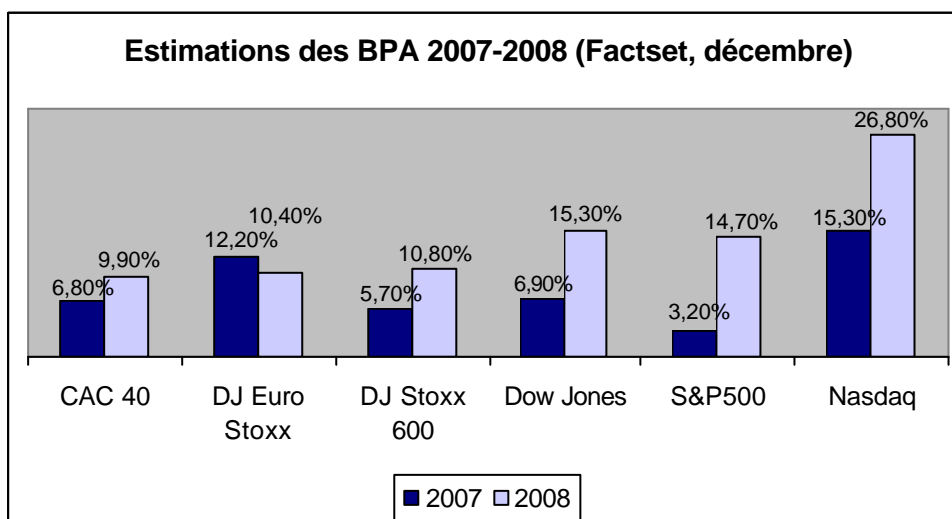
Le FMI, préoccupé par les effets de la crise des prêts hypothécaires à risque, ne masque pas son intention de revoir une nouvelle fois à la baisse ses estimations pour 2008. La Banque Mondiale, sans exclure une crise financière qui plongerait l'économie américaine en récession, avance désormais un chiffre de 3,3% pour la croissance mondiale 2008. Bon nombre de banques d'affaires se montrent déjà très pessimistes : Goldman Sachs en particulier, qui vient d'annoncer une récession au deuxième et troisième trimestre au USA et une croissance de 0,8% pour l'ensemble de l'année.

Au-delà du fléchissement inévitable de la croissance mondiale pour 2008, cette crise pourrait laisser des traces durables. Il faudra repenser le mode de financement de l'activité économique, le modèle passé de titrisation des créances ayant montré ses limites. Il faudra d'une manière ou d'une autre faire une place aux fonds souverains du golfe Persique, de Chine et d'autres pays exportateurs. Il faudra tenir davantage compte, dans la gestion de l'économie mondiale, des pays dits émergents qui sont en train de devenir de véritables puissances économiques.

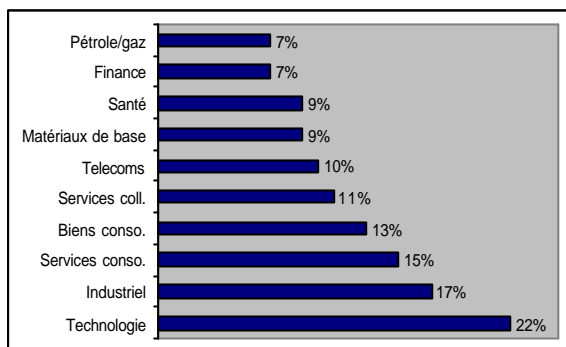
Au final, la question va au-delà de la thèse du découplage des économies, au cœur des prévisions du consensus, et de la capacité de l'économie mondiale à résister indépendamment d'un ralentissement inévitable de l'économie américaine. La question est également de savoir sur quelles bases va se réorganiser cette économie. Nous n'en aurons probablement que progressivement les réponses, au cours des mois à venir.

#### CROISSANCE BENEFICIAIRE : UNE ANNEE 2007 MEDIOCRE, GACHEE PAR LES FINANCIERES

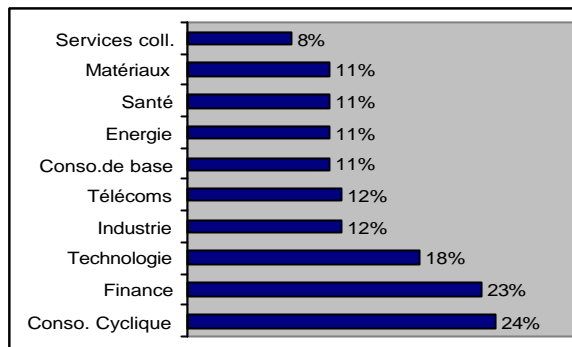
Alors que la hausse des profits du S&P se rapprochait de 0% pour 2007 courant décembre, la hausse des profits excluant le secteur financier s'établissait à 8,7%. Le même constat pouvait être fait en Europe où l'indice DJ Stoxx affichait une hausse des profits de 5,7% et de plus de 6% hors financières. Sur l'ensemble des pays émergents les profits en dollars étaient attendus en hausse de 25% pour 2007 et environ 15% hors effet devise.



## DJ Stoxx 600 2008: +10,8%



## S&P500 2008: +14,7%



La publication des résultats du 4<sup>ème</sup> trimestre aux USA est très importante car elle va déterminer le sens des résultats des sociétés. Ainsi après un 3<sup>ème</sup> trimestre déjà négatif, le 4<sup>ème</sup> trimestre devrait le rester. Pour 2008, le consensus attend des hausses à un chiffre pour les deux premiers trimestres puis une très nette accélération au deuxième semestre. Globalement pour l'ensemble de l'année 2008, le consensus attend une hausse de 14,7% des résultats, peu crédible compte tenu du retournement de la conjoncture et du rebond tout théorique des financières (+23%) et du secteur des consommations cycliques (+23%).

Pour sa part, le consensus en Europe qui affichait encore en décembre une croissance de 5,7% des profits pour 2007 (et de 8,4% au 1<sup>er</sup> janvier 2007) n'en est plus qu'à +3,9% mi janvier, largement pénalisé par les financières mais plus généralement par l'ensemble des secteurs à l'exception des seules télécoms. Les analystes sont encore optimistes pour 2008 avec une croissance un peu supérieure à 10% mais la tendance est d'ors et déjà aux révisions à la baisse, dans la lignée de ce que l'on a observé pour 2007 (-2,9% au cours des 3 derniers mois et -1,8% au cours du dernier mois).

Au Japon, le consensus attend une progression de 11% des résultats pour 2008.

Après un point bas atteint en 2002/03 après l'éclatement de la bulle Internet, les sociétés sont arrivées en 2006 à un plus haut historique sur leur marge nette (MSCI US : 10,2%, MSCI Europe : 10,1%). On assiste actuellement à un retournement aux USA et en Europe et il est probable que les tensions croissantes sur la conjoncture internationale, en particulier aux Etats-Unis, continuent de peser sur les résultats des entreprises. Nous anticipons en conséquence une poursuite de la révision en baisse des anticipations de bénéfices dans les mois à venir, aux USA comme en Europe.

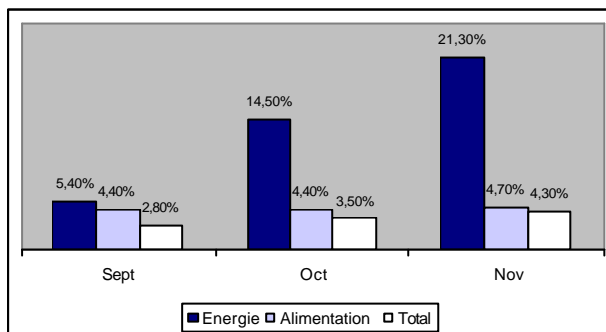
## INFLATION : LA MONTEE SE CONFIRME ET INQUIETE

Sans parler « d'effets de second tour » c'est-à-dire de contagion des hausses de prix énergétiques à l'ensemble des prix et aux salaires, l'inflation devient de plus en plus perceptible dans le panier de la ménagère. Les derniers chiffres américains montrent une accélération avec une progression de 4,3% sur un an et 2,3% défalquée des éléments volatiles. L'inflation s'accélère également dans la zone euro à 3,1% sur un an glissant et 1,9% hors alimentation et énergie ; idem en Chine avec un chiffre de +6,9% pour novembre qui subit de plein fouet l'augmentation de tous les produits de base et des denrées alimentaires.

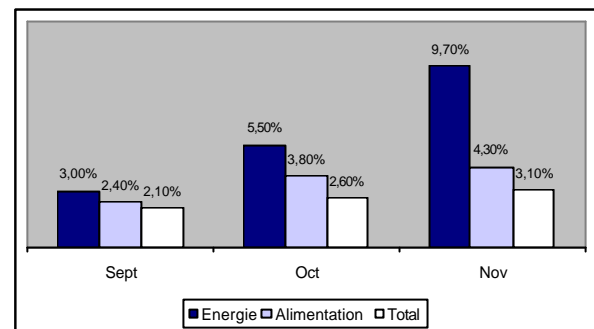
A l'origine de ce phénomène, la hausse du secteur pétrolier qui a entraîné avec lui l'ensemble des énergies fossiles. Les prix du baril ont progressé de 57,6% d'une année sur l'autre à 96,2\$ le 31/12/2007, après un record de 99,29\$ en séance le 21 novembre dernier, et de 5,10% en moyenne sur l'année à 74,12\$ vs 60/65\$ anticipé en début d'année. Ceux du charbon ont progressé de 38%, ceux du gaz naturel de 14%. De même le phénomène s'est propagé à l'ensemble des denrées alimentaires. Le panier CRB qui inclut les matières premières industrielles et agricoles (à l'exclusion de l'énergie) est à ses plus hauts historiques, en hausse de 16,4% depuis le début de l'année. Certains composants comme le blé sont en hausse de 96%, le soja en hausse de 67%, le lait en hausse de 52%.

### Indice des prix à la consommation (source BNP Paribas)

#### Etats-Unis



#### Zone euro



### Pétrole WTC



L'accélération de l'inflation est pour l'heure alimentée par la flambée des cours du pétrole et des produits alimentaires. Sans nouvelle hausse des cours, l'effet s'estompera dès le printemps prochain (consensus Bloomberg actuellement sur un baril moyen de 78\$ pour 2008)

(+5%) puis 70\$ à horizon 2009/2010); d'où les estimations plutôt rassurantes de la Fed, laquelle retient une inflation de 1,7% à 1,9% pour l'an prochain. Elle reste néanmoins une préoccupation pour la BCE, laquelle retient un chiffre supérieur à 2,5% jusqu'à la fin de l'hiver alors que le marché du travail, plutôt en bonne santé (taux de chômage stable à 7,2% à son plus bas niveau historique) pourrait accentuer les craintes de pressions inflationnistes sur les salaires.

Des deux cotés de l'Atlantique l'inflation atteint sa cote d'alerte pour les autorités monétaires. La Banque Centrale Européenne s'est fixée un objectif de 2% de hausse des prix ; la Réserve Fédérale parle d'une zone de confort inférieure à 2%.

Reste que pour les banques centrales la porte est étroite : relever les taux pour combattre l'inflation serait négliger la fragilité de l'économie actuelle ; assouplir la politique monétaire de la Fed et de la BCE serait selon Jean-Claude Trichet fragiliser les économies mondiales sous la menace de tensions inflationnistes et d'effets dits de « de second tour ».

Etroite, la porte pourrait se refermer. Le pire cauchemar des banques centrales serait la « stagflation », une stagnation économique associée à de l'inflation.

## MARCHE MONETAIRE : ACALMIE

Aux Etats-Unis, la FED qui a déjà baissé ses taux de 100 points de base depuis septembre est toujours sur une orientation baissière pour soutenir la croissance et éviter une récession que le marché craint de plus en plus. Les taux directeurs ont été abaissés de 0,25% en décembre, à 4,25% actuellement. Ben Bernanke a annoncé clairement que la banque centrale était prête à une baisse des taux « substantielle » pour lutter contre la détérioration de l'économie et éviter une baisse de la consommation, moteur de la croissance Outre-Atlantique. Le marché s'attend de plus en plus à une baisse de 0,5% (vs 0,25% auparavant) lors de la prochaine réunion du 30 janvier. Si les taux baissaient de 0,5% ils passeraient au dessous des taux européens, accentuant la pression sur le dollar. La moyenne des prévisions des banques se trouve à 3,75% d'ici 6 mois.

En Europe, la BCE n'a pas modifié son taux d'intervention de 4% jeudi 10 janvier, comme anticipé, car les tensions inflationnistes augmentent (3,1% sur un an glissant en décembre) et l'obligent à conserver son biais haussier, sa priorité restant la lutte contre l'inflation. Pour l'instant, la trop faible croissance conjuguée à la force de l'euro/dollar ne lui permet pas de monter ses taux, d'autant plus que la FED est en phase de baisse. Nous pensons donc que les taux resteront inchangés quelque temps encore.

La banque d'Angleterre est sur une pente baissière pour ses taux mais a dû différer toute baisse et rester à 5,5% lors de la réunion de jeudi 10 janvier afin de soutenir la livre. En effet celle-ci se retrouve à un plancher historique face à l'euro car elle est très corrélée à la croissance mondiale et souffre fortement de son fléchissement.

Le marché monétaire a connu un mois de décembre mouvementé avec des spreads très importants entre les signatures non état et les billets de trésorerie émis par des sociétés. Les banques centrales ont sorti rapidement et conjointement leurs armes et ont injecté beaucoup de liquidités pour faire redescendre le niveau des taux courts. Le résultat a été positif et le marché s'est un peu assagi: depuis le début de l'année l'euribor 3 mois a baissé et le spread état-sociétés a diminué (moins d'aberrations sur les signatures commerciales).

Les taux à 10 ans américains ont de nouveau baissé de 4,1% à 3,8% en un mois car la politique de la banque centrale est clairement orientée à la baisse. Côté européen, le taux de l'OAT 10 ans a également baissé mais seulement de 4,3% à 4,2% car les tensions inflationnistes restent fortes, portées par la flambée des matières premières et les négociations salariales, notamment en Allemagne.

Nous conseillons de rester prudent sur le marché des taux longs européens compte tenu des tensions inflationnistes mais pouvons toujours profiter des taux courts euribor, encore importants malgré tout.

#### MONNAIES : L'EURO FLAMBOYANT, LE YEN ATONE, LE DOLLAR FEBRILE

La monnaie unique a continué sur la lancée de l'année 2006 contre le billet vert et face à la devise nipponne. Au premier semestre, l'euro a bénéficié du ralentissement de l'économie américaine et des anticipations de politique monétaire, détente outre-Atlantique et poursuite du resserrement dans la zone euro. L'appréciation de la monnaie européenne s'est ensuite accélérée début août avec l'emballlement de la crise des subprimes et l'aggravation des statistiques du secteur immobilier américain. L'euro s'est ainsi approché de la barre symbolique des 1,50\$ (1,4967\$ le 23 novembre dernier) avant de consolider à 1,4590\$ en fin d'année, en progression de 10,7% par rapport à la clôture du 31/12/2006 (1,3175\$) et de 9,1% en moyenne sur l'année à 1,3710\$.

De la même façon la monnaie européenne a continué de se renforcer face au yen à 162,92€yen au 31/12/2007 (+2,25%). Là encore le différentiel anticipé des taux d'intérêt entre les deux espaces économiques a soutenu l'euro contre le yen. L'économie japonaise a déçu et les investisseurs se sont rapidement persuadés que la normalisation de la politique monétaire de la Banque du Japon se ferait attendre (taux directeur stable à 0,50% depuis février dernier).

Face au dollar, le yen a eu un parcours beaucoup plus heurté : affaiblissement dans la première partie de 2007, puis vive appréciation par la suite. La monnaie japonaise a, en effet, subi dans les premiers mois de 2007 les déceptions de l'économie japonaise sur le front de la croissance économique. Dans un deuxième temps l'accentuation de la crise de liquidité américaine a renforcé les craintes et les opérations de carry-trade se sont temporairement taries, permettant au yen de reprendre un peu de hauteur.

## Dollar

*Euro/USD depuis son lancement (01/01/99)*

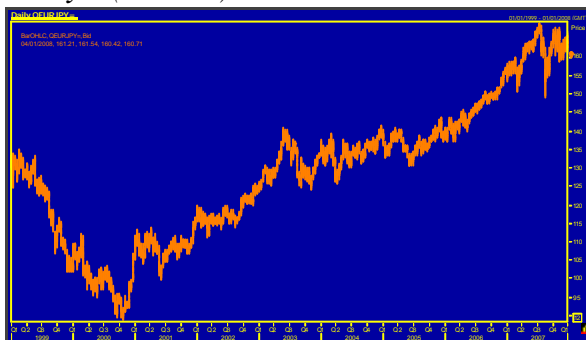


*Euro/USD (01/01/05)*

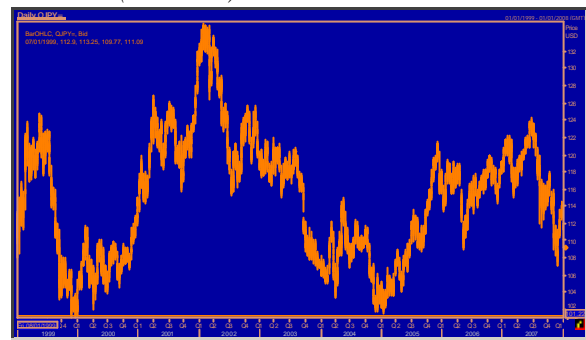


## Yen

*Euro/yen (01/01/99)*



*Yen/USD (01/01/99)*



Les perspectives pour 2008 seront largement dépendantes de l'issue de la crise de liquidités et fortement dictée par la convalescence de l'économie américaine. Dans le cas d'une issue heureuse et rapide, les économistes de marché tablent sur une reprise du carry-trade et donc sur une nouvelle faiblesse du yen. Et si les Etats-Unis évitent la récession, alors les perspectives d'évolution redeviendraient plus favorables au billet vert.

C'est apparemment le scénario joué par les marchés en fin d'année 2007 lesquels ont porté leurs prévisions de 1,47€\$ à 1,46€\$ à 3 mois et de 1,45€\$ à 1,43€\$ à 6 mois. A l'opposé le yen devrait continuer de souffrir de l'immobilisme monétaire de la Banque du Japon et de l'assombrissement des perspectives économiques de l'Archipel.



## Les indices internationaux

### MARCHES : UNE ANNEE ATYPIQUE, FAITE D'HISTOIRES PARTICULIERES

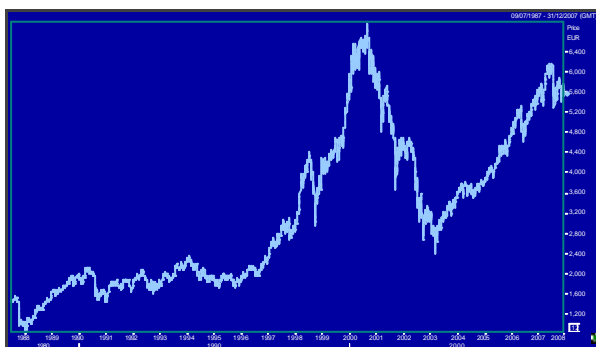
Idéalement pour gagner de l'argent cette année en Bourse il fallait rester à l'écart des petites valeurs françaises, miser massivement sur les pays émergents, acheter en début d'année et vendre avant l'été, préférer les titres allemands aux français, se méfier des valeurs françaises et leur préférer les utilities. Plus encore que les autres années il fallait être au bon endroit au bon moment. L'année a été atypique et faite d'histoires particulières.

En France, 2007 que l'on annonçait brillante et dans la continuité des années précédentes, aura été une année blanche. Après 4 années de hausse (+16,38% en 2003, +7,23% en 2004, +23,09% en 2005, +17,11% en 2006) le CAC n'aura progressé que de 1,3% avec toutefois un profil très contrasté : début d'année prometteur emmené par une vague sans précédent de fusions-acquisitions et plus haut à 6118 points le 1<sup>er</sup> juin ; puis vive correction à partir de la mi juillet provoquée par la crise de l'immobilier résidentiel américain et ses dégâts collatéraux sur l'ensemble du système financier international et point bas de 5265 point le 16 août ; reprise par la suite, aidée par les interventions répétées et massives des banques centrales pour tenter de rétablir la confiance sur le marché du crédit, mais avec une forte volatilité et beaucoup d'incertitudes.

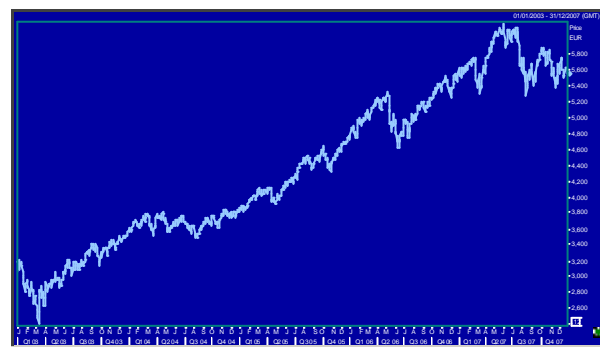
Quand aux valeurs moyennes, après un excellent début d'année et un plus haut en juin-juillet, elles terminent en baisse de 2,3% sur l'année après avoir rétrocedé 13,8% au deuxième semestre (vs -8,8% au CAC), victimes de leur manque de liquidité, de leur forte dépendance à l'économie française, également des ventes de positions de hedge funds et des opérations de nettoyage de portefeuille de fin d'année.

### Indice CAC

*Historique du CAC 40*



*CAC 40 depuis janvier 2003*



Les valeurs européennes ont fait mieux. Ainsi dans une zone qui partage la même monnaie les performances des indices nationaux font le grand écart. Le Dax allemand a bondi de plus de 20%, l'indice espagnol de 7,3% alors que les Bourses belge et italienne perdaient 6% et 6,5%. Des écarts qui s'expliquent par la composition des indices (CAC fortement pondéré en financières, DAX fortement pondéré en valeurs industrielles exportatrices), mais aussi par le retard qu'avait pris la Bourse allemande.

Les USA réalisent curieusement une performance honorable dans un marché volatile. L'indice Dow Jones progresse de 6,4% après avoir franchi durant l'année la barre symbolique des 14000 points, le Nasdaq de près de 10%, le S&P 500 de 3,5%.

Bon dernier, le Japon cède 11,1% après un début d'année pourtant positif qui avait porté la performance du premier semestre en hausse de 5,3%.

Restent les marchés émergents qui ont réalisé une belle année une fois encore, en dépit d'un recul ces derniers mois. L'indice MSCI qui suit l'ensemble de ces marchés a progressé de 30% en dollars et de 20% en euros. La Chine vient en tête. Les actions chinoises cotées à Hongkong et accessibles aux étrangers ont gagné plus de 50% en monnaie locale et 38% environ en euros. L'Inde également progresse de 40%, suivi du Brésil qui progresse de 38% en monnaie locale et 50% en euros puisque le réal s'est apprécié face à la monnaie européenne. D'autres marchés ont eux progressé de 10% à 20% en monnaie locale : la Malaisie, la Russie... ; rares sont ceux qui ont déçu.

#### Indices internationaux au 06/07/2007

Indices	Clôture 31 déc. 2006	Var sur 2006	Clôture 6 juil. 2007	Var depuis 31 déc. 2006	Var depuis 8 juin 2007
XETRA DAX	6 596,9	22,0%	8 048,3	<b>22,0%</b>	6,0%
CAC Md&Sml 190	7 928,3	28,0%	8 843,8	<b>11,5%</b>	2,3%
NASDAQ COMPOS	2 415,3	9,5%	2 666,5	<b>10,4%</b>	3,6%
CAC 40	5 541,8	17,5%	6 102,7	<b>10,1%</b>	3,7%
SBF 120	4 046,6	19,1%	4 447,7	<b>9,9%</b>	3,5%
DOW JONES INDU	12 463,2	16,3%	13 611,7	<b>9,2%</b>	1,4%
DJ STOXX 600	365,3	17,8%	397,3	<b>8,8%</b>	3,2%
S&P 500	1 418,3	13,6%	1 530,4	<b>7,9%</b>	1,5%
FTSE 100	6 220,8	10,7%	6 690,1	<b>7,5%</b>	2,8%
NIKKEI 225	17 225,8	6,9%	18 140,9	<b>5,3%</b>	2,0%

#### Indices internationaux au 31/12/2007

Indices	Clôture 31 déc. 2006	Var. sur 2006	Clôture 31 décembre 2007	Var. depuis 31 déc 2006	Var. depuis 6 juil. 2007
XETRA DAX	6 596,9	22,0%	8 067,3	<b>22,3%</b>	0,3%
NASDAQ COMPOSITE	2 415,3	9,5%	2 652,3	<b>9,8%</b>	-0,6%
DOW JONES INDU	12 463,2	16,3%	13 264,8	<b>6,4%</b>	-2,8%
FTSE 100	6 220,8	10,7%	6 456,9	<b>3,8%</b>	-3,7%
S&P 500	1 418,3	13,6%	1 468,4	<b>3,5%</b>	-4,4%
CAC 40	5 541,8	17,5%	5 614,1	<b>1,3%</b>	-8,8%
SBF 120	4 046,6	19,1%	4 060,3	<b>0,3%</b>	-9,6%
DJ STOXX 600	365,3	17,8%	364,6	<b>-0,2%</b>	-9,0%
CAC Md&Sml 190	7 928,3	28,0%	7 747,4	<b>-2,3%</b>	-13,8%
NIKKEI 225	17 225,8	6,9%	15 307,8	<b>-11,1%</b>	-16,4%

## Indices sectoriels Eurostoxx

### SECTEURS CYCLIQUES ET DEFENSIFS COHABITENT DANS LE HAUT DU TABLEAU

Les Banques et dans leur sillage les autres financières, Assurances, Holdings, Immobilier, sont les grands perdants de 2007 après un épouvantable deuxième semestre marqué par la crise du subprime et les craintes de décélération économique. Sur l'ensemble de l'année les Assurances, dernier du classement, cèdent 10%, les Banques 8,9%, les Services Financiers et Foncières 6,2%. De même la Construction et Matériaux et les Transports-Loisirs, réputés pour leur caractère cyclique, paient un lourd tribut à la crise, en retrait de 22,5% et 17,8% sur le deuxième semestre et de 3% et 9,7% sur l'année.

Si la chute des financières est l'évènement marquant du côté des baisses, le retour en grâce des télécommunications l'est sur le plan des hausses, hausse d'autant plus remarquable qu'elle s'est faite rapidement. En juillet les Télécoms étaient pratiquement stables par rapport au début d'année. Leur caractère défensif associé à une bonne visibilité, un rendement élevé et une insensibilité aux variations des matières premières et au dollar a séduit les investisseurs en quête de sécurité. En progression de 16,5% sur la deuxième partie d'année, elles clôturent sur un gain annuel de 16,7%, en quatrième position derrière deux secteurs en restructuration, la Chimie, numéro 1, en progression de 27% sur l'année et l'Automobile, numéro 2, en progression de 24,9%.

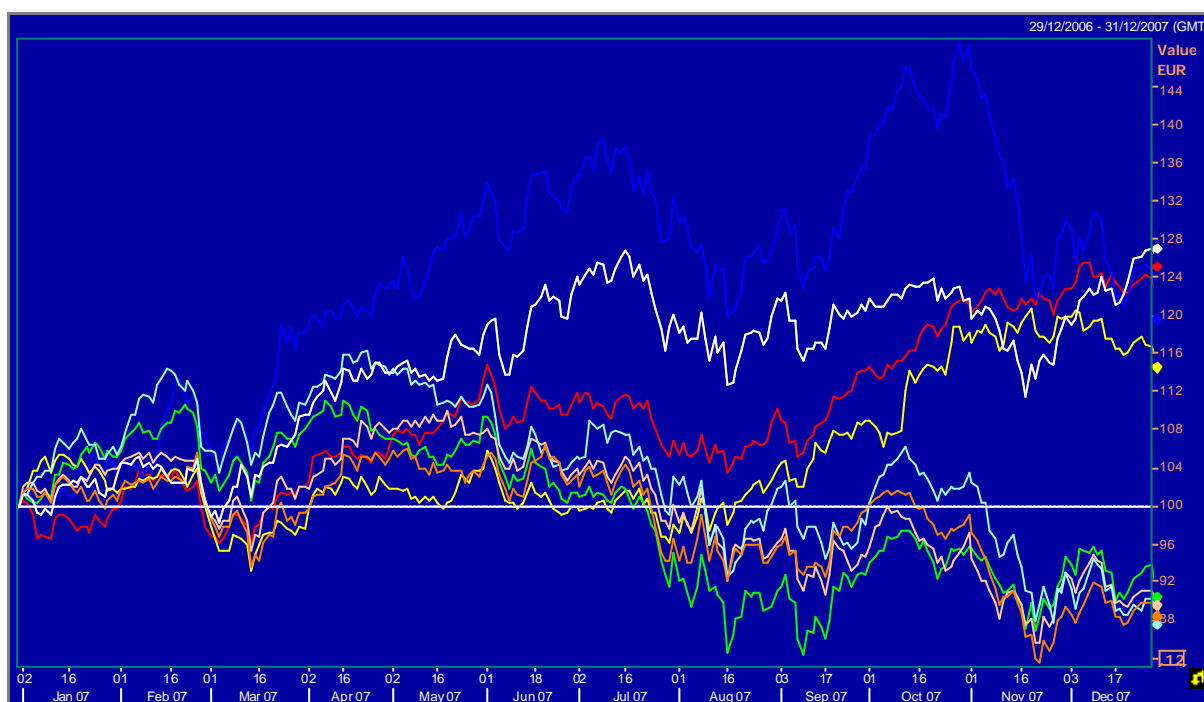
Plus généralement les compartiments réputés défensifs comme les Services aux Collectivités, l'Agro-alimentaire, la Distribution, se sont bien comportés, en progression respective de 23,9%, 11% et 9%. Une rotation sectorielle s'est dessinée en milieu d'année au profit des Télécoms, Services et Collectivités et Agroalimentaire ; mais doucement et sans retour systématique sur les défensives.

### Indices sectoriels EuroStoxx au 06 juillet 2007

Indices sectoriels	Clôture 31 déc.2006	Var sur 2006	Clôture 6 juil.2007	Var depuis 31 déc. 2006	Var depuis 8 juin 2007
Automobile	284	26,3%	391	<b>37,7%</b>	8,6%
<b>Metaux</b>	386	75,9%	490	<b>27,0%</b>	6,2%
<b>Chimie</b>	501	19,0%	629	<b>25,4%</b>	10,2%
<b>Biens et services industriels</b>	487	20,8%	602	<b>23,6%</b>	7,6%
<b>Construction et Matériaux</b>	441	37,6%	526	<b>19,5%</b>	3,6%
<b>Distribution</b>	334	23,8%	392	<b>17,4%</b>	2,3%
<b>Technologie</b>	350	3,4%	402	<b>14,8%</b>	3,7%
<b>Pétrole</b>	442	7,1%	503	<b>13,8%</b>	10,5%
<b>Biens de Consommation</b>	343	11,0%	389	<b>13,5%</b>	2,5%
<b>Services aux collectivités</b>	513	35,1%	569	<b>10,9%</b>	2,2%
<b>Transport et loisirs</b>	172	20,5%	186	<b>8,1%</b>	3,3%
<b>Agro, vins et spiritueux</b>	306	22,8%	328	<b>7,3%</b>	4,4%
<b>Banques</b>	447	22,5%	468	<b>4,7%</b>	0,7%
<b>Média</b>	236	7,5%	247	<b>4,4%</b>	1,0%
<b>Assurances</b>	310	16,3%	321	<b>3,3%</b>	2,6%
<b>Services financiers et foncières</b>	489	48,7%	496	<b>1,4%</b>	-0,4%
<b>Télécommunications</b>	469	11,5%	470	<b>0,2%</b>	-0,1%
<b>Santé</b>	535	6,3%	518	<b>-3,2%</b>	-4,1%

## Indices sectoriels EuroStoxx au 31/12/2007

Secteurs	Clôture 31 déc. 2006	Var. sur 2006	Clôture 31 décembre 2007	Var. depuis 31 déc 2006	Var depuis 6 juil.2007
Chimie	501	19,0%	637	27,0%	1,6%
Automobile	284	26,3%	355	24,9%	-12,8%
Services aux collectivités	513	35,1%	636	23,9%	13,0%
Télécommunications	469	11,5%	547	16,7%	16,5%
Biens et services industriels	487	20,8%	560	14,9%	-8,7%
Metaux	386	75,9%	438	13,5%	-13,5%
Technologie	350	3,4%	394	12,6%	-2,2%
Biens de Consommation	343	11,0%	383	11,7%	-1,8%
Agro, vins et spiritueux	306	22,8%	340	11,0%	3,7%
Distribution	334	23,8%	364	9,0%	-8,4%
Pétrole	442	7,1%	461	4,1%	-9,7%
Construction et Matériaux	441	37,6%	427	-3,0%	-22,5%
Média	236	7,5%	228	-3,7%	-8,1%
Santé	535	6,3%	508	-5,1%	-1,9%
Services financiers et foncières	489	48,7%	459	-6,2%	-7,6%
Banques	447	22,5%	407	-8,9%	-13,6%
Transport et loisirs	172	20,5%	156	-9,7%	-17,8%
Assurances	310	16,3%	279	-10,0%	-13,3%

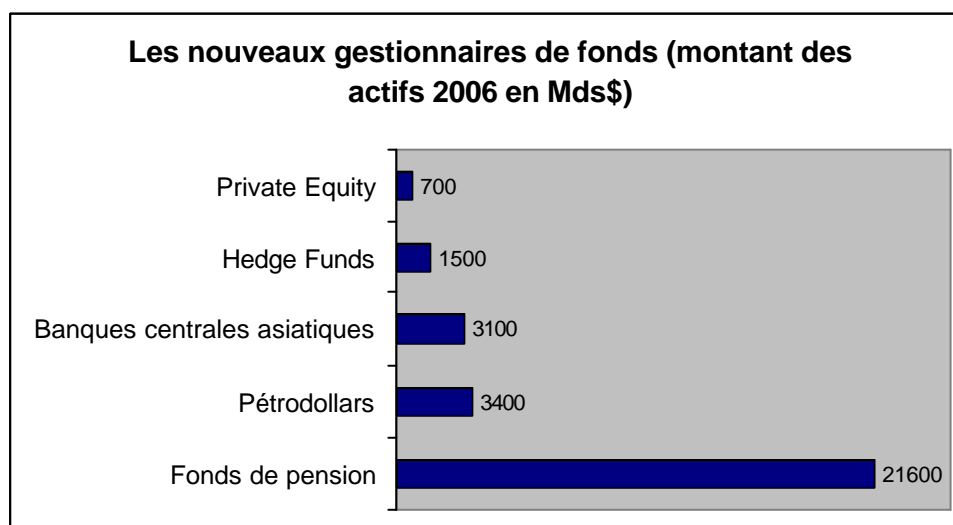


Au-delà de la performance des marchés et du fléchissement de la croissance mondiale, la crise de 2007 laissera des traces durables.

- Le modèle passé de titrisation des créances aura montré ses limites. Au-delà du simple marché des prêts hypothécaires à risque, la crise s'est propagée via la titrisation d'une partie de leurs actifs par les banques au marché du crédit avec pour conséquence pour les Banques et établissements financiers de ne plus trouver les financements de nouveaux prêts. Car si les ressources financières restent abondantes, la crise des liquidités a bloqué leur circulation et leurs détenteurs craignent aujourd'hui de les investir. Depuis le mois d'août le financement des entreprises s'est dérégulé : plus de

billets de trésorerie, de moins en moins de crédits. Il faudra ainsi, dans les mois à venir, repenser le mode de financement de l'activité économique.

- La gestion des banques va inévitablement devenir plus rigoureuse. Le capital était abondant et les banques le réduisaient en sortant leurs risques à travers les mécanismes de titrisation. Il est désormais devenu rare et les banques cherchent à l'accumuler. Les Banques ont déjà perdu près de 100Mds\$, soit près de la moitié des 200Mds\$ évoqués dans leurs hypothèses (le tiers seulement si l'on considère les hypothèses de l'OCDE), alors qu'un petit nombre d'entre elles seulement ont livré leurs prévisions pour le 4ème trimestre. Beaucoup de banques ont dû rapatrier des engagements dans leur bilan, 49Mds\$ pour Citi, 45Mds\$ pour HSBC, 4,3Mds\$ pour Société Générale ; beaucoup également ont dû renforcer leurs fonds propres et faire appel à des capitaux extérieurs (Merril Lynch, Citi, Morgan Stanley, UBS...).
- Le paysage des liquidités et de la finance mondiale se réorganise. Les 4 nouveaux acteurs mondiaux de l'investissement, pétrodollars, banques centrales asiatiques mais aussi hedge funds et sociétés de gestion ont triplé leurs actifs depuis 2000. Avec 8 400 milliards de dollars, leur taille atteint désormais 40% de celle des fonds de pension et devrait plus que doubler d'ici à 2012 indique une étude de McKinsey. Ces capitaux qui ont en premier lieu commencé à développer les marchés financiers régionaux des pays émergents mais qui étaient par ailleurs largement investis en bons du Trésor américains, cherchent à présent des placements plus rentables.



Les gouvernements asiatiques viennent de décider d'allouer 480 milliards de dollars de leur réserve de change à des fonds souverains qui diversifieront leurs investissements. De même la Norvège va faire passer de 40% à 60% sa part d'allocation en actions, réduisant d'autant ses investissements obligataires. Résultat, les prises de participation dans des groupes occidentaux se multiplient, principalement dans des sociétés américaines et principalement dans le secteur financier, l'un des secteurs les plus stratégiques des pays occidentaux (Blakstone, Barclays, Nasdaq, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Citi, UBS...). Le passage du statut de prêteur à celui de propriétaire est en marche et à défaut d'alimenter l'économie par l'intermédiaire des banques, les abondantes liquidités mondiales se dirigent vers les marchés de capitaux. Si la situation inquiète, elle est aussi perçue comme une aubaine pour les marchés

financiers. Elle laisse dans tout les cas le champ libre pour redessiner le paysage mondial des marchés de capitaux.

- Les pays dits émergents sont en train de devenir de véritables puissances économiques. Il faudra à l'avenir davantage en tenir compte dans la gestion de l'économie mondiale.

Les marchés financiers connaissent un début d'année douloureux et les mauvaises nouvelles, déjà nombreuses, se multiplient. Le niveau record atteint par le baril de pétrole à plus de 100\$ début janvier relance le débat sur l'inflation et constitue une véritable menace pour le pouvoir d'achat des ménages et pour les marges des entreprises consommatrices d'énergie. Autre sujet d'inquiétude, l'indice ISM qui mesure l'état de santé du secteur industriel aux Etats-Unis est en chute libre, à son plus bas niveau depuis mars 2003. De même les chiffres de l'emploi américain pour le mois de décembre sont ressortis nettement en dessous des prévisions, portant le taux de chômage à 5% de la population active vs 4,4% il y a un an. L'environnement s'est à ce point détérioré depuis mi décembre que le débat porte bien souvent moins sur l'entrée ou non des USA en récession que sur la durée et l'ampleur de celle-ci.

Faute de visibilité les investisseurs continuent de vendre massivement des titres, parfois sans discernement. Les valeurs moyennes sont les premières touchées, en retrait de 11,4% depuis le début d'année ; de même pour les valeurs industrielles, en particulier la construction, les produits de base et l'automobile. En revanche, et dans le prolongement du mouvement de rotation amorcé en 2007, les secteurs peu sensibles à l'état de la conjoncture tirent leur épingle du jeu dont le secteur de la santé, l'alimentation, le pétrole et les biens de consommation. Globalement depuis le début d'année l'indice CAC cède 4,32% à 5371 points, enfonçant le seuil des 5400 points, le Dow Jones 4,9%, le S&P500 4,6%, le Nikkei 7,8%

Dans ce contexte de grande fébrilité, les membres du Panel Agefi Actions ont révisé une nouvelle fois à la baisse début janvier leurs prévisions à 6 mois pour l'ensemble des marchés boursiers : révision de 1,4% pour le CAC à 5757 points, de 0,5% pour l'EuroStoxx 50 à 4445 points, de 0,2% pour le S&P à 1509 points et de 0,7% pour le Nikkei à 15946.

Ils restent en revanche plutôt optimistes pour les 12 prochains mois, même si tous les scénarios sont envisagés, du plus noir au plus optimiste : les objectifs actuels, comptent tenu de la récente chute des cours, portent sur une hausse de 14,7% pour le CAC 40 à 6163 points, de 12,7% pour l'Eurostoxx 50 à 4757 points, de 13,2% pour le S&P à 1586 points et de 17,4% pour le Nikkei à 16565 points.

**La première partie d'année devrait être difficile. Après 6 mois de crise financière et de marasme immobilier, la capacité de résistance de l'économie US s'érode : la croissance des profits s'est sensiblement ralentie ces derniers trimestres, les créations d'emplois se sont tassées et avec elles les dépenses d'investissement. Et force est de constater que les baisses de taux engagées par la FED et les interventions massives des banques centrales sur le marché monétaire n'auront pas été suffisantes pour enrayer le risque de récession.**

**En l'absence de récession aux USA, le scénario devrait être plus rassurant en deuxième partie d'année même s'il faudra repenser le mode de financement de l'économie, tenir compte des pays émergents dans la gestion des économies mondiales, et faire une place aux fonds souverains du Golfe Persique, de Chine et d'autres pays exportateurs.**

**Mais les risques associées à ce scénario sont importants : si les pertes des grandes banques sont aussi importantes que certains le pensent, la crise financière pourrait se propager à l'ensemble de l'économie et avec elle les incertitudes se prolonger sur l'évolution du crédit. Les marchés des matières premières pourraient rester tendues ; de même la volatilité sur le marché des changes pourrait rester élevée, menaçant le dollar d'un nouvel accès de faiblesse dans un environnement marqué par la divergence des politiques monétaires conduites de part et d'autre de l'Atlantique ; enfin l'inflation pourrait reprendre la main, notamment dans les pays émergents.**

**Tous les regards sont désormais tournés vers les USA où la récession se fait de moins en moins hypothétique, également vers les pays émergents, toujours au cœur de la théorie du découplage des économies. Le point de stabilisation des marchés pourrait ne pas être encore atteint. Dans ces conditions et compte tenu d'une visibilité très réduite, nous maintenons une attitude prudente et une allocation toujours défensive dans un marché qui devrait rester nerveux et volatile au cours des prochains mois.**

# STATISTIQUES

## SBF 120

Sources : FU, Reuters  
Cours de clôture (31 décembre 2007)



## Performances

SBF 120 : 0,34%

### Les plus élevées

Société	Cours au 31-déc.-07	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Ubisoft	69,47	<b>171,7%</b>	69,5	25,4
Theolia	20,17	<b>64,3%</b>	31,7	12,4
EDF	81,48	<b>47,6%</b>	87,8	50,9
Alstom	147,00	<b>43,1%</b>	165,9	84,6
Business Objects	41,80	<b>40,6%</b>	43,1	25,3
Eutelsat	20,35	<b>40,5%</b>	20,4	14,1
AREVA	785,00	<b>39,4%</b>	831,5	552,5
L'Oreal	97,98	<b>29,1%</b>	100,0	74,3
Neuf Cegetel	34,60	<b>28,6%</b>	37,0	25,6
April Group	46,15	<b>26,8%</b>	47,4	35,7
Orpea	45,00	<b>25,4%</b>	46,0	31,8
JC Decaux	26,90	<b>24,1%</b>	29,4	20,5
EDF Energies Nouve	47,71	<b>19,0%</b>	58,0	34,8
CGG Veritas	195,00	<b>18,8%</b>	241,5	138,1
Suez	46,57	<b>18,7%</b>	47,4	35,1

### Les plus faibles

Société	Cours au 31-déc.-07	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
SOITEC	8,35	<b>-69,0%</b>	30,0	7,8
Alcatel-Lucent	4,95	<b>-54,6%</b>	11,9	4,9
NicOx	11,00	<b>-48,6%</b>	22,5	9,8
NRJ Group	7,18	<b>-47,6%</b>	14,8	7,0
Nexity	31,30	<b>-43,0%</b>	71,6	30,8
Rodriguez Group	22,05	<b>-41,0%</b>	43,2	20,7
Groupe Steria	24,96	<b>-40,2%</b>	47,9	22,4
Altran Technologies	4,16	<b>-39,8%</b>	7,7	4,0
Natixis	13,14	<b>-38,3%</b>	23,2	10,9
Fimalac	47,00	<b>-35,4%</b>	82,0	44,4
TF1	18,30	<b>-34,9%</b>	28,6	17,5
Thomson	9,73	<b>-34,3%</b>	15,6	9,4
Metropole Televisio	18,00	<b>-33,5%</b>	28,4	17,3
STMicroelectronics I	9,80	<b>-30,4%</b>	15,6	9,7
Ipsos	19,50	<b>-28,7%</b>	30,3	19,3

## Potentiels

### Les plus élevés

Société	Cours au 31-déc.-07	Objectif consensus	Potentiel
Icade	48,20	105,1	<b>118,0%</b>
Nexity	31,30	60,3	<b>92,7%</b>
STMicroelectronics	9,80	18,4	<b>87,3%</b>
NicOx	11,00	19,9	<b>80,5%</b>
Rodriguez Group	22,05	35,6	<b>61,4%</b>
SOITEC	8,35	13,5	<b>61,3%</b>
Altran Technologies	4,16	6,7	<b>60,3%</b>
Nexans	85,50	137,0	<b>60,2%</b>
Groupe Steria	24,96	39,4	<b>58,0%</b>
Alcatel-Lucent	4,95	7,7	<b>56,0%</b>
Ipsos	19,50	30,4	<b>55,9%</b>
Haulotte Group	20,48	31,1	<b>52,0%</b>
Air France - KLM	24,05	34,6	<b>44,0%</b>
Valeo	28,20	40,5	<b>43,5%</b>
Rexel	12,50	17,8	<b>42,5%</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 31-déc.-07	Objectif consensus	Potentiel
Ubisoft	69,47	51,0	<b>-26,6%</b>
Hermes International	86,44	72,2	<b>-16,5%</b>
AREVA	785,00	676,6	<b>-13,8%</b>
L'Oreal	97,98	91,1	<b>-7,1%</b>
Air Liquide	101,79	96,5	<b>-5,2%</b>
JC Decaux	26,90	26,1	<b>-2,9%</b>
Clarins	57,05	56,0	<b>-1,8%</b>
Eutelsat	20,35	20,2	<b>-0,8%</b>
Suez	46,57	46,9	<b>0,6%</b>
Orpea	45,00	45,3	<b>0,7%</b>
Veolia Environnement	62,45	62,9	<b>0,8%</b>
EDF Energies Nouvelle	47,71	48,2	<b>1,0%</b>
Remy Cointreau	48,77	49,9	<b>2,3%</b>
Casino Guichard-Perrac	74,39	77,1	<b>3,7%</b>
Gaz de France	40,00	41,8	<b>4,5%</b>

## PER

SBF 120 :

PER 2007e : 16,71x

PER 2008e : 15,81x

### Les plus élevés

Société	Cours au 31-déc.-07	PER 2007e	PER 2008e
EDF Energies Nouvelle:	47,71	76,95	<b>48,19</b>
Theolia	20,17	51,72	<b>44,82</b>
Ubisoft Entertainment :	69,47	53,85	<b>43,42</b>
Orpea	45,00	43,69	<b>35,16</b>
AREVA	785,00	40,95	<b>32,61</b>
Hermes International	86,44	33,77	<b>30,54</b>
NRJ Group	7,18	19,94	<b>28,72</b>
EDF	81,48	30,52	<b>26,28</b>
Aéroports de Paris	70,00	26,32	<b>26,02</b>
L'Oreal	97,98	29,07	<b>25,99</b>
Eutelsat	20,35	27,13	<b>25,76</b>
JC Decaux	26,90	27,17	<b>24,23</b>
Clarins	57,05	25,36	<b>23,19</b>
Veolia Environnement	62,45	27,15	<b>23,04</b>
Club Mediterranee	43,23	36,33	<b>22,63</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 31-déc.-07	PER 2007e	PER 2008e
Nexity	31,30	6,36	<b>5,84</b>
Air France - KLM	24,05	7,01	<b>6,74</b>
Credit Agricole	23,07	8,33	<b>7,14</b>
SCOR SE	17,50	7,17	<b>7,20</b>
Rodriguez Group	22,05	9,98	<b>7,35</b>
Rhodia	26,40	12,05	<b>7,46</b>
Natixis	13,14	7,73	<b>7,51</b>
Renault	97,01	9,60	<b>7,66</b>
Haulotte Group	20,48	8,94	<b>7,82</b>
Societe Generale	98,93	8,14	<b>7,93</b>
Groupe Steria	24,96	9,01	<b>8,10</b>
Altran Technologies	4,16	14,34	<b>8,16</b>
BNP Paribas	74,22	8,19	<b>8,42</b>
PSA Peugeot Citroen	51,85	13,19	<b>8,57</b>
Ciments Français	117,71	9,49	<b>8,74</b>

## PEG

### Les plus élevés

Société	Cours au 31-déc.-07	PEG 2007e	PEG 2008e
Gecina	107,32	9,86	<b>10,21</b>
TOTAL	56,83	5,22	<b>5,09</b>
Air France - KLM	24,05	4,04	<b>3,88</b>
BNP Paribas	74,22	3,27	<b>3,36</b>
France Telecom	24,62	3,34	<b>3,31</b>
Aéroports de Paris	70,00	3,31	<b>3,27</b>
Eutelsat	20,35	3,26	<b>3,10</b>
Hermes International	86,44	3,14	<b>2,84</b>
Guyenne et Gascogne	119,50	2,94	<b>2,75</b>
Metropole Television	18,00	2,47	<b>2,64</b>
Clarins	57,05	2,50	<b>2,28</b>
JC Decaux	26,90	2,37	<b>2,11</b>
L'Oreal	97,98	2,36	<b>2,11</b>
Bic	49,00	2,20	<b>2,06</b>
Remy Cointreau	48,77	2,18	<b>2,03</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 31-déc.-07	PEG 2007e	PEG 2008e
Altran Technologies	4,16	0,30	<b>0,17</b>
PSA Peugeot Citroen	51,85	0,32	<b>0,21</b>
Rhodia	26,40	0,34	<b>0,21</b>
Valeo	28,20	0,39	<b>0,21</b>
SOITEC	8,35	0,51	<b>0,23</b>
Thomson	9,73	0,45	<b>0,29</b>
Icade	48,20	0,69	<b>0,29</b>
Atos Origin	35,35	0,44	<b>0,29</b>
Rodriguez Group	22,05	0,40	<b>0,29</b>
Renault	97,01	0,38	<b>0,31</b>
Maurel & Prom	14,31	0,62	<b>0,33</b>
Gemalto	21,50	0,58	<b>0,34</b>
Lagardere	51,29	0,61	<b>0,41</b>
CGG Veritas	195,00	0,69	<b>0,50</b>
Credit Agricole	23,07	0,61	<b>0,52</b>

## VE / CA

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2007e	VE/CA 2008e
NicOx	520	<b>22,97</b>	21,23
Gecina	6 464	<b>18,08</b>	17,19
Unibail-Rodamco	11 108	<b>14,83</b>	10,48
Klepierre	4 791	<b>14,65</b>	12,88
Eutelsat	4 424	<b>7,72</b>	7,33
EDF Energies Nouvelle:	2 961	<b>6,86</b>	5,90
Maurel & Prom	1 711	<b>6,66</b>	5,26
Hermes International	9 150	<b>5,37</b>	4,98
PagesJaunes	3 848	<b>4,86</b>	4,56
BOURBON	2 474	<b>4,42</b>	3,98
Orpea	1 643	<b>4,09</b>	3,38
Aéroports de Paris	6 926	<b>3,88</b>	3,63
L'Oreal	58 819	<b>3,64</b>	3,40
Ubisoft	3 152	<b>3,62</b>	3,07
Icade	4 512	<b>3,52</b>	3,05

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2007e	VE/CA 2008e
Faurecia	1 123	<b>0,22</b>	0,21
Valeo	2 184	<b>0,32</b>	0,31
EADS	17 338	<b>0,36</b>	0,34
Groupe Steria	505	<b>0,37</b>	0,28
Club Mediterranee	827	<b>0,45</b>	0,42
Atos Origin	2 414	<b>0,47</b>	0,48
Air France - KLM	6 709	<b>0,49</b>	0,47
Sodexo Alliance	6 549	<b>0,51</b>	0,48
Casino Guichard-Perrac	8 314	<b>0,52</b>	0,49
Cap Gemini	6 227	<b>0,52</b>	0,50
Carrefour	37 564	<b>0,53</b>	0,49
Arkema	2 717	<b>0,53</b>	0,52
SAFRAN	5 769	<b>0,54</b>	0,54
PSA Peugeot Citroen	11 872	<b>0,55</b>	0,52
Technip	5 838	<b>0,55</b>	0,55

## VE / EBITDA

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITD A 2007e	VE/EBITD A 2008e
Guyenne et Gascogne	809	<b>51,2</b>	46,0
Theolia	770	<b>31,7</b>	12,6
Gecina	6 464	<b>23,3</b>	22,4
EDF Energies Nouvell	2 961	<b>22,6</b>	14,4
Orpea	1 643	<b>22,3</b>	18,2
AREVA	27 823	<b>19,5</b>	15,9
Hermes International	9 150	<b>18,6</b>	16,9
Icade	4 512	<b>18,3</b>	14,9
L'Oreal	58 819	<b>18,1</b>	16,6
Unibail-Rodamco	11 108	<b>17,2</b>	12,4
Klepierre	4 791	<b>16,2</b>	14,3
Remy Cointreau	2 254	<b>15,0</b>	14,1
Clarins	2 211	<b>14,9</b>	13,4
April Group	1 866	<b>14,2</b>	12,3
Alstom	20 475	<b>13,7</b>	11,1

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITD A 2007e	VE/EBITD A 2008e
Air France - KLM	6 709	<b>3,6</b>	3,4
Valeo	2 184	<b>3,6</b>	3,3
Groupe Steria	505	<b>4,1</b>	3,1
Nexity	1 011	<b>4,3</b>	3,9
Faurecia	1 123	<b>4,4</b>	4,4
STMicroelectronics	8 813	<b>4,7</b>	3,8
Haulotte Group	701	<b>4,8</b>	4,3
Ciments Français	4 467	<b>4,9</b>	4,6
Thomson	2 563	<b>5,0</b>	4,5
TOTAL	127 953	<b>5,0</b>	4,8
Teleperformance	1 257	<b>5,2</b>	4,5
SAFRAN	5 769	<b>5,3</b>	5,4
Nexans	2 191	<b>5,4</b>	4,9
Rodriguez Group	276	<b>5,4</b>	4,2
CGG Veritas	5 348	<b>5,4</b>	4,6

## Gearing

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Rexel	3 198	<b>395%</b>
Veolia Environnement	25 004	<b>325%</b>
Wendel	4 973	<b>245%</b>
Orpea	1 643	<b>213%</b>
VINCI	23 700	<b>204%</b>
Klepierre	4 791	<b>195%</b>
Eutelsat	4 424	<b>173%</b>
Faurecia	1 123	<b>164%</b>
France Telecom	64 022	<b>155%</b>
PSA Peugeot Citroen	11 872	<b>152%</b>
BOURBON	2 474	<b>122%</b>
Renault	25 082	<b>118%</b>
Altran Technologies	488	<b>108%</b>
Pernod Ricard	16 740	<b>104%</b>
Lafarge S.A.	21 335	<b>96%</b>

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
PagesJaunes	3 848	<b>-91%</b>
Technip	5 838	<b>-65%</b>
April Group	1 866	<b>-49%</b>
Cap Gemini	6 227	<b>-44%</b>
Hermes International	9 150	<b>-39%</b>
SOITEC	687	<b>-34%</b>
Business Objects	3 947	<b>-31%</b>
Gemalto	1 838	<b>-28%</b>
NRJ Group	617	<b>-27%</b>
Dassault Systemes	4 752	<b>-26%</b>
Metropole Television	2 364	<b>-24%</b>
EADS	17 338	<b>-23%</b>
Teleperformance	1 257	<b>-19%</b>
Ubisoft Entertainment	3 152	<b>-14%</b>
Bic	2 417	<b>-13%</b>

## Rendements

### Les plus élevés

Société	Cours au 31-déc.-07	DIV 2008e	Rdmt 2007e	Rdmt 2008e
Maurel & Prom	14,31	0,95	<b>7,1%</b>	6,6%
Natixis	13,14	0,91	<b>6,8%</b>	6,9%
PagesJaunes	13,71	0,87	<b>6,3%</b>	6,3%
Euler Hermes	84,77	4,8	<b>5,7%</b>	5,7%
Metropole Televisio	18,00	1,03	<b>5,7%</b>	5,7%
Nexity	31,30	1,89	<b>5,5%</b>	6,0%
Societe Generale	98,93	5,66	<b>5,5%</b>	5,7%
Credit Agricole	23,07	1,27	<b>5,3%</b>	5,5%
France Telecom	24,62	1,34	<b>5,2%</b>	5,4%
Gecina	107,32	5,85	<b>4,9%</b>	5,5%
Neopost	70,49	3,61	<b>4,8%</b>	5,1%
BNP Paribas	74,22	3,75	<b>4,8%</b>	5,1%
TF1	18,30	0,89	<b>4,6%</b>	4,9%
SCOR SE	17,50	0,87	<b>4,6%</b>	5,0%
Unibail-Rodamco	149,92	7,47	<b>4,4%</b>	5,0%

## ROE

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Alstom	20 475	<b>59,2%</b>
Vallourec Group	9 565	<b>45,8%</b>
Wendel	4 973	<b>41,2%</b>
ILIAD	3 984	<b>37,8%</b>
Rexel	3 198	<b>31,5%</b>
April Group	1 866	<b>31,4%</b>
CGG Veritas	5 348	<b>30,8%</b>
TOTAL	127 953	<b>30,0%</b>
Haulotte Group	701	<b>28,9%</b>
Neopost	2 217	<b>26,9%</b>
Nexity	1 011	<b>26,3%</b>
BOUYGUES	19 579	<b>25,2%</b>
THALES	7 945	<b>23,6%</b>
Alten	809	<b>23,3%</b>
Dassault Systemes	4 752	<b>22,9%</b>