

Lettre Mensuelle

Comité de Gestion

11 mars 2008

Catherine VIAL

SOMMAIRE



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

La zone euro plus dynamique que les Etats-Unis en 2007

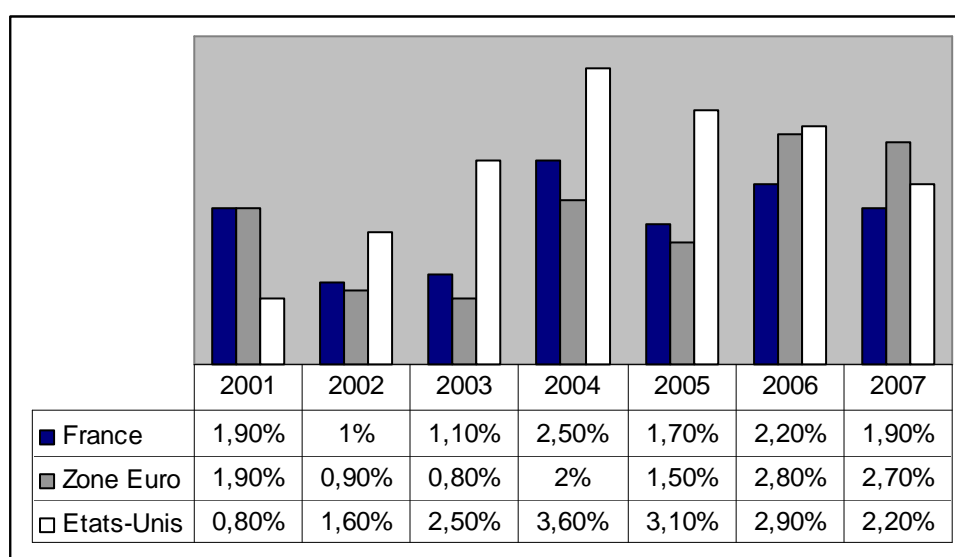
En 2007, et pour la première fois depuis 2001, la croissance de la zone euro (+2,6%) a été supérieure à celle des Etats-Unis (+2,2%); une performance qui masque néanmoins une nette décélération de l'activité de la zone euro en fin d'année, passée de 0,8% au troisième trimestre à 0,4% au quatrième trimestre, plus particulièrement encore en Allemagne et en France, les deux premières économies de la zone avec une croissance de 0,3% seulement cet hiver (vs 1,2% aux Pays-Bas, 0,8% en Espagne, 0,7% en Autriche et 0,7% au Portugal).

La modération de l'activité devrait s'accroître dans la zone euro au premier trimestre et ne pas dépasser 1,6% sur l'ensemble de l'année pour la plupart des économistes du secteur privé. L'OCDE table pour sa part sur une croissance de 1,9%, le FMI sur une croissance de 1,6%, la BCE sur une croissance médiane de 1,7% (vs +2% pour ses estimations de

décembre) et de 1,8% pour 2009 (vs 2,1%), soulignant l'incertitude « inhabituellement élevée » que fait peser la crise financière sur les perspectives de l'économie européenne.

De même aux USA, après révision par le FMI de ses estimations de croissance pour 2008 (+1,5%), la Réserve Fédérale les ajuste à son tour dans une fourchette de 1,3% à 2% contre une précédente estimation de 1,8% à 2,5%. De son côté Ben Bernanke confirme que les incertitudes sur la croissance demeurent importantes et que la situation s'est détériorée depuis fin janvier. Selon le Président de la Fed, la crise immobilière devrait encore peser dans les prochains trimestres d'autant que les dépenses dans le secteur de la construction non résidentielle devraient sensiblement ralentir dans les mois prochains.

Croissance du PIB 2007 (Insee, Eurostat)



Les statistiques, toujours défavorables, confirment sans grande surprise le ralentissement en cours. Aux USA, les commandes de biens durables ont fortement chuté en janvier (-5,3%), tout comme l'indice ISM des directeurs d'achat du secteur industriel témoignant du fort ralentissement d'activité dans le secteur manufacturier. De leur côté, les ventes de logements neufs ont baissé de 2,8% en janvier soit une chute de 33,9% sur un an. Enfin, la dégradation de la confiance des consommateurs américains et de l'indice composite avancé du Conférence Board pour le mois de février et la contraction de l'emploi pour le deuxième mois consécutif renforcent, si besoin était, le risque de récession.

En Europe la baisse des entrées de commandes dans l'industrie pour le mois de décembre (-3,6%) confirme la persistance de signaux négatifs sur l'évolution de l'activité économique avec

toutefois des résultats contrastés : ralentissement marqué en Italie et en Espagne, légère accélération en février en Allemagne mais à un rythme très inférieur à celui de l'été dernier, stabilité en France bien que le secteur de la construction marque le pas et annonce un recul de 12,5% des mises en vente de logements neufs au quatrième trimestre.

Si la perspective d'un fort ralentissement pour 2008 est intégrée dans tous les scénarios, le doute commence à s'installer pour 2009. Et l'idée d'un redémarrage rapide aux USA à partir du second semestre grâce aux effets combinés des baisses de taux et du plan de relance s'estompe avec la mise en place de scénarios évoquant la possibilité d'un nouveau fléchissement début 2009 ; les prévisions de croissance de quelques établissements pour 2009 étant là pour l'attester.

Ralentissement des bénéfiques en Europe : un mouvement lent mais inexorable

En dépit d'une tonalité généralement confiante des entreprises lors de la publication des résultats 2007, certains groupes commencent à décevoir ou infléchissent leur discours. Le mouvement de révision à la baisse des prévisions gagne de l'ampleur et concerne désormais la majorité des secteurs.

Ainsi les valeurs bancaires dont les bénéfiques apparaissent les plus fragiles et dont le courant de révision a été le plus fort sur les 3 derniers mois (-10,1%) devant les Technologiques (-9%), le Transports Loisirs (-7,6%) et la Distribution (-7,4%) ne sont plus qu'en troisième position sur un mois (-5,1%) derrière les Technologiques (-5,6%) et le Transport/Loisirs (-5,2%). Dans la

nomenclature du DJ Stoxx 600 seuls deux secteurs bénéficient d'un flux positif de nouvelles : les pétrolières (+1,8%) et la chimie (+0,2%) en raison du formidable développement de l'agrochimie.

Au total, et pour l'ensemble de l'année 2007, la croissance bénéficiaire des entreprises du S&P500 s'afficherait en retrait de 3,8% (vs -2,5% attendu le mois dernier) après une progression de 15,9% en 2006. En Europe, la croissance des profits du DJStoxx600 resterait positive de 1,3% (vs +3,3% attendu le mois dernier) après une hausse de 15,8% en 2006.

Pour 2008 le consensus de place exprime encore une attente forte de rebond en dépit de sévères révisions à la baisse, avec des

croissances de bénéfice allant de 9,3% (vs 10,6%) pour l'indice large européen et le Japon, à 11,8% (vs 16,2%) pour le S&P500 et 10,8% (vs 13,8%) pour le CAC ; des prévisions toujours trop optimistes que Jean-Luc Buchalet, président de FactSet verrait même négatives des deux côtés de l'Atlantique à l'heure des comptes en mars 2009 ...

Alors que les cours de Bourse actuels anticipent déjà le scénario d'un

ralentissement prononcé aux USA et en Europe, les estimations de bénéfice restent élevées pour 2008. Et s'il est vrai que ce divorce est habituel en période de cassure macroéconomique, il n'en demeure pas moins qu'à terme il faudra une réconciliation, soit par un rebond des marchés financiers, soit, plus probablement, par une révision en baisse des bénéfices.

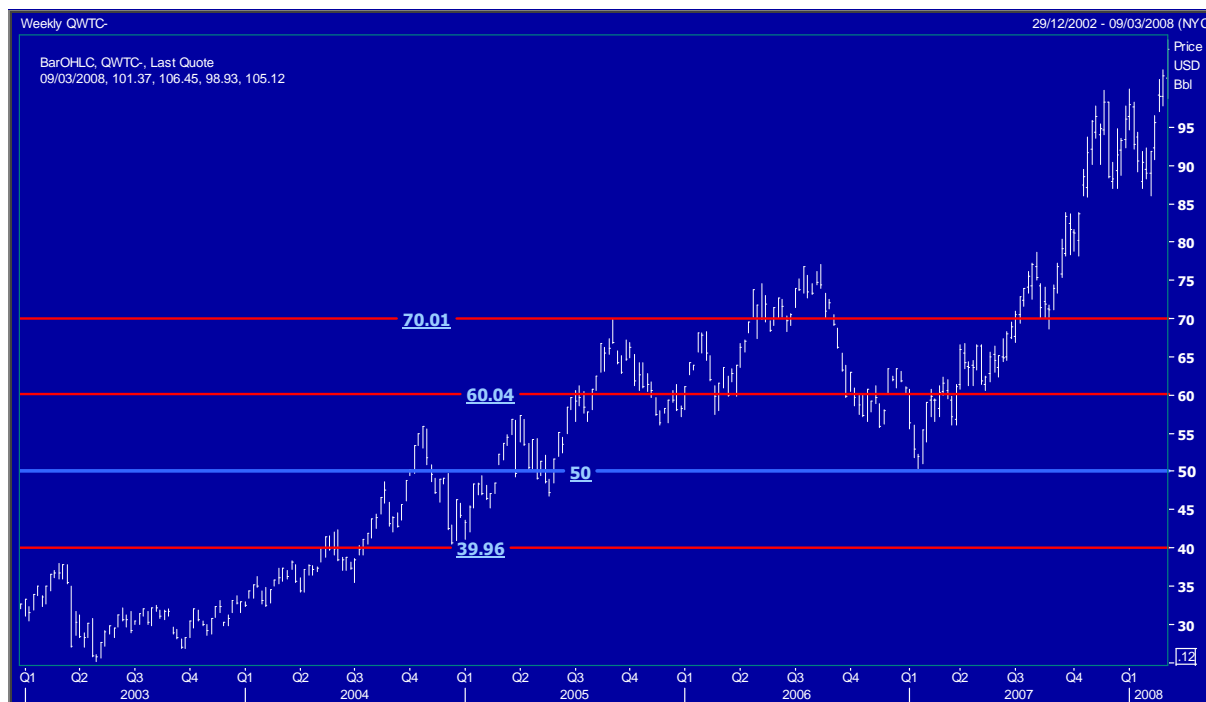
Nouveaux records pour le pétrole mais aussi pour l'or et les matières premières

Le pétrole franchit de nouveaux records au-delà des 100\$ le baril à désormais 105,15\$ en dépit d'un maintien de ses quotas de production par l'Opep (40% de l'offre mondiale) lors de sa réunion du 5 mars dernier. Outre le maintien de fortes tensions entre offre et demande qu'est venu illustrer la baisse inattendue des stocks pétrolier américains (brut et produits distillés), le maintien à un niveau très bas du dollar auquel s'est ajouté de nouvelles inquiétudes géopolitiques, conflit du Venezuela avec ExxonMobil et tensions

avec les rebelles au Nigeria, ont été autant de facteurs haussiers supplémentaires.

Mais au-delà du pétrole, ce sont bien l'ensemble des matières premières, or (à près de 1000\$ l'once), platine, céréales qui profitent du désintérêt pour les actifs financiers et font office de valeur refuge pour les capitaux internationaux. Une évolution qui conforte l'opinion du cartel selon laquelle le marché reste parfaitement approvisionné et que la part spéculative devient de plus en plus importante dans la formation des prix du baril.

Pétrole WTC



Au plan de l'inflation, l'indice des prix lié aux dépenses de consommation aux USA s'est établi à 3,7% sur un an en janvier contre 3,6% en décembre ; celui des prix à la production en hausse de 7,4% sur un an, son plus haut niveau depuis octobre 1981.

En Europe, l'indice s'est établi à 3,2% en glissement annuel en janvier et février après 3,1% en décembre 2007. De même la masse monétaire s'est affichée en progression de 11,5% en janvier après 11,6% en décembre, la hausse des crédits au secteur privé en progression de 11,1% après 11,2% le mois précédent. Pour Jean-Claude Trichet les pressions inflationnistes se confirment et il apparaît que des risques menacent la stabilité des prix à moyen terme citant notamment la hausse des prix du pétrole et des denrées alimentaires. Ses prévisions par rapport au mois de décembre passent ainsi d'une médiane de 2,5% à désormais 2,9% pour 2008 et de 1,8% à 2,1% pour 2009.

Dans ce contexte le maintien de la stabilité des prix reste « la plus grande priorité » de

la BCE qui va « continuer à fortement s'engager pour éviter les effets de second tour ». A ce sujet E.A. Seillière, président de la fédération patronale européenne expliquait lors d'une conférence de presse que si l'inflation progressait, il y aurait de fortes pressions sur les salaires et que la compétitivité des entreprises en serait affectée.

La vigilance reste également de mise aux USA où la politique de relance budgétaire et monétaire renforce les craintes inflationnistes sans pour autant inquiéter la Fed dont l'attention se porte en priorité sur la croissance.

La nouvelle flambée des prix de l'énergie et des matières premières, la hausse durable selon le PAM (Programme Alimentaire Mondial) des prix de l'alimentation, les hausses de prix conduites par les industriels en réponse à la hausse de leur prix de revient (Danone, Bonduelle, ArcelorMittal, Vallourec, Nexans, Manitou, Michelin...), l'accord salariale dans la sidérurgie allemande, les

fortes attentes en terme de pouvoir d'achat en France et le retour des hausses générales de salaires par opposition aux hausses individuelles conduites ces dernières années, laissent penser que les pressions sur les prix seront sans doute plus difficiles à résorber qu'on ne l'imaginait. A la clé, l'évolution des prix des matières premières

dont on pouvait raisonnablement espérer qu'ils se tassent avec le ralentissement de la croissance mondial et aujourd'hui manifestement surévalués en raison de la quête au rendement des investisseurs ; la question étant de savoir pour combien de temps encore...

Fort écartement des spreads sur les obligations

La Réserve Fédérale veut éviter une récession ou du moins en atténuer les effets. La chute des prix de l'immobilier a fortement diminué la valeur des actifs des particuliers tandis que leur endettement est toujours important, réduisant d'autant leur pouvoir d'achat. Pour éviter une baisse de la consommation, Mr Bernanke appelle les banques à renégocier les crédits avec les ménages et continue le mouvement de baisse des taux. Depuis l'enclenchement du processus, la baisse a été de 2,25% pour des taux à 3% actuellement. Une nouvelle baisse de 0,5% à 0,75% est attendue par les économistes le 18 mars prochain. Cependant le différentiel de taux avec l'Europe grandit et implique une forte baisse du dollar par rapport à l'euro, alimentant le risque d'une inflation importée. Pour l'instant la FED n'est pas inquiète de l'inflation. De plus en plus de spécialistes trouvent ces hausses trop rapides et la création de monnaie (injections massives de liquidités) trop importante, stimulant ainsi le retour de l'inflation. Si celle-ci revient sur le devant de la scène, la banque centrale n'hésitera pas à remonter ses taux.

En Europe, la BCE a laissé sans surprise son taux directeur inchangé à 4%. Mr Trichet a néanmoins déçu les marchés en insistant sur le caractère prioritaire de la

stabilité de l'inflation : «notre boussole ne comporte qu'une seule aiguille, celle de la stabilité des prix», annonce t-il. Or celle ci n'est pas assurée, alors que la masse monétaire et le crédit augmentent fortement et que la croissance reste positive. Le marché réduit ses anticipations de baisse pour avril à 40% contre 60% le mois dernier, reportant l'échéance au 2^{ème} semestre voir début 2009, en fonction de la conjoncture économique.

Les taux américains comme européens à 10 ans sont stables sur le mois. L'OAT 10 ans est au dessous des 4%, la baisse des actions ayant favorisé le maintien des obligations sans risque à un taux bas. Nous assistons parallèlement à une forte dégradation des spreads sur les obligations autres que l'état. Les convertibles obligataires non «ratées» ont fortement chuté suite au refus des gérants d'investir sur des supports non «investissement grade».

Le marché des obligations se comporte bien sur les emprunts d'états mais les spreads sont importants dès que les signatures sont moins bonnes. On peut profiter des écarts pour acheter des obligations peu risquées avec de très bons rendements.

Le dollar s'enfonce en territoire inconnu, l'euro à de nouveaux sommets

Si en début d'année l'euro avait évolué dans une étroite fourchette de transactions (1,45/1,50\$) que même les baisses historiques de taux consenties par la Fed n'avaient pas réussi à faire céder, une bonne nouvelle économique chez le poids lourd de la zone euro avec la hausse inattendue de l'indice IFO du climat des affaires en Allemagne doublée d'une chute brutale de l'indice national de confiance des consommateurs américains puis de l'indice ISM manufacturier ont allumé la première mèche. Et après s'être attaqué fin février au seuil supposé psychologique des 1,50, les acteurs du marché ont fait dériver le dollar jusqu'à 1,5355€, emporté par la promesse de nouvelles baisses de taux par la Fed le 18 mars prochain et, à l'inverse, la fermeté du discours de la BCE éloignant davantage l'hypothèse d'une prochaine baisse de taux.

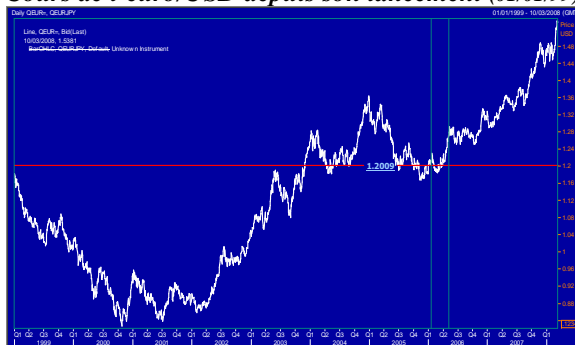
Le Président de la Fed se félicite de la chute du dollar qui soutient les exportations ; il en va autrement de la situation en Europe. La France par la voie

de son Ministre du Budget estime que l'euro fort est un handicap pour ses exportations ; le ministère allemand reste plus confiant même si certains industriels de la chimie et de l'automobile s'inquiètent pour leurs exportations. Les membres du Conseil des gouverneurs de la BCE se veulent plus tempérés, expliquant que les exportateurs ont été capables de faire face jusqu'à des niveaux de 1,40/1,45\$ et que prédire l'impact des fluctuations monétaires sur les marchés est difficile. Reste que les entreprises sont sensibles à la vitesse d'appréciation de la devise, une hausse trop rapide ne leur permettant pas d'ajuster leur outil de production, d'où des pertes de part de marché prévisibles, notamment dans les secteurs à plus faible valeur ajouté.

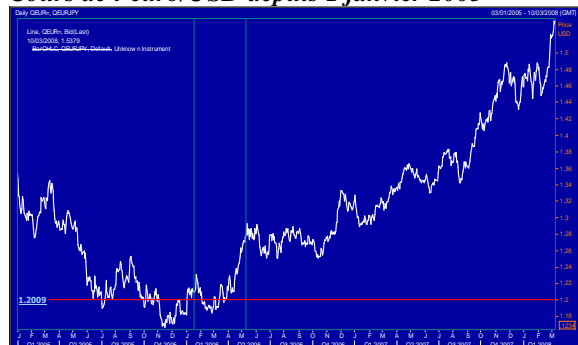
De façon contradictoire, la crise du dollar est jugée éphémère par le consensus Taux&Change Agefi lequel maintient pour le mois de mars sa prévision médiane à 1,47 à 3 mois et la révisé légèrement à 1,44 à 6 mois vs 1,45 précédemment.

Dollar

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



Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005



LES INDICES INTERNATIONAUX

Les marchés toujours très indécis

La baisse se prolonge d'un mois sur l'autre pour la presque totalité des marchés à l'exception du DJ Stoxx600 et du CAC Small&Mid190. Ainsi après l'espoir qu'ont pu susciter la perspective du plan de sauvetage du rehausseur de crédit Ambac et la publication de quelques bons résultats, la tendance s'est à nouveau inversée avec la publication de statistiques américaines décevantes dont de mauvais chiffres pour l'emploi, la montée inexorable de l'euro face au dollar, de nouvelles tensions sur le prix des matières premières et l'annonce de pressions inflationnistes de plus en plus manifestes.

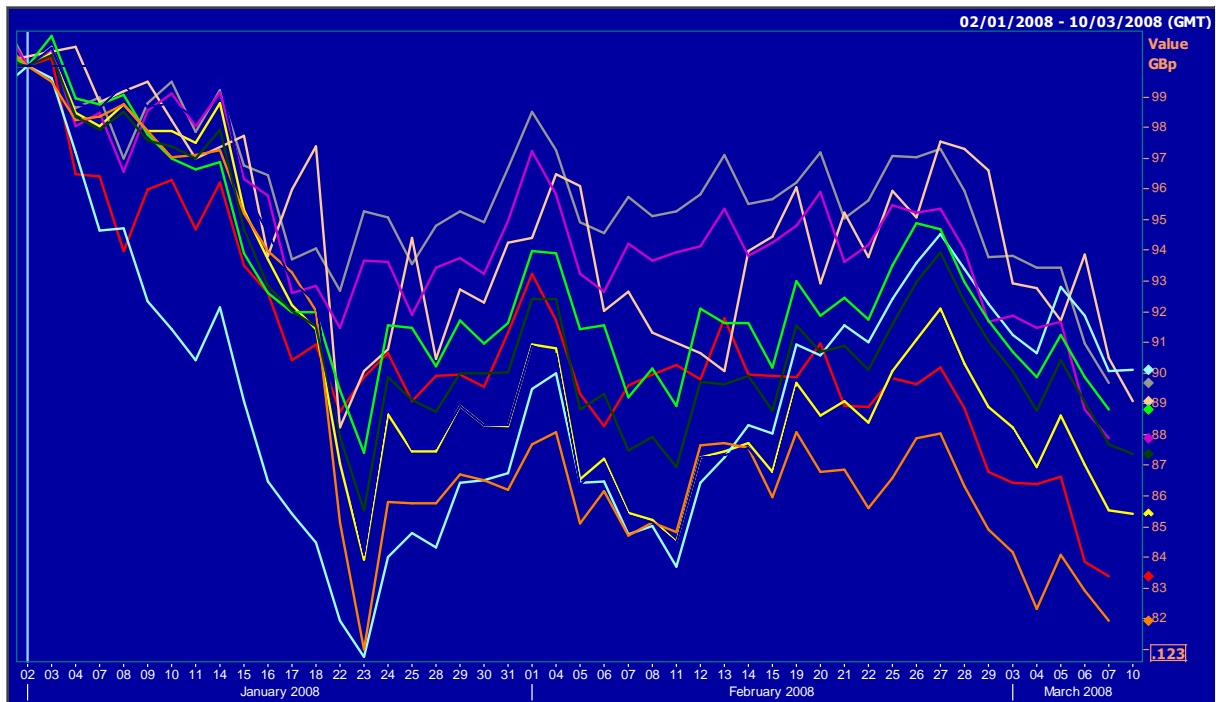
Le bilan du mois reste donc sévère, tout particulièrement pour les indices américains et japonais, dans une moindre mesure pour les marchés européens, exception faite du DAX et du CAC, toujours bons derniers du classement.

Coté américain, les indices qui avaient moins soufferts en début d'année fléchissent brutalement, dans une fourchette de 3 à 3,5% portant la performance de l'année à -10,3% pour le Dow Jones, -11,9% pour le S&P et -16,6% pour le Nasdaq. Pour sa part le Nikkei, très sensible aux craintes renouvelées de récession aux USA et pénalisé par la nette appréciation de sa devise face au dollar, cède 3,2% sur le mois et 16,5% depuis le début d'année.

Tranchant avec le pessimisme ambiant, le DJStoxx600 regagne 1,4% sur le mois, ramenant à 12,7% son recul depuis le début d'année. De même les valeurs moyennes ont fortement rebondi depuis mi-février, affichant une surperformance de plus de 6% par rapport à un CAC en retrait de 3,3% sur un mois et 17,7% depuis le début d'année.

Indices internationaux

Indices	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 7 mars 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 7 février 2008
DOW JONES INDU	13 264,8	6,4%	11 893,7	-10,3%	-2,9%
FTSE 100	6 456,9	3,8%	5 699,9	-11,7%	-0,4%
S&P 500	1 468,4	3,5%	1 293,4	-11,9%	-3,3%
CAC Md&Sml 190	7 747,4	-2,3%	6 777,3	-12,5%	4,0%
DJ STOXX 600	364,6	-0,2%	318,5	-12,7%	1,4%
NIKKEI 225	15 307,8	-11,1%	12 782,8	-16,5%	-3,2%
NASDAQ COMPOSITE	2 652,3	9,8%	2 212,5	-16,6%	-3,5%
SBF 120	4 060,3	0,3%	3 350,2	-17,5%	-2,1%
CAC 40	5 614,1	1,3%	4 619,0	-17,7%	-2,2%
XETRA DAX	8 067,3	22,3%	6 514,0	-19,3%	-3,3%



Indice CAC40

CAC 40 (31/12/1987)



SBF120 sur 12 mois



INDICES SECTORIELS EUROSTOXX

De nouvelles craintes à envisager sur le secteur financier

Si l'indice européen est l'un des rares à progresser sur le mois, sa hausse est par ailleurs relativement homogène d'un secteur à l'autre.

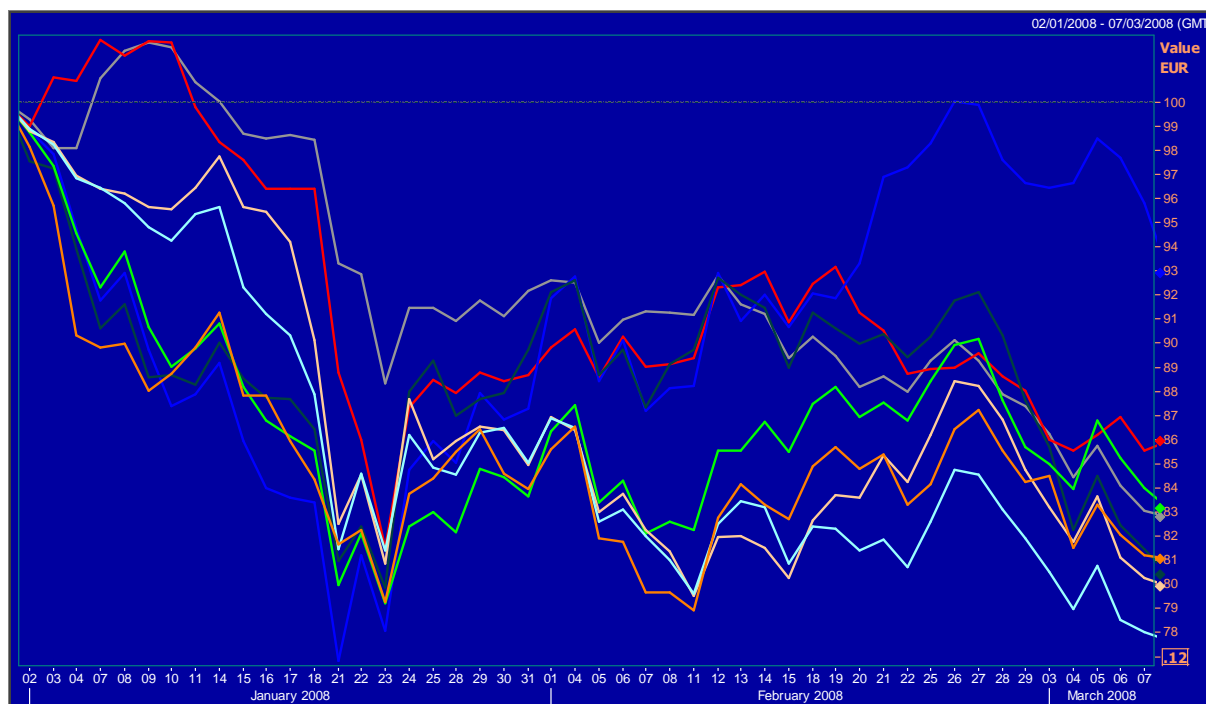
La meilleure performance de l'année reste ainsi aux Télécoms (-7,7%), suivie des Services aux Collectivités (-10,1%), des Métaux (-10,8%) lesquels regagnent 2

places au détriment de la Santé puis de la Technologie (-11%).

A l'inverse et dans le bas du tableau l'Automobile reste bon dernier en retrait de 19,3%, précédée des Banques (-17,1%), des Assurances (-16,8%) et des Biens et Services Industriels (-16,4%).

Indices sectoriels EuroStoxx

Secteurs	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 7 mars 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 7 février 2008
Télécommunications	547	16,7%	505	-7,7%	1,1%
Services aux collectivités	636	23,9%	571	-10,1%	1,0%
Metaux	438	13,5%	391	-10,8%	2,3%
Technologie	394	12,6%	351	-11,0%	1,9%
Santé	508	-5,1%	450	-11,4%	0,9%
Chimie	637	27,0%	557	-12,5%	1,8%
Biens de Consommation	383	11,7%	333	-13,1%	1,5%
Média	228	-3,7%	198	-13,1%	1,4%
Distribution	364	9,0%	316	-13,3%	1,0%
Agro, vins et spiritueux	340	11,0%	294	-13,3%	1,0%
Construction et Matériaux	427	-3,0%	368	-13,8%	2,0%
Services financiers et foncières	459	-6,2%	392	-14,5%	1,7%
Pétrole	461	4,1%	392	-15,0%	0,9%
Transport et loisirs	156	-9,7%	131	-15,9%	1,8%
Biens et services industriels	560	14,9%	468	-16,4%	1,8%
Assurances	279	-10,0%	232	-16,8%	1,2%
Banques	407	-8,9%	338	-17,1%	1,1%
Automobile	355	24,9%	286	-19,3%	1,3%



Le secteur financier est à nouveau au centre des préoccupations.

Le plan de redressement des rehausseurs de crédit lesquels garantissent un encours de 2500MM\$ de dettes peine à rassurer les marchés : note AAA confirmée assortie d'une « perspective négative » pour MBIA après levée de fonds pour 2,6MM\$, en revanche maintien en AAA « sous surveillance » pour Ambac dans l'attente d'une levée de fonds jugée insuffisante (1,5MM\$) et dégradation en AA- pour CIFG en l'absence de recapitalisation. Mais les mauvaises nouvelles ne s'arrêtent pas là puisqu'après les banques et les rehausseurs de crédit, c'est désormais au tour des sociétés de crédit - Washington Mutual, Thorn-burg-, des fonds d'investissement -Carlyle Capital Corporation, Blackstone- et des hedge fund -Peloton Partners, Focus Capital- de susciter l'inquiétude des marchés en n'étant plus en mesure de faire face aux appels de marge.

Au total, la crise aurait déjà coûté 186MM\$ aux institutions financières, banques, courtiers et établissements de

crédit. Les établissements financiers américains sont les plus touchés avec 83MM\$ de provisions et pertes enregistrées dans leurs comptes, Merrill Lynch et Citigroup totalisant les coûts les plus importants avec respectivement 24,5 et 22,4MM\$ de pertes. Le montant atteint 86MM\$ soit 56MM€ pour la finance européenne dans laquelle figure HSBC (-12,4MM€), IKB, Crédit Agricole et Société Générale. Il atteint 15MM\$ soit 10MM€ en France, niveau inférieur à l'Allemagne ou la Grande Bretagne mais supérieur à l'Espagne ou l'Italie moins friandes de produits de titrisation. Et les banques devraient annoncer de nouvelles dépréciations d'actifs au premier trimestre à l'image du Crédit Suisse (2,8MM\$), de Lehman Brothers (1,3MM\$), Goldman Sachs (3MM\$), Morgan Stanley (3MM\$), Merrill Lynch (4MM\$) ou Citigroup (10MM\$) au sujet duquel une déclaration du fond souverain de Dubaï (DIC) laissait entendre que les capitaux du Golfe ne suffiraient pas à le renflouer.

Mr. Kohn, vice-président de la Réserve Fédérale confirme de son côté que si la situation du système bancaire américain est

saine, « des dépréciations d'actifs supplémentaires sont vraisemblables ». Mr. Bernanke pour qui la principale inquiétude porte sur l'impact de la chute des prix immobiliers sur le bilan des ménages, appelle pour sa part les banques à renégocier les clauses des prêts hypothécaires : baisse des taux d'intérêt voire renégociation à la baisse du capital restant dû sur ces prêts. Les dernières statistiques disponibles indiquaient qu'à fin 2006 7% des prêts hypothécaires étaient en *equity négatif* (capital restant dû supérieur à la valeur de marché du bien immobilier) mais qu'avec la chute des prix de l'immobilier cette proportion pourrait atteindre 21% des prêts soit 10,5 millions de ménages et environ 2600MM\$ de prêts.

Dans ce contexte les provisions des banques et leur réalité économique deviennent de plus en plus sujettes à débats alors que ces dernières se voient dans l'obligation comptable de passer leur portefeuille à la valeur de marché. Parce que si nul ne peut contester la hausse des taux de défaut sur les crédits hypothécaires, l'exercice devient beaucoup plus délicat pour d'autres types d'actifs dont la valorisation se fonde sur la base d'indices de crédit souvent discutables et souvent dégradés par des éléments techniques et de marché (cf indice LCDX témoin de la valeur des prêts à effet de levier aux USA, traduisant actuellement une décote de 8% sur les prêts LBO détenus par les banques). Et alors que le montant des pertes liées à la crise des crédits hypothécaires était initialement estimé à 100/150MM\$, révisé à 200/300MM\$ puis dernièrement à 400MM\$ par le FMI, ce sont désormais 600MM\$ de pertes qui sont attendues par les analystes d'UBS.

Plus généralement la détérioration des perspectives des sociétés et des financières en particulier se confirme et devrait donner lieu à de nouvelles dépréciations d'actifs et révisions à la baisse des profits. Ces craintes pèsent sur le marché et nous laissent penser qu'il ne pourra y avoir de rebond véritable sur les actions, européennes en particulier, sans les financières (Lettre octobre 2007 et pondération des financières dans les différents indices).

Pour sa part le Panel Agefi Actions réaffirme sa mise à l'écart des valeurs financières, évoquant leur manque de transparence. Il continue par ailleurs à baisser ses objectifs sur les marchés européens, parisien et japonais, mais pour moins de 1%, tout en les stabilisant sur le marché américain.

Le potentiel se situerait ainsi dans une fourchette de 13% à 15% à 6 mois selon les marchés avec pour objectif 5328 points sur le CAC, 4125 points sur l'Eurostoxx 50, 1463 points sur le S&P et 14535 points sur le Nikkei. Il se situerait dans une fourchette de 20% à 26% d'ici un an avec les plus importants potentiels pour les marchés européens, CAC (+25% à 5777 points) et Eurostoxx 50 (+26% à 4521 points), un potentiel de 21% pour le Nikkei (15442 points) et de 20% pour le S&P500 (1556 points) ; fourchette de prévisions néanmoins particulièrement large allant, à horizon un an, de 5100 (Groupama AM) à 6400 points (Deutsche Bank) pour le CAC et de 1400 (Groupama AM) à 1715 points (Cholet Dupont) sur le S&P 500.

Aux USA, les mauvaises nouvelles se cumulent : baisse des prix dans l'immobilier, forte chute de la confiance des consommateurs, recul des commandes de biens durables, dégradation du marché de l'emploi, hausse des prix à la production et à la consommation. Mr Bernanke confirme que les incertitudes sur la croissance demeurent importantes et que la situation s'est détériorée depuis fin janvier.

En Europe les records de l'euro compliquent considérablement la situation des entreprises alors que la hausse des coûts matières enchérit les prix de revient et que la hausse des prix à la consommation déclenche des revendications salariales dans les grands groupes, Air France KLM, L'Oréal, Carrefour...

Les nouveaux records inscrits sur le pétrole à désormais plus de 100 dollars le baril et plus généralement sur l'ensemble des matières premières poussent les indices d'inflation à la hausse et compliquent la tâche déjà fort délicate des banques centrales.

Dans ce contexte la détérioration des perspectives des sociétés et des financières en particulier devrait se poursuivre et donner lieu à de nouvelles dépréciations d'actifs et révisions à la baisse des profits. Ces craintes pèsent sur le marché et nous laissent penser qu'il ne pourra pas y avoir de rebond véritable sur les marchés d'actions, européens en particulier, sans les financières.

Si bon nombre de mauvaises nouvelles sont dans les cours, nous jugeons néanmoins les marchés toujours fragiles et la visibilité trop faible pour envisager une reprise à court terme.

STATISTIQUES

SBF 120

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

Performances

SBF 120 : -17,5%

Les plus élevées

Société	Cours au 7-mars-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Aéroports de Paris	83,39	19,1%	93,7	62,0
Altran Technologies	4,67	12,3%	7,4	3,1
Unibail-Rodamco	166,66	11,2%	241,0	136,5
Klepierre	37,32	6,7%	52,3	27,8
Casino Guichard Perrac	75,51	1,5%	86,6	61,2
Neuf Cegetel	35,00	1,2%	37,0	26,5
Theolia	20,23	0,3%	31,7	15,0
Imerys	56,05	-0,3%	78,3	43,8
Ipsos	19,41	-0,5%	30,3	16,1
Technip	53,95	-1,0%	69,3	40,8
Lagardere	49,75	-3,0%	65,3	42,6
THALES	39,52	-3,0%	47,2	34,3
Gecina	103,47	-3,6%	145,5	78,0
Atos Origin	33,62	-4,9%	55,3	28,7
Bonduelle	79,35	-5,0%	95,9	71,5

Les plus faibles

Société	Cours au 7-mars-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
SOITEC	3,74	-55,2%	19,8	3,5
Thomson	4,76	-51,1%	14,9	4,4
Rhodia	14,52	-45,0%	38,2	14,1
Le Carbone Lorraine	28,18	-40,3%	61,8	26,6
Rodriguez Group	14,08	-36,2%	43,2	13,0
Haulotte Group	13,45	-34,3%	33,8	11,5
Renault	65,81	-32,2%	122,9	63,8
Air France - KLM	16,45	-31,6%	39,4	16,2
Natixis	9,11	-30,7%	20,9	9,1
April Group	32,01	-30,6%	47,4	30,7
Societe Generale	65,00	-29,8%	151,6	62,5
Generale de Sante	16,50	-28,9%	33,1	14,6
Teleperformance	19,37	-27,3%	34,4	17,8
Alcatel-Lucent	3,61	-27,1%	10,7	3,5
STMicroelectronics	7,15	-27,0%	15,6	7,1

Potentiels

Les plus élevés

Société	Cours au 7-mars-08	Objectif consensus	Potentiel
STMicroelectronics	7,15	15,6	118,2%
Rodriguez Group	14,08	27,3	94,2%
Nexity	27,80	51,8	86,3%
Rhodia	14,52	26,0	79,0%
NicOx	10,00	17,6	75,7%
Teleperformance	19,37	33,9	74,8%
Thomson	4,76	8,3	74,4%
Groupe Steria	18,64	32,2	72,5%
Air France - KLM	16,45	27,0	64,0%
Haulotte Group	13,45	21,4	59,3%
Alcatel-Lucent	3,61	5,8	59,3%
Le Carbone Lorraine	28,18	44,8	58,9%
Pierre & Vacances	70,76	112,2	58,5%
AXA	20,73	32,1	54,9%
Alten	19,41	29,9	53,8%

Les plus faibles

Société	Cours au 7-mars-08	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	77,35	68,6	-11,3%
Aéroports de Paris	83,39	79,4	-4,8%
Ubisoft Entertainment	53,44	53,1	-0,6%
AREVA	687,80	705,0	2,5%
Casino Guichard Perrac	75,51	77,7	3,0%
Neuf Cegetel	35,00	37,2	6,2%
Gecina	103,47	110,4	6,7%
Theolia	20,23	21,6	6,9%
Remy Cointreau	41,12	44,5	8,1%
Air Liquide	92,15	100,0	8,5%
Alstom	139,25	154,2	10,7%
Faurecia	34,75	38,5	10,8%
Orpea	39,90	44,3	11,0%
Unibail-Rodamco	166,66	187,3	12,4%
THALES	39,52	44,7	13,2%

PER

SBF 120 :

PER 2007e : 12,9x

PER 2008e : 12,1x

Les plus élevés

Société	Cours au 7-mars-08	PER 2007e	PER 2008e
Theolia	20,23	56,19	49,34
Aéroports de Paris	83,39	30,21	30,89
Orpea	39,90	37,29	30,46
NRJ Group	5,89	16,83	28,05
Ubisoft Entertainment	53,44	26,07	27,69
EDF Energies Nouvelle	40,63	39,45	27,64
Hermes International	77,35	29,86	27,24
AREVA	687,80	27,75	24,24
Eutelsat Communicatio	17,91	22,96	21,32
Gecina	103,47	22,79	20,69
JC Decaux	20,06	20,47	18,75
Alstom	139,25	24,60	18,72
Essilor International	40,22	20,73	18,62
Clarins	44,85	19,93	18,53
Neuf Cegetel	35,00	26,52	18,42

Les plus faibles

Société	Cours au 7-mars-08	PER 2007e	PER 2008e
Renault	65,81	5,69	4,66
Rhodia	14,52	5,58	4,79
Rodriguez Group	14,08	7,00	5,05
Nexity	27,80	5,35	5,08
Air France - KLM	16,45	4,77	5,12
Credit Agricole	17,57	5,70	5,42
Thomson	4,76	7,68	5,60
Natixis	9,11	6,75	5,69
SCOR SE	14,26	5,80	6,12
PSA Peugeot Citroen	48,52	7,83	6,16
Haulotte Group	13,45	5,87	6,29
BNP Paribas	57,45	6,81	6,29
AXA	20,73	7,12	6,54
Societe Generale	65,00	7,46	6,57
Groupe Steria	18,64	7,09	6,73

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 7-mars-08	PEG 2007e	PEG 2008e
Ubisoft Entertainment	53,44	15,40	16,36
Legrand	19,86	9,99	9,54
Aéroports de Paris	83,39	4,78	4,89
TOTAL	48,16	4,63	4,52
SCOR SE	14,26	2,88	3,04
Gecina	103,47	3,29	2,99
Eutelsat Communicatio	17,91	2,87	2,66
Hermes International	77,35	2,90	2,65
Neopost	65,77	2,55	2,45
Guyenne et Gascogne	96,06	2,54	2,40
Gaz de France	36,87	2,44	2,30
Remy Cointreau	41,12	2,38	2,21
Clarins	44,85	2,23	2,07
Veolia Environnement	49,50	2,24	1,96
Schneider Electric	77,16	2,03	1,91

Les plus faibles

Société	Cours au 7-mars-08	PEG 2007e	PEG 2008e
Alcatel-Lucent	3,61	0,27	0,12
Rodriguez Group	14,08	0,27	0,20
Maurel & Prom	12,21	0,46	0,24
PSA Peugeot Citroen	48,52	0,35	0,28
Renault	65,81	0,37	0,31
Altran Technologies	4,67	0,44	0,31
Rhodia	14,52	0,38	0,32
Thomson	4,76	0,45	0,33
Gemalto	17,88	0,51	0,34
Lagardere	49,75	0,56	0,37
Valeo	23,45	0,52	0,39
STMicroelectronics	7,15	0,47	0,40
Credit Agricole	17,57	0,43	0,41
Natixis	9,11	0,49	0,41
SAFRAN	13,22	0,58	0,42

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2007e	VE/CA 2008e
NicOx	473	17,52	7,64
Klepierre	5 113	14,77	13,29
Gecina	6 232	10,18	9,62
Unibail-Rodamco	12 348	9,56	8,78
Eutelsat Communicatio	3 915	7,04	6,62
Hermes International	8 188	5,10	4,78
Maurel & Prom	1 459	4,83	3,98
EDF Energies Nouvelle	2 521	4,68	3,80
PagesJaunes	3 314	4,21	3,98
Aéroports de Paris	8 251	3,64	3,39
Pernod Ricard	14 669	3,15	2,96
Dassault Systemes	4 217	3,05	2,79
Remy Cointreau	1 900	2,94	2,81
Theolia	773	2,72	2,07
Orpea	1 456	2,71	2,21

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2007e	VE/CA 2008e
Faurecia	837	0,06	0,06
PSA Peugeot Citroen	11 110	0,18	0,17
Valeo	1 805	0,26	0,25
Groupe Steria	377	0,27	0,20
EADS	13 899	0,28	0,26
Rhodia	1 457	0,28	0,28
CNP Assurances	9 954	0,30	0,28
Nexity	898	0,32	0,29
Casino Guichard Perrac	8 439	0,34	0,31
Altran Technologies	548	0,35	0,33
Arkema	2 055	0,36	0,35
Rexel	2 769	0,36	0,34
Renault	17 015	0,38	0,34
Carrefour	33 701	0,38	0,36
Nexans	1 838	0,39	0,36

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITD A 2007e	VE/EBITD A 2008e
Guyenne et Gascogne	650	42,8	38,8
Theolia	773	29,1	12,6
Hermes International	8 188	17,4	16,0
Klepierre	5 113	16,4	14,6
Orpea	1 456	14,7	12,0
AREVA	24 377	13,4	11,6
Remy Cointreau	1 900	13,3	12,8
L'Oreal	46 086	13,0	11,9
Alstom	19 396	13,0	10,5
Gecina	6 232	12,7	11,9
Pernod Ricard	14 669	12,4	11,4
Clarins	1 739	12,1	11,3
EDF Energies Nouvell	2 521	11,6	8,3
Gemalto	1 528	11,6	8,1
Aéroports de Paris	8 251	11,2	10,2

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITD A 2007e	VE/EBITD A 2008e
Faurecia	837	1,2	1,1
Rhodia	1 457	1,8	1,7
PSA Peugeot Citroen	11 110	2,0	1,8
STMicroelectronics	6 433	2,6	2,5
Nexity	898	2,7	2,6
Eiffage	5 420	2,7	2,6
Valeo	1 805	2,7	2,5
Air France - KLM	4 589	2,9	2,9
Eurazeo	4 235	3,0	4,3
Groupe Steria	377	3,0	2,1
Haulotte Group	461	3,0	3,2
Saint-Gobain	18 336	3,1	2,9
SOITEC	308	3,2	2,9
Ciments Français	4 185	3,3	3,1
TOTAL	108 433	3,4	3,3

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Klepierre	5 113	232%
Eutelsat Communications	3 915	173%
France Telecom	55 207	130%
Zodiac	1 859	129%
Pernod Ricard	14 669	104%
Legrand	5 379	84%
Imerys	3 550	81%
Club Mediterranee	649	78%
Societe Generale	35 514	77%
PPR	11 023	69%
Fimalac	1 311	67%
Air France - KLM	4 589	62%
Bonduelle	625	62%
Thomson	1 285	60%
Michelin	8 925	59%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
NicOx	473	-94%
PagesJaunes	3 314	-91%
Electricite de France	110 913	-77%
SOITEC	308	-34%
EADS	13 899	-23%
Beneteau	1 373	-22%
Vallourec Group	7 692	-15%
Bic	2 019	-15%
Ubisoft Entertainment	2 445	-14%
Essilor International	8 186	-14%
STMicroelectronics	6 433	-7%
sanofi-aventis	62 691	9%
Nexans	1 838	10%
Euler Hermes	2 840	14%
Pierre & Vacances	618	17%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 7-mars-08	DIV 2009e	Rdmt 2007e	Rdmt 2008e
Maurel & Prom	12,21	1,08	8,8%	8,8%
PagesJaunes	11,81	1,04	7,7%	8,8%
Thomson	4,76	0,39	7,6%	8,2%
Euler Hermes	65,01	4,86	7,3%	7,5%
Credit Agricole	17,57	1,33	7,2%	7,6%
Natixis	9,11	0,8	7,1%	8,8%
Metropole Televisio	13,94	1,06	7,1%	7,6%
Nexity	27,80	1,93	6,7%	6,9%
Renault	65,81	4,92	6,6%	7,5%
Societe Generale	65,00	4,81	6,5%	7,4%
France Telecom	21,23	1,44	6,5%	6,8%
BNP Paribas	57,45	4	6,3%	7,0%
AXA	20,73	1,37	6,1%	6,6%
TFI	14,43	0,89	6,0%	6,2%
SCOR SE	14,26	0,87	5,7%	6,1%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Alstom	19 396	59,1%
Vallourec Group	7 692	32,9%
Beneteau	1 373	23,5%
Societe Generale	35 514	23,2%
Legrand	5 379	21,6%
Imerys	3 550	20,9%
Rodriguez Group	176	19,7%
Electricite de France	110 913	19,6%
LVMH	31 375	19,3%
Michelin	8 925	18,3%
Essilor International	8 186	18,3%
Publicis Groupe	4 334	18,2%
Ubisoft Entertainment	2 445	18,0%
France Telecom	55 207	17,5%
Zodiac	1 859	17,3%



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