

Lettre Mensuelle

Comité de Gestion

12 février 2008

Catherine VIAL

SOMMAIRE



■ Economie	3 - 8
■ Indices Internationaux	9 - 10
■ Indices sectoriels Eurostoxx	11 - 14
■ Statistiques SBF 120	15 - 19

Croissance mondiale : la balance des risques demeure orientée à la baisse

Dans leur dernière mise à jour, les économistes du FMI ont revu sensiblement à la baisse leurs prévisions de croissance pour 2008. La croissance de l'économie mondiale ralentirait ainsi de 4,9% en 2007 à 4,1% en 2008, soit une révision en baisse de 0,3% par rapport aux prévisions d'automne.

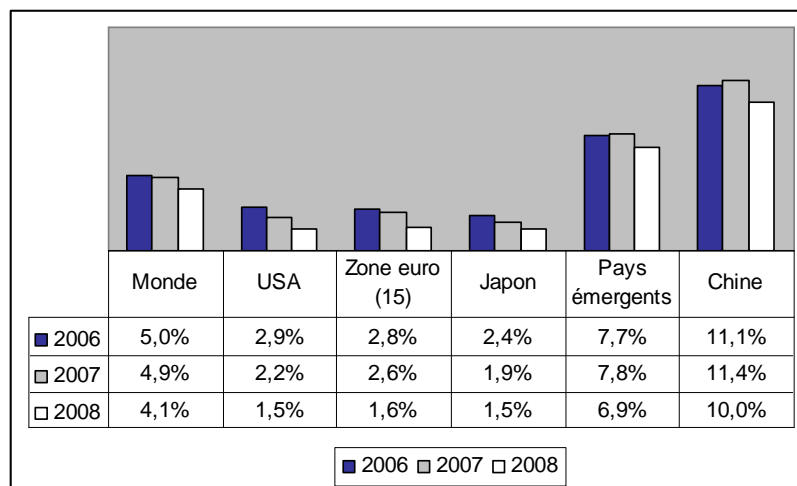
Les pays industrialisés et tout particulièrement les USA expliqueraient l'essentiel de cette révision. La croissance américaine passerait de 2,2% en 2007 à 1,5% en 2008 (vs 1,9% précédemment estimé) ; un rythme particulièrement bas compte tenu d'un acquis de croissance et de l'effet stimulant du plan de relance de 152Mds\$ en voie de promulgation. La zone euro ne serait pas épargnée avec une croissance qui passerait de 2,6% en 2007 à 1,6% en 2008 avec, selon Standard & Poor's, un essoufflement des « tigres européens », Grande-Bretagne, Irlande et Espagne qui rejoindraient le clan des pays à croissance molle, France, Italie et

Allemagne. La croissance japonaise passerait pour sa part de 1,9% l'an dernier à 1,5% cette année.

Malgré un recul de la croissance des exportations, les pays émergents et en développement resteraient sur la voie d'une expansion vigoureuse, la Chine et l'Inde en tête. La croissance de ces pays ralentirait néanmoins à 6,9% contre 7,8% l'an dernier et 7,1% précédemment estimé. En Chine elle devrait reculer de 11,4% à 10% et ainsi contribuer à dissiper les craintes de surchauffe.

Au-delà des chiffres, le FMI ne cache pas son pessimisme et souligne que « la balance des risques pour la croissance mondiale reste orientée à la baisse, avec au premier chef la crainte que les turbulences du marché financier ne freinent encore plus la demande intérieure dans les pays avancés et que cela ne se répercute davantage sur les pays émergents ».

Perspectives de l'économie mondiale (FMI janvier 2008)



Il est vrai que les statistiques défavorables se multiplient. Aux USA, la croissance du PIB a nettement ralenti au quatrième trimestre pour s'établir à 0,6% en rythme annuel après 4,9% au troisième trimestre, largement pénalisée par 1- une nouvelle chute de l'investissement résidentiel (-23,9%), 2- un déstockage de grande ampleur par les entreprises américaines, 3- un ralentissement inquiétant de la consommation des ménages (+2% vs +2,8% au trimestre précédent), 4- une décélération des exportations (+3,9% vs +19,1% au trimestre précédent) laissant craindre que l'effet bénéfique d'un dollar faible sur le commerce extérieur ne se dissipe. De même les mauvais chiffres de l'emploi pour le mois de janvier (destruction d'emplois pour la première fois depuis août 2003) tout comme l'ampleur du déclin de l'indice ISM des services (80% de l'économie américaine) ont très désagréablement surpris, renforçant l'hypothèse d'un scénario de récession aux USA.

L'Europe marquerait également le pas. L'indicateur d'activité dans les services (PMI) est ainsi tombé à son plus bas niveau depuis plus de 4 ans pour le mois de janvier, les ventes de détail reculé de 2% en décembre en glissement annuel, tout comme les indices «de climat des affaires» et «de confiance des consommateurs», en nouvelle baisse pour le mois de janvier, et illustrant une détérioration continue du moral européen face à un ralentissement de l'activité attendu pour les prochains trimestres.

En ce qui concerne les pays émergents, s'ils semblent bien résister à la crise

financière, des foyers de fragilité existent, non plus en Asie comme il y a dix ans, mais plutôt en Europe centrale et orientale où l'agence Fitch vient de dégrader la Lettonie, l'Estonie, la Roumanie et la Bulgarie (ampleur des déficits courants).

Enfin, si le Programme de Comparaison International (PCI) mené par la Banque Mondiale avait laissé penser jusqu'à présent à l'émergence rapide de l'Asie comme un grand pôle de développement grâce à la Chine et l'Inde, l'actualisation récente de ses données en parité de pouvoir d'achat par la Banque Mondiale montre que les estimations de PIB de la Chine et de l'Inde en particulier sont très inférieures aux résultats des mesures précédentes (10% vs 14% pour la Chine, 4% vs 7% pour l'Inde) donnant dans le même temps moins de crédibilité à une économie mondiale «sauvée» par la montée en puissance des économies émergentes ; économies dont le poids représenterait en réalité 30% du PIB mondial, à peine plus que celui des USA...

Après avoir enregistré une cadence soutenue jusqu'à la fin du troisième trimestre 2007, l'expansion mondiale commence à donner des signes de modération. La croissance mondiale devrait passer de 4,9% en 2007 à 4,1% en 2008, soit 0,3 points en dessous des prévisions d'octobre. Et s'il n'est pas encore officiellement question de récession, la balance des risques demeure orientée à la baisse avec le risque associé de voir les turbulences du marché financier freiner plus encore la demande des pays développés et par capillarité les économies des pays émergents.

Consensus des analystes : toujours peu fiable et dépendant du rythme d'ajustement des profits

Depuis quelques mois les analystes procèdent par étapes. Aux USA, la croissance bénéficiaire des entreprises du S&P 500 pour le quatrième trimestre a fait l'objet de nouveaux ajustements à la baisse, le consensus affichant désormais un recul de 20% des profits (révision à la baisse de -18% sur 2 mois) mais une progression de 13% hors banques et établissements financiers. Sur l'ensemble de l'année, la croissance bénéficiaire s'afficherait ainsi en retrait de 2,5% (vs une hausse de 8,3% attendue en début d'année) après une croissance de 15,9% en 2006. En Europe les analystes, un peu plus indulgents vis-à-vis du secteur bancaire, attendent une croissance globale de 3,3% des profits sur l'année (-3,5% sur 3 mois) après une progression de 15,8% en 2006.

Cette première étape, celle de l'ajustement des estimations 2007, crée encore l'illusion d'un fort rebond pour 2008 pour qui les prévisions n'ont que partiellement été impactées par les révisions qui vont avoir lieu dans les semaines et mois à venir.

A ce titre, les résultats annuels et premiers commentaires de dirigeants sont dans l'ensemble plutôt rassurants. Accor,

Carrefour, PPR, Vinci, Pernod Ricard, L'Oréal, Essilor, Roche, Biomérieux, Bénéteau, Vilmorin, GL Events ont dépassé les attentes des analystes. Les déceptions sont plus rares et touchent Saint-Gobain, STMicroelectronics, Carbone Lorraine, Technip, Vallourec. Mais après Merrill Lynch, Citigroup, JP Morgan et Société Générale, la situation des banques continue d'inquiéter d'où la demande du G7 invitant les banques et institutions financières non bancaires à faire « rapidement et totalement » la lumière sur leurs pertes liées au subprime.

Les perspectives pour 2008, à ce stade toujours peu impactées par les révisions qui vont avoir lieu dans les semaines à venir, créent toujours l'illusion d'un net rebond par rapport à 2007 : croissance de 16,6% des profits attendue aux USA, tirée par le rattrapage des sociétés composant le secteur financier (+29%) et de 10% en Europe et au Japon.

Dans ce contexte nous pensons la vision globale offerte par le consensus toujours déformée et appeler de nouveaux ajustements.

Inflation : au plus haut et toujours soumise aux effets de base

Les craintes d'une récession aux USA, premier consommateur de brut au niveau mondial et la hausse plus importante que prévu des stocks de brut et de produits distillés aux USA ont fait baisser les cours du pétrole à désormais 91,7\$ le baril. Et c'est bien l'évolution des perspectives de croissance économique qui ont également

conduit l'Opep à ne pas modifier sa production de pétrole le 1^{er} février dernier alors que l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) l'accusait tacitement d'accentuer les pressions sur une économie mondiale déjà vulnérable.

Pétrole WTC



Au plan de l'inflation, l'indice des prix à la consommation s'est établi à 4,1% en glissement annuel pour le mois de décembre aux USA, sa plus forte progression en 17 ans, dopée par la hausse des prix du pétrole et des matières premières alimentaires. En Europe, l'indice s'est établi à 3,2% en glissement annuel en janvier après 3,1% en décembre 2007.

Evidemment très élevés (prix élevés des composants poids lourds des indices - produits alimentaires, transport et logement) et largement supérieurs aux objectifs des banques centrales, ces indices ne sont pour autant pas totalement incompatibles avec l'hypothèse selon laquelle ils pourraient diminuer au fur et à mesure que les effets de base provenant des hausses passées des prix de l'énergie, des prix alimentaires et de la TVA en

Allemagne pour l'Europe se résorberont ; une analyse partagée par plusieurs économistes.

Dans l'instant la vigilance reste de mise, tant aux USA où la contrainte inflationniste reste toujours présente à moyen terme qu'en Europe où l'inflation reste une préoccupation dominante même si la BCE s'est dit récemment plus inquiète pour les perspectives de croissance en zone euro, jugeant les incertitudes « inhabituellement élevées ».

Les indices d'inflation jettent le trouble et les avis sont toujours très partagés quant à savoir si cette accélération alimentera dans les mois à venir les débats sur le pouvoir d'achat.

Amélioration du marché monétaire

La FED, inquiète à propos de la croissance et du système financier en général, est intervenue en baissant à deux reprises ses taux d'intervention depuis le début de

l'année : une première fois mi-janvier en dehors des dates de réunion prévues en réaction à la forte chute des marchés actions en baissant de 0,75%, puis lors de

la réunion du 31 janvier de 0,5%. Les taux se retrouvent à 3% aujourd'hui, 1% au dessous des taux européens, et la baisse devrait continuer en mars. La prévision moyenne des économistes se situe à 0,75% de baisse sur les prochains 6 mois.

En Europe, pas de surprise : la BCE laisse son taux d'intervention inchangé à 4% depuis le mois de Juin, ceci à l'unanimité. Mais si elle continue à surveiller étroitement les tensions inflationnistes, le discours de son président évolue et laisse présager une prochaine baisse des taux au 2^{ème} trimestre. Cette détente est fortement espérée par les marchés pour soutenir la croissance de la zone euro et par là même le marché action. Les économistes attendent en moyenne une baisse de 0,25% sur les 6 mois à venir.

Le résultat de ce changement de ton a eu des conséquences très positives sur le marché monétaire : l'euribor à 3 mois est retombé à 4,33% alors qu'il était monté à 4,95% au pire moment de la crise des subprimes. Le marché des billets de trésorerie est en train de rentrer dans

l'ordre : les émetteurs reviennent et les spreads sont fortement redescendus.

La banque d'Angleterre a de nouveau baissé ses taux de 0,25% à 5,25%, et reste sur un biais baissier mais de façon plus modérée que la FED car les pressions inflationnistes sont plus fortes et le principal objectif de la banque d'Angleterre, la lutte contre l'inflation. Le marché attend en moyenne une baisse supplémentaire de 0,5% en 6 mois

Les taux à 10 ans américains ont de nouveau baissé de 4,1% à 3,7%, suivant la forte baisse des taux courts. Le taux de l'OAT 10 ans a cette fois suivi la baisse des taux longs américains étant donné l'inflexion de la politique de la BCE : il est passé de 4,3% à 3,98% sur un mois.

Le marché des taux est en train de se stabiliser progressivement à la baisse afin de soutenir la croissance mondiale. Nous restons prudents sur des investissements obligataires à long terme car l'inflation est toujours une menace et pourrait faire remonter les taux longs

Dollar : bonne résistance en dépit de son handicap de rendement

Depuis le début d'année, l'euro évolue dans un canal étroit face au dollar, en dessous de son record de faiblesse de décembre (1,4967\$) à désormais 1,45\$. Signe du changement de psychologie des acteurs du marché des changes, ni la forte baisse des rendements sur le dollar après baisse de ses taux par la Fed, ni les chiffres de l'emploi ou la chute de l'indice d'activité du secteur non manufacturier aux Etats-Unis n'ont véritablement profité à l'euro.

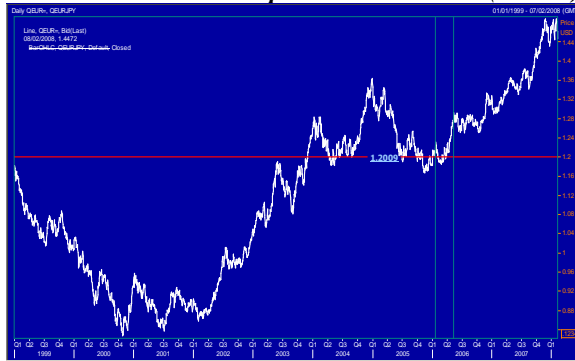
Comme traditionnellement en période de crise, le dollar retrouve son statut de valeur

refuge. Et alors que tout au long de l'année 2007 les écarts de taux ont constitué le principal déterminant des taux de change, le différentiel de conjoncture semble l'emporter désormais avec le sentiment pour certains que grâce à la Fed, les USA émergeront du trou d'air alors que l'Europe y basculera.

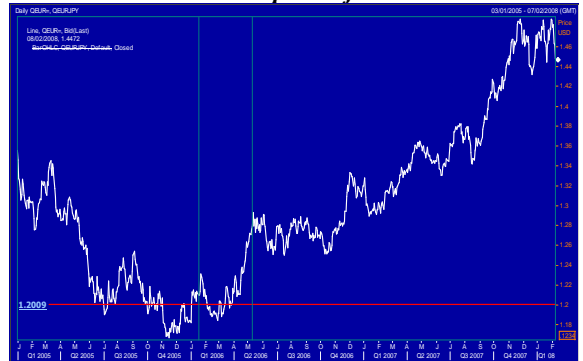
Le consensus va dans ce sens et n'anticipe pas non plus de crise sur le dollar, la prévision médiane pour l'euro/dollar s'établissant à 1,47 à 3 mois et 1,45 à 6 mois.

Dollar

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



Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005

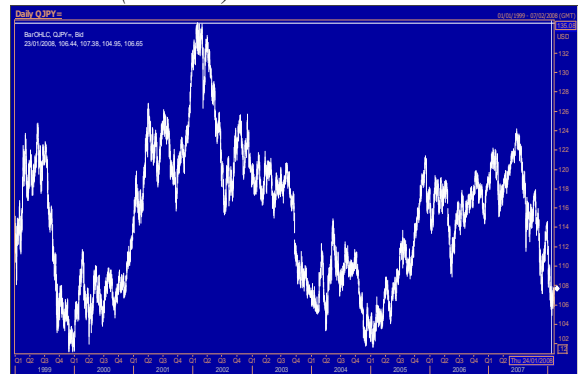


Yen

Euro/yen (01/01/99)



Yen/USD (01/01/99)



LES INDICES INTERNATIONAUX

Terrible début d'année

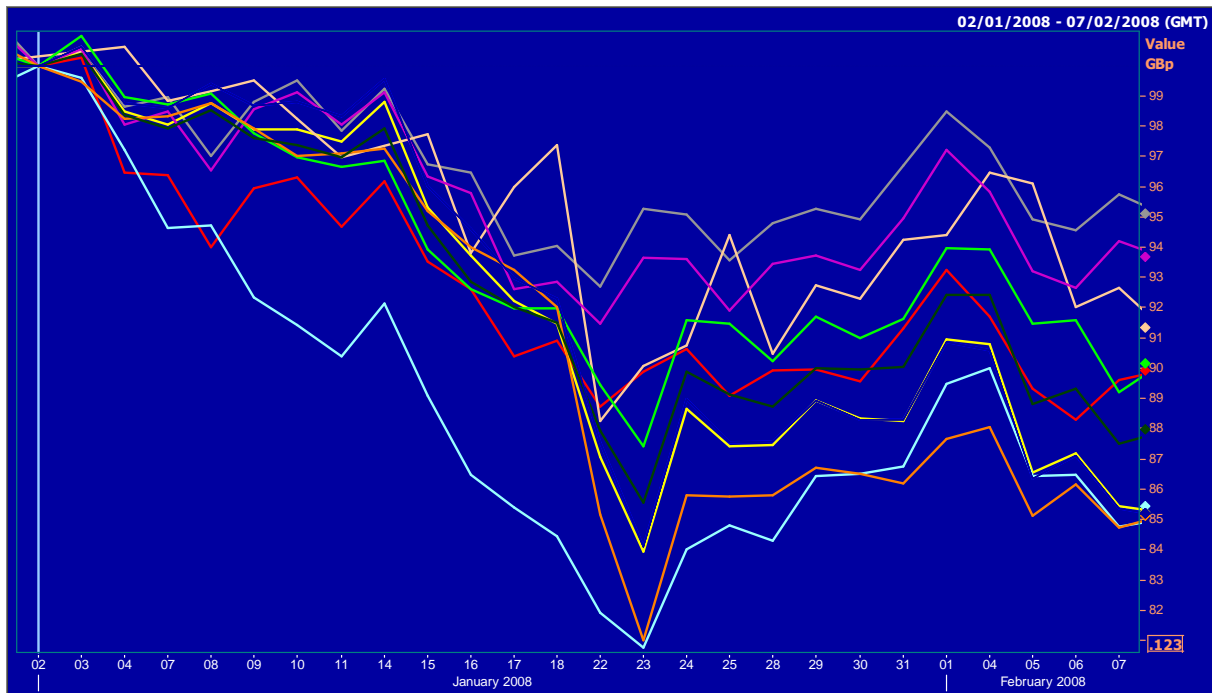
Le seuil des 20% de correction depuis les plus hauts de 2007 a été largement dépassé sur les principaux indices actions DJ Stoxx600, CAC 40 et Nikkei dans la foulée des pertes des banques américaines et de l'abaissement de la notation de l'un des principaux rehausseurs de crédit. Et si les marchés sont par la suite remontés après les baisses de taux massives de la Fed (125pb au total les 22 et 30 janvier) et l'annonce par l'administration Bush d'un plan de relance budgétaire de 152Mds\$ (soit l'équivalent de 1% du PIB), nous avons du mal à penser qu'ils aient pu trouver un point bas robuste si tôt dans le processus de réajustement des bénéfices (dont les financières) et de publication des indices macro-économique ; la chute des cours ayant suivi la publication des chiffres de l'emploi et de l'activité dans les services étant là pour le prouver.

Dans un contexte d'extrême volatilité, le bilan du mois est donc sévère, tout particulièrement pour les indices européens, Allemagne et France en tête. Le CAC 40 cède 15,9% à 4723 points après un plus bas à 4505 points en séance le 22 janvier dernier, le SBF 120 15,7%, le CAC Mid&Small 15,9% soit un recul de plus de 25% sur ses plus hauts de 2007, pénalisé par son manque de liquidité et le fort mouvement de décollecte dans les gestions collectives, le DAX 16,5%, le DJ Stoxx 600 13,8%.

Il est un peu moins douloureux pour les indices américains lesquels rétrocedent 7,7% pour le Dow Jones, 9% pour le S&P et 13,5% pour le Nasdaq. Le Nikkei enfin, très sensible aux statistiques américaines, abandonne 13,7% sur l'année et tout de même 24% sur ses plus hauts de 2007.

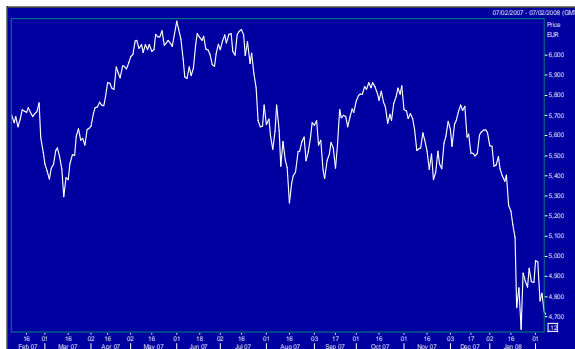
Indices internationaux

Indices	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 7 février 2008	Var. depuis 31 déc 2007
DOW JONES INDU	13 264,8	6,4%	12 247,0	-7,7%
S&P 500	1 468,4	3,5%	1 336,9	-9,0%
FTSE 100	6 456,9	3,8%	5 724,1	-11,3%
NASDAQ COMPOSITE	2 652,3	9,8%	2 293,0	-13,5%
NIKKEI 225	15 307,8	-11,1%	13 207,2	-13,7%
DJ STOXX 600	364,6	-0,2%	314,1	-13,8%
SBF 120	4 060,3	0,3%	3 421,0	-15,7%
CAC Md&Sml 190	7 747,4	-2,3%	6 519,4	-15,9%
CAC 40	5 614,1	1,3%	4 723,8	-15,9%
XETRA DAX	8 067,3	22,3%	6 733,7	-16,5%



Principaux indices sur 12 mois

CAC 40 sur 12 mois



SBF120 sur 12 mois



Dow Jones sur 12 mois



Nikkei sur 12 mois



INDICES SECTORIELS EUROSTOXX

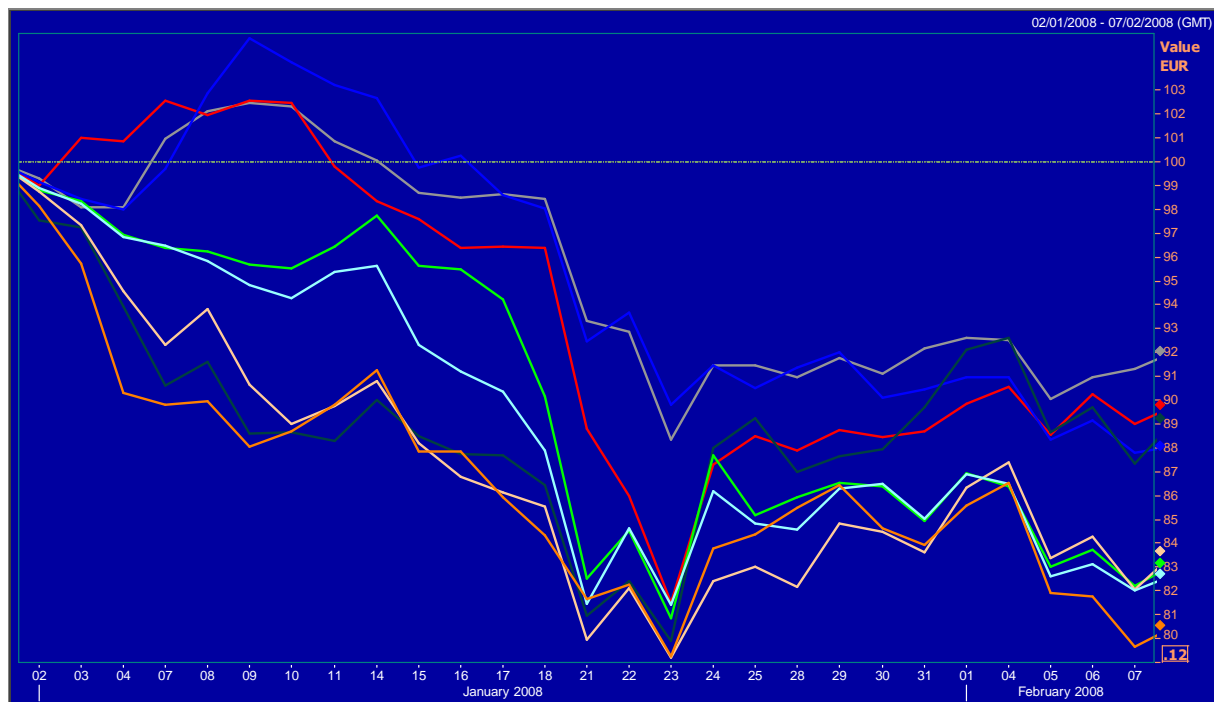
La fin des illusions...

Aucun secteur n'échappe à la purge y compris les secteurs défensifs. Ainsi la meilleure performance de l'année revient aux Télécoms (-8,7%), suivie des Services aux Collectivités (-11%) et pratiquement à égalité de la Santé (-12,2%), des Technologies (-12,6%) et des Métaux (-12,8%).

A l'inverse et dans le bas du tableau l'Automobile qui avait clôturé sur un gain de 24,9% en 2007 souffre toujours de prises de bénéfices et rétrocede 20,3% depuis le début d'année suivi sans grande surprise des Banques (-18%), des Biens et Services Industriels (-17,9%) et des Assurances (-17,8%).

Indices sectoriels EuroStoxx

Secteurs	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 7 février 2008	Var. depuis 31 déc 2007
Télécommunications	547	16,7%	500	-8,7%
Services aux collectivités	636	23,9%	566	-11,0%
Santé	508	-5,1%	446	-12,2%
Technologie	394	12,6%	344	-12,6%
Métaux	438	13,5%	382	-12,8%
Chimie	637	27,0%	547	-14,1%
Distribution	364	9,0%	313	-14,1%
Agro, vins et spiritueux	340	11,0%	291	-14,2%
Média	228	-3,7%	195	-14,4%
Biens de Consommation	383	11,7%	328	-14,4%
Construction et Matériaux	427	-3,0%	361	-15,5%
Pétrole	461	4,1%	388	-15,8%
Services financiers et foncières	459	-6,2%	386	-15,9%
Transport et loisirs	156	-9,7%	128	-17,4%
Assurances	279	-10,0%	230	-17,8%
Biens et services industriels	560	14,9%	459	-17,9%
Banques	407	-8,9%	334	-18,0%
Automobile	355	24,9%	283	-20,3%



On pensait que cette crise était une crise immobilière, c'est bien une crise financière qui affecte l'ensemble des banques d'autant qu'un nouvel étage se fragilise avec les difficultés connues par les rehausseurs de crédit américains (MBIA, Ambac...) qui auraient garanti selon Bloomberg 2400Mds\$ d'emprunts obligataires émis par des tiers. La dégradation des bilans bancaires, désormais bien réelle, menace d'accroître le mouvement de resserrement des conditions de crédit, au risque de faire fléchir la consommation et d'assombrir encore les perspectives de l'économie. A ce titre l'enquête trimestrielle menée auprès des banques aux Etats-Unis montre un resserrement général des conditions de crédit, un relèvement des primes et une crainte de voir la qualité des crédits en cours se détériorer encore cette année (saisies immobilières sans doute bientôt aggravées par les saisies automobiles) ; de même en Europe, la BCE fait état d'une baisse de l'offre et de la demande de crédits aux entreprises et surtout aux ménages (consommation, logement) au cours des trois derniers mois.

On pensait que la crise était américaine. Non seulement les marchés sont désormais convaincus de la gravité de la situation US, les interventions de l'administration Bush et de la Réserve Fédérale étant là pour l'attester, mais elle se propage progressivement à l'ensemble des économies mondiales. Le FMI a ainsi revu à la baisse ses prévisions de croissance mondiale de 4,8% à 4,1% pour 2008 intégrant un ralentissement aux USA (+1,5%) mais aussi en Europe (+1,6%) et au Japon (+1,5%).

On pensait enfin qu'elle épargnerait les pays d'Asie. La banque chinoise Bank of China annonce de premières difficultés au titre de son exposition aux subprimes lorsque de son côté le FMI dit craindre une contagion de la crise financière aux pays émergents et le premier ministre chinois attendre une année 2008 difficile en raison des incertitudes mondiales et des problèmes spécifiques à la Chine.

Dire que la visibilité est faible relève de l'euphémisme. Chiffrer le montant des pertes liées à la crise des crédits hypothécaires à risque reste encore impossible : initialement estimées entre 100/150Mds\$, Standard&Poor's parle aujourd'hui de 265Mds\$, le FMI de 400Mds\$. Chiffrer les dépréciations de survaleurs à passer en vertu des USGaap américaines et des normes comptables internationales (IFRS) reste également impossible : survaleurs pourtant estimées à 2000Mds\$ pour le S&P et 550Mds€ pour les entreprises du CAC 40. Surtout l'extension de la crise aux rehausseurs de crédit fait craindre un risque systémique. Au bout du compte, non seulement les retombées de la crise pourraient être encore plus lourdes pour les banques et par contagion impacter les marchés de crédit, mais elles pourraient affecter aussi d'autres acteurs, hedges funds, assureurs, gérants ayant encore déclaré peu de pertes à ce jour.

Reste et heureusement que la situation financière des entreprises est saine, que les liquidités sont toujours abondantes et les marchés actions plus attractifs si l'on en juge l'attitude des fonds souverains (3100Mds\$ à 3400Mds\$ d'actifs) lesquels ont accéléré leurs participations ces derniers mois, notamment dans le domaine financier (LSE, Deutsche Bank, Blackstone, Citigroup) et encore tout récemment en injectant de nouveaux fonds chez Citigroup et Merrill Lynch. Autre élément positif, les grandes manœuvres industrielles commencent à soutenir les

cours et montrent que la globalisation de l'économie mondiale se poursuit malgré le ralentissement de l'économie : offre de Microsoft sur Yahoo, offre du numéro 1 mondial minier BHP Billiton sur Rio Tinto, rumeur d'OPA d'EDF alliée à Acciona sur Iberdrola, rumeurs également sur Société Générale et Eramet.

Dans ce contexte d'extrême fébrilité, les membres du Panel Agefi Actions ont révisé en forte baisse leurs objectifs sur les indices, pour le troisième mois consécutif : en particulier sur l'EuroStoxx 50 et le CAC 40 où les gérants ont abaissé de 7% leur cible à 6 mois et de 5,5% à un an ; également sur le Nikkei et dans des proportions un peu supérieures; dans une moindre mesure pour les marchés américains, de 3% à 6 mois et 2% à un an.

Dans ces conditions, le potentiel se situerait dans une fourchette de 9% à 13% à 6 mois selon les marchés avec pour objectif 5366 points sur le CAC, 4173 points sur l'Eurostoxx 50, 1459 points sur le S&P et 14689 points sur le Nikkei. Il se situerait dans une fourchette de 16% à 23% d'ici un an avec les plus importants potentiels pour les marchés européens, CAC (+23% à 5813 points) et Eurostoxx 50 (+22,8% à 4546 points), un potentiel de 18% pour le Nikkei et de 16% pour le S&P500.

Les interventions du Président de la Fed et le paquet fiscal présenté par le Président Bush illustrent la réactivité et la volonté des responsables politiques américains pour soutenir leur économie ; également et dans le même temps ils sont l'aveu de l'urgence de la situation et d'un risque majeur de récession.

A ce stade on ne peut qu'envisager un scénario de fort ralentissement de la croissance aux USA et, par ricochet dans le reste du monde, mais dans une moindre ampleur. La sortie de crise ne pourra être que progressive avec une intervention très nette des banques centrales, sans oublier l'arme du déficit budgétaire et le réinvestissement des excédents des pays émergents.

Dire que la visibilité est faible relève de l'euphémisme. Chiffrer le montant des pertes liées aux crédits hypothécaires à risque reste encore impossible et la facture s'alourdit de jour en jour. Les dépréciations d'actifs vont se poursuivre, notamment dans les grands établissements bancaires et les révisions

en baisse des profits des entreprises s'accélérer avec la publication des comptes annuels. La théorie du découplage est soumise à rude épreuve, le resserrement des conditions générales de crédit devient une réalité...

Le scénario le plus probable est que les marchés actions vont rester très volatiles pendant les semaines à venir, le temps de mesurer l'ampleur du ralentissement de l'activité aux USA et ses conséquences, et il est sans doute encore trop tôt pour penser avoir franchi le point bas. Dans un deuxième temps, et plutôt dans la deuxième partie d'année, les effets bénéfiques de la réduction des taux directeurs réalisée aux Etats-Unis devrait commencer à se diffuser, sans compter le rôle de plus en plus important des fonds souverains, l'abondance des liquidités et le redémarrage des fusions et acquisitions.

Dans ce contexte notre stratégie d'allocation défensive demeure et privilégie les secteurs défensifs traditionnels au détriment des secteurs cycliques.

STATISTIQUES

SBF 120

Source : FU Reuters
Cours de clôture (7 février 2008)

Performances

SBF 120 : -15,75%

Les plus élevées

Société	Cours au 7-févr.-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Business Objects	44,39	6,2%	47,4	25,3
Unibail-Rodamco	156,65	4,5%	241,5	136,5
Aéroports de Paris	72,04	2,9%	93,7	57,0
Neuf Cegetel	34,76	0,5%	37,0	25,7
Casino Guichard	74,50	0,2%	86,6	61,2
Altran Technologies	4,14	-0,5%	7,4	3,1
Bonduelle	80,50	-3,6%	99,0	71,5
Klepierre	33,66	-3,8%	54,9	27,8
France Telecom	23,42	-4,9%	27,3	18,9
Atos Origin	33,53	-5,2%	55,3	28,7
Neopost	66,83	-5,2%	117,4	60,0
Theolia	19,05	-5,6%	31,7	15,0
Nexity	28,95	-7,5%	71,6	21,1
Dassault Systemes	37,25	-8,0%	50,0	31,2
THALES	37,47	-8,1%	47,2	34,3

Les plus faibles

Société	Cours au 7-févr.-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
SOITEC	5,37	-35,7%	23,5	4,8
Le Carbone Lorraine	30,50	-35,4%	61,8	29,5
Vallourec Group	124,12	-33,0%	243,3	120,0
Haulotte Group	13,80	-32,6%	33,8	11,5
Fimalac	32,13	-31,6%	82,0	32,0
Wendel	68,05	-31,2%	145,3	60,6
Rhodia	18,54	-29,8%	38,2	15,8
Renault	68,45	-29,4%	122,9	66,7
Faurecia	33,00	-29,2%	68,0	30,4
Club Mediterranee	31,10	-28,1%	56,1	25,3
Rodriguez Group	15,88	-28,0%	43,2	13,0
EADS	15,85	-27,4%	26,3	15,0
Zodiac	32,54	-25,6%	60,9	30,5
JC Decaux	20,03	-25,5%	29,4	19,6
Groupe Steria	18,80	-24,7%	47,9	15,5

Potentiels

Les plus élevés

Société	Cours au 7-févr.-08	Objectif consensus	Potentiel
NicOx	8,78	18,3	108,1%
ST Microelectronics	8,01	16,6	106,7%
Groupe Steria	18,80	37,9	101,8%
Rodriguez Group	15,88	31,8	100,5%
Haulotte Group	13,80	26,4	91,6%
Nexity	28,95	53,4	84,6%
Rhodia	18,54	33,9	83,0%
SOITEC	5,37	9,1	68,5%
Nexans	67,62	112,2	65,9%
Ipsos	17,62	29,2	65,4%
Air France - KLM	18,16	29,7	63,7%
Alcatel-Lucent	4,13	6,7	62,0%
Teleperformance	21,17	34,3	61,9%
Michelin Group	59,56	94,9	59,4%
Rexel	11,07	17,3	56,4%

Les plus faibles

Société	Cours au 7-févr.-08	Objectif consensus	Potentiel
Ubisoft	62,18	53,1	-14,6%
Hermes International	69,90	69,1	-1,1%
Casino Guichard	74,50	77,2	3,6%
AREVA	649,86	692,4	6,5%
Neuf Cegetel	34,76	37,3	7,4%
Air Liquide	89,62	97,7	9,0%
Aéroports de Paris	72,04	79,4	10,1%
Eutelsat Communicatio	18,40	20,3	10,4%
L'Oreal	80,85	89,8	11,1%
Bic	42,24	47,3	11,9%
Societe Generale	80,51	90,5	12,4%
Theolia	19,05	21,6	13,5%
Clarins	47,07	53,5	13,6%
Orpea	39,20	44,7	14,1%
Alstom	133,89	155,0	15,7%

PER

SBF 120 :

PER 2007e : 15,41x

PER 2008e : 13,32x

Les plus élevés

Société	Cours au 7-févr.-08	PER 2007e	PER 2008e
Theolia	19,05	54,43	47,63
EDF Energies Nouvelle	39,09	62,05	39,89
Ubisoft	62,18	29,33	33,07
Orpea	39,20	36,98	30,15
AREVA	649,86	33,17	27,21
Aéroports de Paris	72,04	26,20	26,58
NRJ Group	5,76	16,46	26,18
SOITEC	5,37	-134,25	25,57
Hermes International	69,90	27,20	24,61
Eutelsat Communicatio	18,40	24,53	23,29
Electricite de France	67,92	25,83	22,12
L'Oreal	80,85	23,92	21,45
Klepierre	33,66	22,59	20,65
Veolia Environnement	54,06	24,03	20,17
Gecina	87,80	18,64	19,51

Les plus faibles

Société	Cours au 7-févr.-08	PER 2007e	PER 2008e
Air France - KLM	18,16	5,28	5,34
Rodriguez Group	15,88	7,39	5,42
Haulotte Group	13,80	6,08	5,43
Nexity	28,95	5,71	5,50
Renault	68,45	6,89	5,69
Rhodia	18,54	9,27	5,87
SCOR SE	14,08	5,79	5,94
Credit Agricole	18,98	7,39	6,01
Groupe Steria	18,80	6,74	6,12
Natixis	11,07	6,47	6,47
BNP Paribas	60,30	7,01	6,50
Wendel	68,05	4,59	6,80
Vallourec Group	124,12	6,54	7,04
AXA	22,05	7,85	7,23
Rexel	11,07	9,07	7,69

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 7-févr.-08	PEG 2007e	PEG 2008e
Haulotte Group	13,80	9,23	8,25
Metropole Television	15,40	6,22	7,05
Aéroports de Paris	72,04	4,02	4,08
Gecina	87,80	3,67	3,85
TOTAL	47,71	3,58	3,50
Bic	42,24	2,88	2,78
Eutelsat Communicatio	18,40	2,75	2,61
Guyenne et Gascogne	91,63	2,48	2,35
Hermes International	69,90	2,54	2,30
Clarins	47,07	2,34	2,18
Neopost	66,83	2,19	2,07
Remy Cointreau	38,50	2,17	2,03
Unibail-Rodamco	156,65	2,23	2,02
L'Oreal	80,85	2,06	1,85
Klepierre	33,66	1,93	1,76

Les plus faibles

Société	Cours au 7-févr.-08	PEG 2007e	PEG 2008e
Societe Generale	80,51	0,32	0,05
Rhodia	18,54	0,27	0,17
Valeo	23,10	0,33	0,18
PSA Peugeot Citroen	47,06	0,33	0,22
Altran Technologies	4,14	0,35	0,24
Renault	68,45	0,32	0,26
Thomson	8,48	0,41	0,27
Rodriguez Group	15,88	0,37	0,27
Maurel & Prom	11,48	0,50	0,30
Gemalto	17,64	0,48	0,30
Atos Origin	33,53	0,48	0,36
Lagardere	46,77	0,57	0,39
CGG Veritas	151,20	0,55	0,40
Credit Agricole	18,98	0,50	0,40
Michelin Group	59,56	0,50	0,41

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2007e	VE/CA 2008e
NicOx	415	17,79	15,04
Gecina	5 288	15,79	15,37
Unibail-Rodamco	11 607	8,69	8,01
Klepierre	4 612	8,04	7,01
Eutelsat Communicatio	4 000	7,20	6,81
EDF Energies Nouvelle	2 426	5,51	4,76
Hermes International	7 399	4,62	4,36
PagesJaunes	3 528	4,60	4,33
Maurel & Prom	1 372	4,45	3,68
Aéroports de Paris	7 128	3,97	3,70
Dassault Systemes	4 371	3,21	2,95
Ubisoft Entertainment	2 845	3,15	2,69
Credit Agricole	31 022	3,12	2,78
Pernod Ricard	14 343	3,09	2,91
Natixis	13 467	3,01	2,94

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2007e	VE/CA 2008e
Faurecia	795	0,20	0,19
EADS	12 588	0,24	0,23
Groupe Steria	380	0,28	0,21
Valeo	1 789	0,28	0,27
Altran Technologies	486	0,31	0,29
Club Mediterranee	595	0,32	0,30
Casino Guichard	8 326	0,33	0,30
Nexans	1 733	0,36	0,34
SAFRAN	4 375	0,37	0,37
Carrefour	31 911	0,38	0,36
Atos Origin	2 289	0,39	0,41
Cap Gemini	5 067	0,39	0,38
Nexity	935	0,40	0,33
Saint-Gobain	18 476	0,41	0,39
Technip	4 869	0,42	0,42

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITD A 2007e	VE/EBITD A 2008e
Guyenne et Gascogne	620	40,8	37,0
Theolia	728	30,9	12,7
Gecina	5 288	20,3	20,3
EDF Energies Nouvell	2 426	18,1	11,6
Hermes International	7 399	15,8	14,4
AREVA	23 033	15,5	12,7
Orpea	1 431	14,4	11,8
L'Oreal	48 535	14,0	12,9
April Group	1 583	12,8	11,1
Clarins	1 825	12,7	11,9
Remy Cointreau	1 779	12,6	12,2
Alstom	18 649	12,5	10,1
Aéroports de Paris	7 128	12,3	11,1
Pernod Ricard	14 343	12,1	11,2
Gemalto	1 508	11,4	8,0

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITD A 2007e	VE/EBITD A 2008e
STMicroelectronics N	7 207	3,0	2,9
Nexity	935	3,0	2,9
Air France - KLM	5 066	3,1	3,0
Groupe Steria SCA	380	3,1	2,2
Saint-Gobain SA	18 476	3,1	2,9
Wendel SA	3 421	3,1	2,8
Valeo SA	1 789	3,1	2,9
Haulotte Group SA	473	3,1	2,9
Ciments Francais S.A.	3 795	3,1	3,0
Nexans	1 733	3,5	3,4
SAFRAN	4 375	3,6	3,8
Vallourec Group	6 583	3,8	4,0
Faurecia	795	4,2	3,6
Cap Gemini SA	5 067	4,2	3,6
CGG Veritas	4 147	4,2	3,6

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Eiffage	5 344	596%
Rexel	2 832	395%
Eutelsat Communications	4 000	173%
Faurecia	795	164%
PSA Peugeot Citroen	10 775	152%
France Telecom	60 902	130%
Zodiac	1 808	129%
Renault	17 698	118%
Pernod Ricard	14 343	104%
Lafarge	18 034	96%
CNP Assurances	10 868	86%
BOUYGUES	16 484	78%
Michelin Group	8 570	77%
Credit Agricole	31 022	71%
Fimalac	1 027	67%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
PagesJaunes	3 528	-91%
Technip	4 869	-65%
Cap Gemini	5 067	-44%
SOITEC	442	-34%
Business Objects	4 192	-31%
Dassault Systemes	4 371	-26%
EADS	12 588	-23%
Beneteau	1 296	-22%
Ubisoft Entertainment	2 845	-14%
ILIAD	3 259	8%
Publicis Groupe	4 207	9%
Nexans	1 733	10%
Euler Hermes	2 991	16%
Arkema	2 182	17%
Pierre & Vacances	707	17%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 7-févr.-08	DIV 2008e	Rdmt 2007e	Rdmt 2008e
Maurel & Prom	11,48	1,07	9,2%	9,3%
Natixis	11,07	0,88	7,9%	7,9%
Euler Hermes	68,50	4,81	7,1%	7,0%
PagesJaunes	12,57	0,87	6,8%	6,9%
Metropole Televisio	15,40	1	6,6%	6,5%
Credit Agricole	18,98	1,27	6,3%	6,7%
BNP Paribas	60,30	4,06	6,1%	6,7%
Nexity	28,95	1,85	5,9%	6,4%
France Telecom	23,42	1,42	5,8%	6,1%
Gecina	87,80	5,7	5,8%	6,5%
SCOR SE	14,08	0,87	5,7%	6,2%
Vallourec Group	124,12	6,62	5,4%	5,3%
Fimalac	32,13	1,89	5,4%	5,9%
AXA	22,05	1,29	5,4%	5,9%
Renault	68,45	4,27	5,3%	6,2%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Alstom	18 649	59,4%
ILIAD	3 259	38,1%
Rexel	2 832	31,7%
CGG Veritas	4 147	30,9%
TOTAL	107 419	30,3%
Neopost	2 087	26,9%
BOUYGUES	16 484	25,5%
THALES	7 306	23,5%
Beneteau	1 296	23,3%
Dassault Systemes	4 371	22,8%
Eiffage	5 344	22,4%
Groupe Danone	24 864	21,6%
Eurazeo	3 849	21,4%
Euler Hermes	2 991	21,2%
Rodriguez Group	198	21,1%



PARIS : 10, rue d'Uzès - 75002 PARIS - Tél : 01 45 08 96 40
LYON : 9, rue Grenette - 69002 LYON Cedex 02 - Tél : 04 78 42 51 18
NICE : 11, avenue Jean Médecin - 06000 NICE - Tél : 04 93 88 74 22
SAINT-ETIENNE : 4, place Jean-Jaures - 42000 SAINT-ETIENNE - Tél : 04 77 38 70 04

www.finuzes.fr