

Lettre Mensuelle

Comité de Gestion

8 avril 2008

Catherine VIAL

SOMMAIRE



■ Economie	3 - 9
■ Indices Internationaux	10 - 11
■ Indices sectoriels Eurostoxx	12 - 15
■ Statistiques SBF 120	16 - 20

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI (Banque de France) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext.

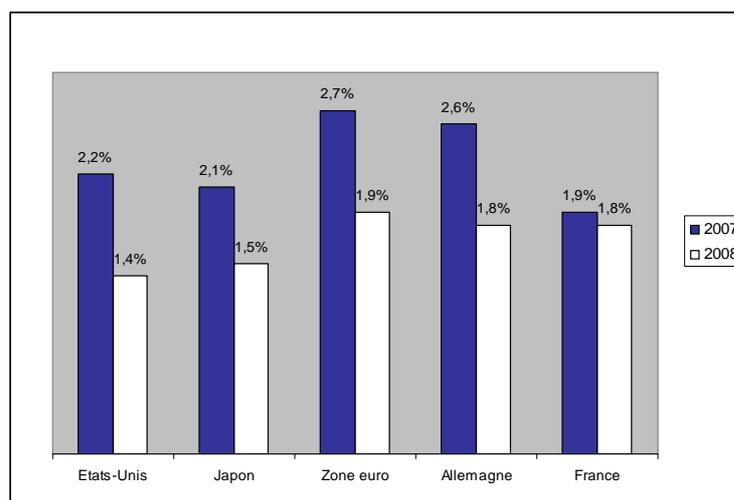
Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêts.

Le FMI aura t-il raison, seul contre tous...

Les mois se suivent et se ressemblent... Ainsi après le FMI et la Réserve Fédérale, l'OCDE prévoit à son tour un affaiblissement plus marqué de l'économie mondiale, estimant par ailleurs que « l'économie réelle n'est pas à l'abri des turbulences financières ». Il révisé ainsi à la baisse sa prévision de croissance pour les USA à +1,4% en glissement annuel contre 2% précédemment. Au Japon, la

croissance 2008 est prévue à +1,5% contre +1,6% auparavant. La croissance est inchangée en zone euro à +1,9% où il semble que le ralentissement ait été moins brutal en raison de la bonne tenue des exportations même si « la croissance devrait demeurer en dessous de son potentiel pendant encore un certain temps ».

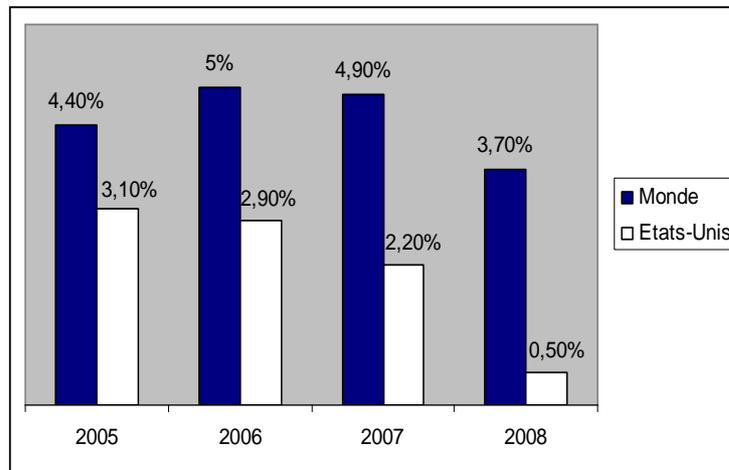
Prévision de croissance de l'OCDE pour 2008, en % du PIB



De son côté et de manière assez inattendue le FMI s'apprêterait à publier un nouveau scénario le 9 avril prochain, beaucoup plus sombre que le précédent et que l'ensemble des scénarios publiés à ce jour. Les prévisions retiendraient ainsi une croissance de 0,5% de l'économie US cette année puis de 0,6% l'année prochaine (vs 1,5% et 2,2% pour le consensus), ralentissement qui pèserait dès lors

beaucoup plus lourdement sur la croissance mondiale qui tomberait à 3,7% en 2008 (vs 4,1% précédemment), son plus faible niveau depuis 5 ans, et 3,8% en 2009 ; prévisions suscitant néanmoins un large scepticisme, tant du côté de l'Union européenne que du secrétaire d'Etat au Trésor américain et d'une large majorité d'économistes.

Prévision de croissance révisée du FMI, en % du PIB



S'adressant au Congrès, Ben Bernanke a évoqué pour la première fois l'éventualité d'une contraction de l'économie américaine au premier semestre et jugé une récession possible bien qu'il soit selon lui prématuré d'évaluer si le pays sera confronté à une telle situation. Pour autant si le terme n'a pas encore été officiellement employé, la récession serait déjà une réalité pour le consommateur américain. Ainsi l'indice du Conférence Board mesurant la confiance des consommateurs a chuté à son niveau le plus bas depuis mars 2003, date du déclenchement de la guerre en Irak. De même les chiffres de l'emploi se sont considérablement dégradés en mars pour le troisième mois consécutif avec 80 000 suppressions de postes et un bond du chômage à 5,1% de la population active alors que les dépenses de consommation des ménages pour le mois de février ont plutôt rassuré, en progression de 2% en glissement annuel. Côté entreprises la situation reste morose avec une production industrielle en baisse de 1,3% en février et un nouveau recul de 1,7% des commandes de biens durables (après -4,7% en janvier) militant clairement pour une contraction de l'investissement au premier trimestre.

En Europe, si le FMI attend là aussi une nette décélération de la croissance (+1,3%

vs +1,6%), les statistiques sont plus contrastées. Ainsi l'indicateur du climat des affaires s'est plutôt redressé au mois de mars, les carnets de commandes demeurent bien garnis et les commandes à l'industrie ont rebondi plus nettement en février que ne l'attendait le consensus, en affichant une croissance de plus de 7% sur un an. Un constat que corroborent plusieurs résultats d'enquêtes de conjoncture : rebond sensible de la confiance des industriels belges, hausse de l'indicateur de confiance des industriels français, redressement du climat des affaires en Allemagne et nouvelle progression de l'indice Ifo en mars pour le troisième mois consécutif. A l'inverse, l'indice PMI des services a été révisé à la baisse pour le mois de mars avec de très mauvais chiffres pour l'Italie, l'Espagne et l'Irlande, maillons faibles de l'Europe. De même les ventes de détail, en retrait de 0,5% en février ont été interprétées comme le signe d'un possible ralentissement dans la zone euro.

Indépendamment du scénario catastrophe que s'appête à publier le FMI, la situation de récession, sans être encore officiellement admise, serait une réalité pour le consommateur américain. La situation serait moins tendue en Europe, traduisant sans doute une plus grande résilience que par le passé, grâce aux pays

Le secteur financier toujours sous pression

Sur la base de chiffres maintenant stabilisés (croissance 2007 à +2% et +5,1% hors banques), la croissance des bénéfices du DJ Stoxx600 attendue pour 2008 ressort désormais à +7,1% (et +6,2% hors banques) contre +9% le mois dernier et +10,6% en début d'année selon le consensus Factset. Pour les entreprises du S&P500 elle ressort à +13,7% contre +15,6% en début d'année avec un premier trimestre à -6% et un deuxième trimestre déjà dans le rouge ; des prévisions toujours trop optimistes que le président de FactSet verrait au mieux stables voire négatives sur l'ensemble de l'année.

Au plan sectoriel, les prévisions les plus dégradées concernent les financières qui monopolisent par ailleurs toujours l'actualité. Aux USA le fonds Thornburg Mortgage annonce être confronté à des appels de marge pour un montant de 610M\$, supérieur à sa trésorerie. Dans le même temps Bear Stearns, la plus petite des 5 banques d'investissement de Wall Street évite de justesse la faillite, sauvée par la Fed et JP Morgan alors que Goldman Sachs rassure sur sa trésorerie et ses résultats et que Lehman Brothers annonce une augmentation de capital. Au total, près de 110 000 postes auraient été détruits par les établissements financiers américains en 9 mois dont principalement Citigroup, Lehman et Morgan Stanley. En Europe, Crédit Suisse lance un avertissement et révisé à la baisse ses résultats passés et à venir quand UBS, déjà largement secoué en 2007, annonce de nouvelles dépréciations d'actifs et une augmentation de capital massive de 9,5MM€. En Allemagne IKB s'enfonce un peu plus dans la crise et demande un nouvel effort à son actionnaire KfW tandis que Deutsche Bank revoit ses objectifs en baisse et que la banque régionale du

BadeWurtemberg (LBBW) annonce, après ses consoeurs de Bavière et de Rhénanie du Nord, d'importantes provisions au titre de la crise financière. En France les banques ne seraient pas non plus épargnées et de nouvelles dépréciations sont à prévoir : parmi les plus exposées Crédit Agricole et Société Générale alors que BNP Paribas serait la moins impactée par la crise.

Depuis le début de la crise les dépréciations se sont élevées à 230MM\$. Mais semaine après semaine les estimations de pertes et provisions enflent : selon Merrill Lynch, les banques européennes pourraient devoir passer jusqu'à 81MM€ de dépréciations supplémentaires en cas d'aggravation sévère de la crise ; JP Morgan estime pour sa part que les banques américaines sont confrontées à un risque d'appel de marge systémique qui pourrait à terme amputer leurs bilans de 325MM\$. De son côté l'autorité allemande du contrôle du secteur bancaire évalue jusqu'à 600MM\$ et plus probablement 430MM\$ l'impact de la crise du subprime sur la finance internationale dont 295MM\$ directement liés aux crédits immobiliers américains à risque.

Presque une bonne nouvelle, l'apurement des anticipations de profits 2008 est violent et pourrait s'avérer plus rapide que prévu. Mais nous sommes encore au cœur des révisions, y compris pour le secteur bancaire, et le contexte des estimations est encore loin de pouvoir constituer un facteur de stabilisation des cours.

De fait les multiples de marché : MSCI US à 13,5x les profits 2008, MSCI Europe à 11,1x les profits, MSCI Japon à 12,6x les profits (Factset 29/0308), même faibles, n'ont toujours que peu de signification.

Une inflation record en zone euro

Après un plus haut à 111,8\$ le baril mi mars, le baril s'est replié de près de 10\$ pour se stabiliser autour de 103\$ semblant donner raison à l'Opep selon laquelle « le marché est correctement approvisionné ».

D'un côté le pétrole joue toujours son rôle de valeur refuge face à la crise boursière et à la chute du dollar. Mais ce sont bien le rebond du dollar, le retour aux fondamentaux et les inquiétudes sur l'entrée en récession des Etats-Unis et l'anticipation d'un ralentissement de la demande qui ont conduit au brutal recul des cours. Ainsi, selon le département à l'énergie, la consommation américaine de produits pétroliers s'est contractée de 2,2% en rythme annuel ces dernières semaines. Et ce n'est pas un hasard si l'AIE (Agence

Internationale de l'Energie) vient d'abaisser à deux reprises son estimation de croissance de la demande pour 2008, à 2% désormais.

La volatilité devrait rester importante à court terme, toujours amplifiée par la spéculation. Et si rien ne permet d'exclure un nouveau recul du baril, le consensus s'entend néanmoins sur des prix durablement élevés, soutenus par le maintien de fortes tensions entre offre et demande et un statut de valeur refuge permettant aux investisseurs de se protéger contre la dépréciation du billet vert, l'inflation et les risques des marchés boursier et immobilier.

Pétrole WTC



Au plan de l'inflation, l'indice des prix lié aux dépenses de consommation aux USA s'est établi à 4% sur un an en février, stable par rapport à janvier, et l'indice de

base à 2,3%; celui des prix à la production en hausse de 6,4% sur un an après 7,4% en janvier, et +2,4% hors alimentation et énergie.

En Europe, l'indice des prix à la consommation s'est établi à 3,5% en glissement annuel pour le mois de mars, après 3,3% en janvier et février, plus particulièrement visible en Espagne (+4,6%), Belgique (+4,4%), Italie (+3,3%) et Allemagne (+3,2%). Et si les principaux responsables sont toujours le pétrole et les produits alimentaires lesquels expliquent les 2/3 de la progression de l'indice des prix, les pressions et la perte de pouvoir d'achat deviennent telles que les tensions autour des salaires se font jour partout en Europe : augmentation salariale de la fonction publique allemande de 5% en 2008 et 3% en 2009 et pression de la Confédération européenne des syndicats (CES) pour des revalorisations rapides tenant compte de la hausse des prix.....Au total, des indices au plus haut depuis la création de la monnaie unique en 1999 et

éloignant un peu plus la perspective d'une baisse des taux de la BCE.

Après des années de modération, les banques centrales redoutent un retour de l'inflation ; un sentiment partagé par Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France qui, sans écarter la possibilité de voir l'inflation se modérer avec la croissance mondiale, estime par ailleurs que la globalisation qui a joué un rôle fondamental dans le processus de désinflation des deux dernières décennies (chute du mur de Berlin et intégration dans l'économie mondiale des travailleurs d'Europe de l'Est et d'Asie) pourrait devenir plus inflationniste dans le futur avec la hausse du niveau de vie des pays émergents, le renchérissement des coûts de production et une demande accrue de matières premières, notamment agricoles.

Resserrement des spreads sur les obligations

La Réserve Fédérale continue le mouvement de baisse de ses taux avec une nouvelle réduction de 0,75% en mars pour le porter à 2,25% (vs 5,25% en juin 2007 soit 300 points de base en 6 mois). Le taux d'escompte à été lui aussi abaissé de 75 points en urgence un dimanche. Ces interventions rapides et importantes sur le plan des taux, conjuguées au sauvetage de la banque Bear Stearns par la FED, aux injections massives de liquidité et à l'ouverture de son guichet aux banques d'affaires, ont permis d'éviter la crise et de rassurer les investisseurs. Une nouvelle baisse des taux devrait encore avoir lieu fin avril. La moyenne des prévisions est une baisse de 0,5% d'ici 3 mois, soit 1,75%, puis une stabilisation durant les 3 mois suivants.

En Europe, la BCE est toujours focalisée sur l'inflation et les chiffres de 3,5% annuel sont trop élevés pour espérer une baisse de taux au premier semestre. Toutefois ce rebond de l'inflation ne paraît

pas induire d'effet de second tour et les hausses de matières premières semblent se stabiliser laissant l'espoir d'une possible baisse des taux au deuxième semestre, dès que l'inflation commencera à ralentir significativement. Les prévisions moyennes des analystes portent sur un statut quo (4%) au premier semestre puis une baisse de 0,5% au deuxième semestre.

Les taux interbancaires à 3 mois ont fortement augmenté le mois dernier pour atteindre plus de 4,7% sur l'euribor 3 mois (qui était descendu vers 4,3% fin janvier) traduisant toujours une très grande défiance des banques entre elles.

Les obligations ont un peu baissé ce mois-ci avec l'amélioration du marché actions : le taux à 10 ans est remonté à 4,17% en France. Il semblerait que le goût du risque revienne et que les spreads diminuent par suite d'arbitrages d'emprunts d'état contre des corporates. Les convertibles

deviennent un support intéressant à jouer car elles ont beaucoup baissé avec la baisse des actions et atteignent des taux obligataires importants. Elles sont souvent très proches de leur plancher mais profiteront de la hausse des actions lors de la reprise des marchés.

Les spreads diminuent un peu sur les obligations et se rapprochent de la normale. On a toujours de bonnes opportunités sur les convertibles obligataires qui donnent de bons rendements tout en permettant de profiter de l'opportunité d'une hausse du sous-jacent.

L'opération de déminage de la Fed ranime un peu le dollar

Après un record historique de faiblesse à 1,5904 le 17 mars dernier, le dollar s'est raffermi à 1,56\$ après interventions massives de la Fed : injection de liquidités, baisse du taux d'escompte, pilotage de l'opération de sauvetage de Bear Stearns par JP Morgan, détente du taux cible des fonds fédéraux à 2,25% vs 5,25% il y a encore 6 mois ; un ensemble de mesures permettant de restaurer progressivement la confiance dans le système bancaire américain et de ressusciter l'espoir que l'économie échappera à une profonde récession.

Pas étonnant dans ce contexte de voir les acteurs de marché prendre leurs bénéfices sur les actifs s'étant le plus appréciés ces derniers mois au point d'approcher une zone de surévaluation dangereuse (or, pétrole mais aussi métaux et denrées agricoles); rien de déconcertant non plus à ce que le dollar, actif le plus survendu sur un marché des changes d'une extrême

volatilité soit le principal bénéficiaire de ce mouvement.

Et de fait, si la situation n'a pas changé aux USA et la menace de récession toujours bien présente, encore récemment illustrée par les mauvais chiffres du chômage, les investisseurs veulent croire aux récents propos de Ben Bernanke lequel pense que « l'activité économique devrait se renforcer au second semestre, notamment du fait des politiques monétaire et budgétaire stimulantes ».

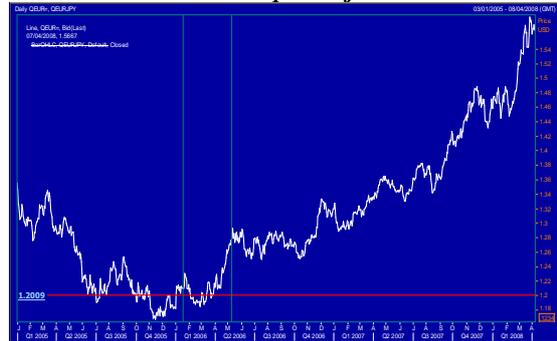
Reste que la fin de la crise financière n'est pas encore à l'ordre du jour malgré les efforts déployés par la Fed et que le cycle de baisse des taux ne nous semble pas arrivé à son terme. D'où sans doute la raison à la forte révision du consensus pour le mois d'avril lequel porte sa prévision médiane de l'euro/dollar de 1,47 à 1,54 à 3 mois et de 1,44 à 1,50 à 6 mois.

Dollar

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



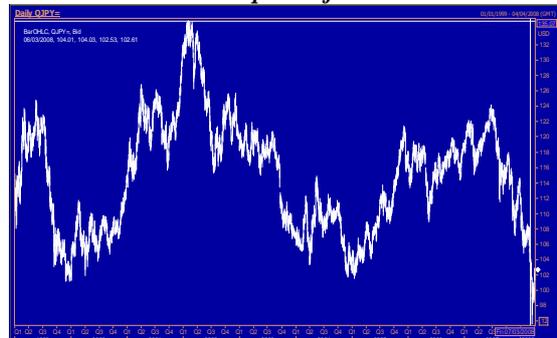
Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005



Cours de l'euro/Yen depuis le 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



Tout comme l'euro, le yen gagne en fermeté à désormais 102\$ après un plus bas à 95,8\$, laissant craindre un ralentissement presque mécanique des exportations et par extension de l'économie. D'autant que contrairement à l'euro, le yen reste très loin de son plancher absolu atteint en avril

1995 à 79,75 pour un dollar, laissant imaginer une marge potentielle de baisse encore importante alors qu'il reste toujours bridé par la situation complexe de la BoJ et que les économistes évoquent à nouveau une détente monétaire au Japon.

LES INDICES INTERNATIONAUX

La volatilité, vedette des marchés

Si le mois écoulé a fait l'objet d'une grande nervosité et d'une hyper-volatilité, le bilan s'avère largement positif laissant imaginer qu'après un premier trimestre épouvantable sur l'ensemble des places mondiales, le marché cherche à construire les bases d'un rebond.

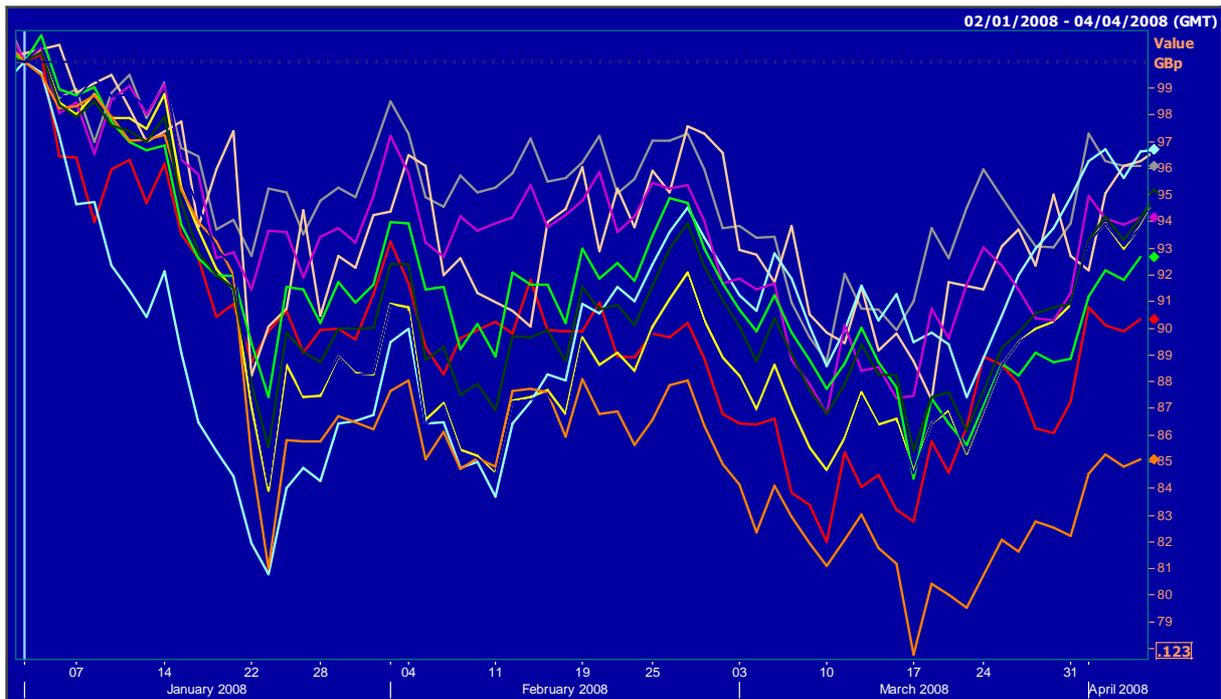
Ainsi, après une première période très déprimée qui a vu les indices toucher des plus bas annuels avec l'annonce de la chute de la cinquième banque d'affaires américaine, les indices se sont vivement retournés saluant le volontarisme de la Fed - injection de liquidités, baisse de taux (taux directeur et taux d'escompte), pilotage de l'opération Bear Stearns- et voulant croire aux propos de Ben Bernanke lequel attend un renforcement de l'activité économique au second semestre. Et les annonces de nouvelles dépréciations chez UBS et Lehman, loin de déstabiliser les marchés financiers, ont à l'inverse été interprétées comme une opération vérité

sur les comptes et le signe d'une prochaine sortie de crise. Le bilan du mois reste donc largement positif pour l'ensemble des indices, plus particulièrement encore pour les indices US.

Coté américain, les indices regagnent dans l'ensemble plus de 6% sur le mois, ramenant la performance de l'année à -4,9% pour le Dow Jones, -6,7% pour le S&P et -10,6% pour le Nasdaq. En Europe le DJStoxx600 qui avait curieusement progressé de 1,4% le mois dernier progresse de 3,6%, ramenant à 12,5% son recul depuis le début d'année. En France, l'indice CAC franchit les 4900 points et réduit à -12,7% son retrait depuis le début d'année. Le Nikkei enfin, toujours sensible aux craintes renouvelées de récession aux USA et pénalisé par l'appréciation de sa devise face au dollar regagne 4% sur le mois ramenant à 13,2% son recul depuis le début d'année.

Indices internationaux

Indices	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 4 avril 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 7 mars 2008
DOW JONES INDU	13 264,8	6,4%	12 609,4	-4,9%	6,0%
S&P 500	1 468,4	3,5%	1 370,4	-6,7%	6,0%
FTSE 100	6 456,9	3,8%	5 947,1	-7,9%	4,3%
CAC Md&Sml 190	7 747,4	-2,3%	7 016,5	-9,4%	3,5%
NASDAQ COMPOSITE	2 652,3	9,8%	2 371,0	-10,6%	7,2%
DJ STOXX 600	364,6	-0,2%	319,2	-12,5%	3,6%
SBF 120	4 060,3	0,3%	3 546,4	-12,7%	5,9%
CAC 40	5 614,1	1,3%	4 900,9	-12,7%	6,1%
NIKKEI 225	15 307,8	-11,1%	13 293,2	-13,2%	4,0%
XETRA DAX	8 067,3	22,3%	6 763,4	-16,2%	3,8%

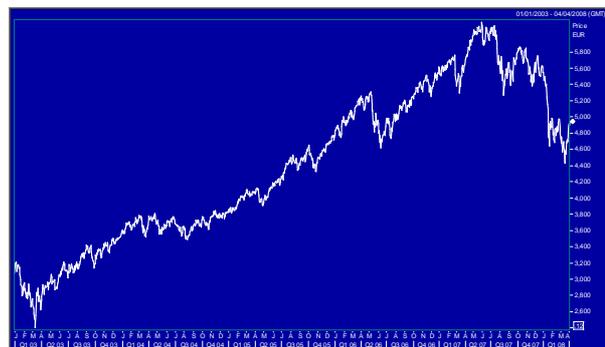


Indice CAC40

CAC 40 (31/12/1987)



CAC 40 (01/01/2003)



INDICES SECTORIELS EUROSTOXX

La Fed sur tous les fronts

Au plan sectoriel, le rebond printanier est à attribuer à un regain d'appétit pour les valeurs cycliques et principalement les financières lesquelles ont bénéficié des mesures prises par les autorités monétaires.

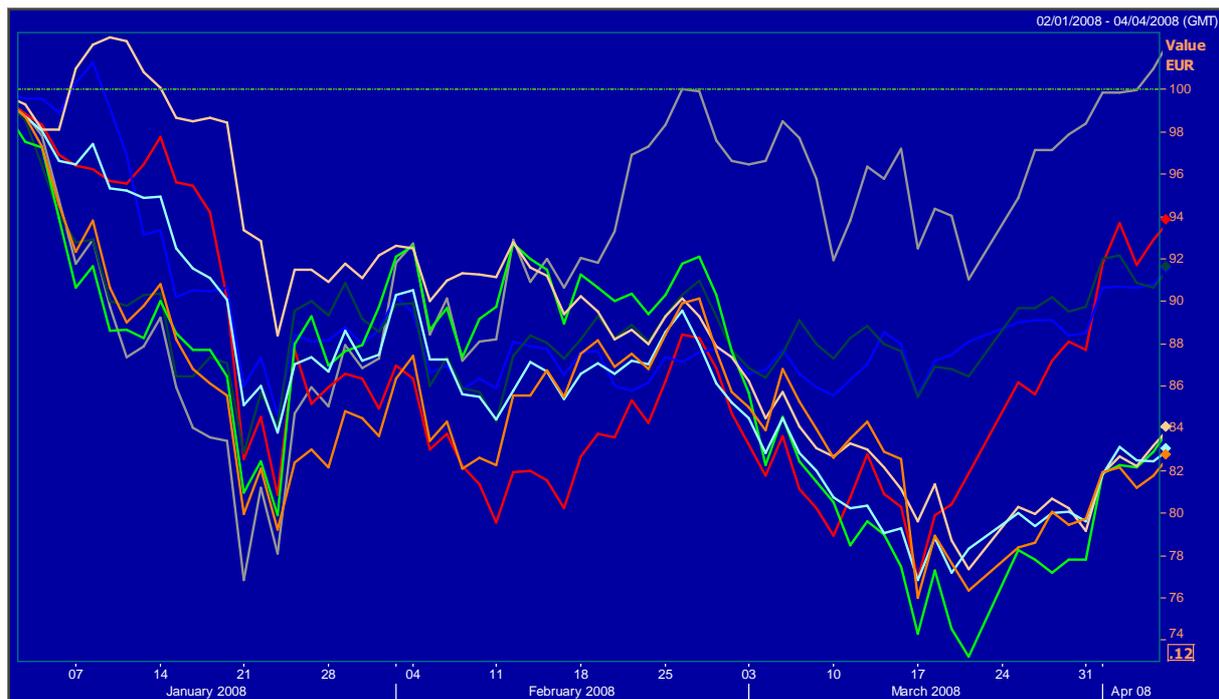
Ainsi parmi les meilleures performances du mois les Assurances regagnent 15,8% et les Banques 11%, suivies de la Chimie 8,2%, de la Construction et matériaux 6% et de l'Agroalimentaire 5,6%.

Le classement des performances s'en trouve totalement bouleversé avec en tête les Métaux, désormais positifs de 1%, les Assurances (-7,1%), l'Agroalimentaire (-9,2%) et la Distribution (-9,4%).

De même les changements sont importants dans le bas du tableau avec désormais les Biens et Services industriels en dernière position (-18,2%) précédés des Médias (-17,6%), de la Technologie (-17,1%) et des Télécommunications (-16,8%).

Indices sectoriels EuroStoxx

Secteurs	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 4 avril 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 7 mars 2008
Metaux	438	13,5%	442	1,0%	5,4%
Assurances	279	-10,0%	259	-7,1%	15,8%
Agro, vins et spiritueux	340	11,0%	308	-9,2%	5,6%
Distribution	364	9,0%	330	-9,4%	3,0%
Chimie	637	27,0%	577	-9,4%	8,2%
Construction et Matériaux	427	-3,0%	385	-9,8%	6,0%
Pétrole	461	4,1%	406	-11,9%	1,5%
Services aux collectivités	636	23,9%	552	-13,1%	1,5%
Banques	407	-8,9%	353	-13,4%	11,0%
Services financiers et foncières	459	-6,2%	395	-13,9%	2,6%
Biens de Consommation	383	11,7%	329	-14,0%	3,7%
Automobile	355	24,9%	303	-14,7%	5,1%
Santé	508	-5,1%	430	-15,3%	2,4%
Transport et loisirs	156	-9,7%	131	-16,0%	5,5%
Télécommunications	547	16,7%	455	-16,8%	0,2%
Technologie	394	12,6%	327	-17,1%	1,8%
Média	228	-3,7%	188	-17,6%	0,5%
Biens et services industriels	560	14,9%	458	-18,2%	-2,6%



Ces dernières semaines, la Réserve Fédérale a engagé plus de la moitié des 700MM\$ de bons du Trésor qui figurent à son bilan pour tenter d'éviter une crise systémique. Et aux très fortes baisses de taux concédées (taux directeurs + taux d'escompte) s'est ajoutée une série de frappes non conventionnelles : injections de liquidités, multiplication des titres éligibles au refinancement, création de nouvelles facilités de financement telle la possibilité de mise en garantie de titres illiquides notés AAA contre des bons du Trésor, possibilité offert aux banques d'investissement de se refinancer directement auprès de la Fed au taux d'escompte, mise à disposition de 29MM\$ auprès de JP Morgan pour le rachat de Bear Stearns.

S'y ajoutent les actions menées par le Trésor américain et les propositions de Henry Paulson pour élargir la mission de la Banque Centrale et simplifier le cadre réglementaire sans pour autant créer un cadre législatif plus restrictif pour les banques elles-mêmes. Parmi les principales propositions 1- un contrôle accru de la Réserve Fédérale sur les institutions à qui

elle prêterait de l'argent et la création d'une commission sur les emprunts immobiliers chargée d'évaluer les standards imposés à chaque Etat ; 2- également et plus contestée, la fusion de la SEC qui perdrait de son pouvoir avec la CFTC, autorité de régulation des marchés de matières premières.

Dernier projet enfin préparé par l'administration Bush, un plan de soutien de 15MM\$ destiné aux propriétaires menacés d'expulsion qui permettrait à la FHA (Federal Housing Administration) d'augmenter la taille des prêts pouvant être assurés et d'en accorder de nouveaux ; un moyen de mutualiser au niveau fédéral le risque hypothécaire des ménages (les prêts émis par la FHA bénéficiant d'une garantie fédérale), un risque que ne veulent plus assumer les investisseurs.

Les réformes institutionnelles devraient apporter un soutien important à l'ensemble du système bancaire international. Les outils mis en place par la Fed prémunissent les banques contre un risque de liquidité à court terme. Par ailleurs les mesures gouvernementales de soutien à la liquidité

du marché hypothécaire et au financement des ménages améliorent les perspectives du marché immobilier.

Mais tous les risques n'ont pas disparu à la fin du trimestre. Affectées directement ou indirectement par la crise, les banques vont devoir procéder à des augmentations de capital ; parce qu'incapable d'émettre des titrisations sur les marchés, elles vont devoir garder leurs crédits dans leurs bilans ce qui réduira d'autant leur capacité à prêter aux ménages et aux entreprises.

La crise de liquidité s'achève grâce aux interventions de la Fed mais les obligations de solvabilité pour les banques demeurent et imposeront des recapitalisations. Ces annonces ne seront pas négatives pour l'économie car elles limitent le risque de crédit-crunch et sont une première étape vers la sortie de la crise bancaire, condition essentielle pour 1- stopper la crise de confiance qui frappe le système financier américain et assèche l'offre de crédit et 2- stopper la chute du dollar. Mais les bourses mondiales ne repartiront pas tant que le système financier américain ne sera pas sorti de la crise.

Dans ce contexte, le Panel Agefi Actions a sensiblement révisé à la baisse ses objectifs de cours sur les marchés parisiens et européens. Et alors que sur le mois écoulé le CAC 40 a gagné plus de 6%, le panel a réduit ses objectifs de 4% à 6 et 12 mois sur l'indice parisien ; mêmes tendances sur l'EuroStoxx 50. Le potentiel se situerait ainsi dans une fourchette de 4 à 5% à 6 mois avec pour objectif 5122 points sur le CAC et 3961 points sur l'Eurostoxx 50. Il se situerait dans une fourchette de 13% à 14% d'ici un an avec pour objectif 5539 points sur le CAC et 4320 points sur l'Eurostoxx 50.

Sur le marché américain la révision des objectifs est limitée à 2,5% pour un potentiel se situant désormais à 4% à 6 mois (1425 points) et 10% à 12 mois (1511 points). La publication très attendue des résultats trimestriels américains sera dès lors l'occasion de mesurer l'impact du ralentissement économique sur les entreprises américaines.

De la chirurgie de précision au traitement de choc, la banque centrale et le Trésor américain ont uni leurs forces pour tenter de mettre un terme au dysfonctionnement des marchés du crédit.

Premier résultat, le dollar a entamé un redressement après un nouveau record de faiblesse; redressement intervenu le jour même où le gouverneur de la banque de France agitait la menace d'une hausse des taux dans la zone euro et où Ben Bernanke, s'exprimant devant le Congrès, a pour la première fois évoqué une légère contraction de la croissance des Etats-Unis au premier semestre.

Deuxième résultat, la détermination des autorités à soutenir le marché hypothécaire américain et le système financier a permis un rebond des marchés et des financières en particulier. Et paradoxalement les annonces de recapitalisation du secteur bancaire ont rassuré les investisseurs.

Mais tous les risques n'ont pas disparu, loin s'en faut. L'économie américaine continue de donner des signes de faiblesse comme en témoigne les indices de confiance du consommateur au plus bas, la faiblesse de l'indice ISM manufacturier, la baisse continue des prix de l'immobilier, les destructions d'emplois ou la fragilité des banques américaines.

Le signal envoyé aux marchés est important en traduisant bien la volonté des autorités monétaires et politiques d'éviter une crise systémique même si les solutions passent par une intervention et un transfert des risques sur les pouvoirs publics. Il a clairement permis au marché de construire les bases d'un rebond qui pourrait, selon les analyses techniques porter l'indice CAC autour des 5000 points.

Pour autant, si le point haut de l'aversion au risque semble derrière nous, on ne peut affirmer en avoir terminé avec les mauvaises nouvelles, ni être en mesure de regagner tout le terrain perdu ces derniers mois. Aussi pensons nous que le rebond est fragile et que les conditions d'un retournement fondamental ne sont pas encore réunies. Nous restons prudents sur des marchés dont la volatilité devrait rester importante mais devant permettre des achats d'opportunités sur de belles valeurs de croissance.

STATISTIQUES

SBF 120

Source : FU Reuters
Cours de clôture (4 avril 2008)

Performances

SBF 120 : -12,7%

Les plus élevées

Société	Cours au 4-avr.-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Altran Technologies	5,30	27,4%	7,4	3,1
Klepierre	40,38	15,5%	52,3	27,8
Unibail-Rodamco	164,91	10,0%	236,9	136,5
Theolia	21,85	8,3%	30,4	15,0
Fonciere des Regions	92,51	6,6%	146,0	75,3
Casino GP	79,19	6,5%	86,6	61,2
Imerys	59,03	5,0%	78,3	43,8
THALES	42,69	4,8%	47,2	34,3
Aéroports de Paris	72,11	3,0%	93,7	65,0
Ipsos	19,81	1,6%	30,3	16,1
Beneteau	17,70	1,1%	21,0	11,7
Atos Origin	35,71	1,0%	55,3	28,7
Gaz de France	40,41	1,0%	43,5	31,2
Neuf Cegetel	34,93	1,0%	37,0	26,5
Ingenico	21,82	0,3%	24,0	15,4

Les plus faibles

Société	Cours au 4-avr.-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Thomson	4,56	-53,1%	14,9	3,9
Rhodia	15,30	-42,1%	38,2	12,2
SOITEC	5,12	-38,7%	19,6	3,4
Generale de Sante	15,14	-34,7%	33,1	14,2
April Group	31,80	-31,1%	47,4	30,0
EADS	15,71	-28,0%	25,0	12,8
Renault	69,82	-28,0%	122,9	59,8
JC Decaux	19,45	-27,7%	29,4	17,1
Societe Generale	67,30	-27,3%	151,6	59,6
Zodiac	31,92	-27,0%	60,9	28,6
Rodriguez Group	16,11	-26,9%	43,2	12,6
Electricite de France	60,55	-25,7%	87,8	53,9
STMicroelectronics	7,29	-25,6%	15,6	6,2
Clarins	42,75	-25,1%	69,0	39,1
Veolia Environneme	46,80	-25,1%	66,3	42,0

Potentiels

Les plus élevés

Société	Cours au 4-avr.-08	Objectif consensus	Potentiel
STMicroelectronics	7,29	15,5	113,2%
NicOx	9,15	17,3	88,9%
Nexity	28,68	49,8	73,5%
Rodriguez Group	16,11	26,8	66,3%
Thomson	4,56	7,2	58,3%
Rhodia	15,30	23,6	54,1%
Groupe Steria	20,82	31,4	51,0%
Bouygues	44,40	65,6	47,7%
Zodiac	31,92	47,1	47,6%
Alten	19,66	28,1	42,7%
Nexans	76,75	107,9	40,6%
Electricite de France	60,55	84,8	40,1%
CGG Veritas	156,08	217,8	39,5%
PagesJaunes	12,24	17,1	39,3%
Pierre & Vacances	80,30	111,5	38,9%

Les plus faibles

Société	Cours au 4-avr.-08	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	81,75	67,8	-17,1%
Ubisoft Entertainment	58,24	54,9	-5,8%
AREVA	712,33	676,7	-5,0%
Theolia	21,85	21,2	-2,9%
Remy Cointreau	44,35	43,7	-1,5%
SOITEC	5,12	5,1	-0,4%
Air Liquide	99,05	100,0	0,9%
Casino GP	79,19	80,1	1,1%
THALES	42,69	44,9	5,1%
Altran Technologies	5,30	5,6	5,3%
Klepierre	40,38	42,6	5,6%
CNP Assurances	83,98	89,1	6,1%
Neuf Cegetel	34,93	37,1	6,2%
Wendel	85,31	91,6	7,4%
Gaz de France	40,41	43,8	8,5%

PER

SBF 120 :

PER 2008e : 14,1x

PER 2009e : 12,5x

Les plus élevés

Société	Cours au 4-avr.-08	PER 2008e	PER 2009e
Theolia	21,85	54,63	38,33
Orpea	37,50	35,05	28,85
Ubisoft Entertainment	58,24	27,73	28,27
EDF Energies Nouvelle	39,26	38,12	26,71
Hermes International	81,75	29,09	26,29
AREVA	712,33	28,37	24,85
Aéroports de Paris	72,11	26,81	23,34
Eutelsat Communicatio	18,10	23,21	21,55
Sechilienne-Sidec	50,34	21,79	20,55
Remy Cointreau	44,35	21,32	19,89
Fimalac	40,15	22,18	19,59
NRJ Group	5,44	45,33	19,43
L'Oreal	81,47	21,73	19,40
Gecina	95,92	20,76	19,03
Essilor International	40,47	21,08	18,82

Les plus faibles

Société	Cours au 4-avr.-08	PER 2008e	PER 2009e
Renault	69,82	6,16	5,07
Nexity	28,68	5,49	5,24
Rhodia	15,30	6,24	5,29
Rodriguez Group	16,11	8,10	5,84
Thomson	4,56	8,77	5,85
SCOR SE	15,18	6,69	5,91
PSA Peugeot Citroen	47,12	7,69	6,06
Air France - KLM	19,11	5,54	6,07
Natixis	10,40	7,76	6,46
Groupe Steria	20,82	7,74	6,55
Credit Agricole	20,93	7,07	6,58
Wendel	85,31	8,75	6,86
Societe Generale	67,30	7,67	6,94
Rexel	11,07	7,91	7,01
STMicroelectronics	7,29	9,00	7,52

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 4-avr.-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Legrand	19,45	6,54	6,28
Ubisoft Entertainment	58,24	4,79	4,89
TOTAL	48,63	4,91	4,81
Eiffage	60,20	4,08	3,71
Gecina	95,92	2,96	2,72
Eutelsat Communicatio	18,10	2,90	2,69
Aéroports de Paris	72,11	3,01	2,62
Bic	38,92	2,74	2,61
Gaz de France	40,41	2,68	2,52
Remy Cointreau	44,35	2,64	2,46
Hermes International	81,75	2,62	2,36
Clarins	42,75	2,40	2,23
Neopost	63,47	2,33	2,20
Teleperformance	24,00	2,35	2,14
AREVA	712,33	2,33	2,04

Les plus faibles

Société	Cours au 4-avr.-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Alcatel-Lucent	4,01	0,29	0,10
NRJ Group	5,44	0,44	0,19
Thomson	4,56	0,33	0,22
Rodriguez Group	16,11	0,31	0,22
PSA Peugeot Citroen	47,12	0,36	0,28
Fonciere des Regions	92,51	0,28	0,31
Renault	69,82	0,40	0,33
Gemalto	19,57	0,50	0,34
Rhodia	15,30	0,41	0,35
Valeo	24,01	0,47	0,35
Maurel & Prom	13,46	0,65	0,36
SAFRAN	13,38	0,54	0,40
Generale de Sante	15,14	0,44	0,41
STMicroelectronics	7,29	0,53	0,44
Natixis	10,40	0,53	0,44

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
Klepierre	5 472	15,31	13,63
NicOx	433	15,28	6,67
Gecina	5 777	9,94	9,45
Unibail-Rodamco	12 219	9,48	8,71
Eutelsat Communicatio	3 956	7,09	6,67
Sechilienne-Sidec	1 400	5,58	5,08
Hermes International	8 653	4,96	4,59
EDF Energies Nouvelle	2 432	4,77	3,87
PagesJaunes	3 435	4,31	4,07
Fonciere des Regions	3 338	4,07	3,96
Eurazeo	4 555	4,01	3,42
Aéroports de Paris	7 132	3,65	3,42
Maurel & Prom	1 570	3,34	2,55
Pernod Ricard	15 660	3,29	2,89
Dassault Systemes	4 420	3,22	2,95

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
PSA Peugeot Citroen	10 789	0,17	0,16
Valeo	1 848	0,27	0,26
EADS	12 477	0,31	0,29
Casino GP	8 850	0,31	0,30
Nexity	927	0,33	0,31
Rexel	2 827	0,36	0,34
Altran Technologies	622	0,37	0,35
Arkema	2 189	0,38	0,37
Groupe Steria	421	0,38	0,37
Nexans	1 971	0,41	0,39
Generale de Sante	823	0,41	0,40
Eiffage	5 577	0,43	0,41
Air France - KLM	5 331	0,43	0,42
Thomson	1 231	0,45	0,44
Technip	5 394	0,46	0,45

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITD A 2008e	VE/EBITD A 2009e
Guyenne et Gascogne	688	48,2	41,4
Theolia SA	835	29,5	11,6
Klepierre SA	5 472	17,0	15,0
Hermes International	8 653	16,9	15,4
AREVA	25 247	16,3	14,3
NRJ Group	468	15,9	10,1
Remy Cointreau	2 049	14,2	13,7
Orpea SA	1 369	13,8	11,3
L'Oreal	48 500	13,7	12,5
Sechilienne-Sidec SA	1 400	13,5	11,8
Pernod Ricard SA	15 660	13,0	11,1
Fimalac SA	1 283	12,8	10,1
Groupe Danone SA	27 104	12,8	11,5
Alstom SA	19 047	12,7	10,2
Eurazeo SA	4 555	12,6	11,3

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITD A 2008e	VE/EBITD A 2009e
PSA Peugeot Citroen	10 789	1,9	1,8
STMicroelectronics	6 559	2,8	2,7
Valeo	1 848	2,8	2,5
Nexity	927	2,8	2,7
Eiffage	5 577	2,8	2,7
Air France - KLM	5 331	3,1	3,1
EADS	12 477	3,2	3,1
Generale de Sante	823	3,3	3,1
Wendel	4 288	3,6	3,5
Thomson	1 231	3,6	3,3
Haulotte Group	527	3,6	4,0
TOTAL	109 131	3,7	3,7
Rhodia	1 536	3,8	3,7
Arkema	2 189	3,8	3,5
Groupe Steria	421	3,9	3,5

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Klepierre	5 472	232%
VINCI	22 438	222%
Veolia Environnement	21 371	191%
Eutelsat Communications	3 956	173%
Eurazeo	4 555	133%
France Telecom	57 339	130%
Zodiac	1 774	129%
Groupe Danone	27 104	125%
Renault	19 367	108%
Pernod Ricard	15 660	104%
Neopost	1 982	90%
Legrand	5 268	84%
Imerys	3 715	81%
Lafarge	19 376	78%
Club Mediterranee	655	78%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
NicOx	433	-94%
PagesJaunes	3 435	-91%
Technip	5 394	-78%
April Group	1 293	-38%
SOITEC	421	-34%
Maurel & Prom	1 570	-33%
Gemalto	1 634	-27%
Clarins	1 657	-25%
Cap Gemini	5 445	-24%
Beneteau	1 481	-22%
Teleperformance	1 329	-15%
Vallourec Group	8 193	-15%
Bic	1 901	-15%
Ubisoft Entertainment	2 665	-14%
Essilor International	8 443	-14%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 4-avr.-08	DIV 2009e	Rdmt 2008e	Rdmt 2009e
Maurel & Prom	13,46	0,8	7,9%	5,9%
Thomson	4,56	0,4	7,9%	8,8%
PagesJaunes	12,24	1,04	7,4%	8,5%
Nexity	28,68	1,97	6,7%	6,9%
Euler Hermes	70,00	4,78	6,6%	6,8%
Metropole Televisio	14,75	1,03	6,6%	7,0%
France Telecom	22,05	1,44	6,2%	6,5%
Renault	69,82	4,92	6,2%	7,0%
Societe Generale	67,30	4,72	6,1%	7,0%
Credit Agricole	20,93	1,34	6,0%	6,4%
Natixis	10,40	0,8	6,0%	7,7%
Gecina	95,92	6,38	5,9%	6,7%
TF 1	15,01	0,89	5,8%	5,9%
Fonciere des Regions	92,51	5,48	5,6%	5,9%
SCOR SE	15,18	0,93	5,6%	6,1%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Alstom	19 047	59,1%
Vallourec	8 193	33,0%
Neopost	1 982	30,2%
TOTAL	109 131	28,2%
April Group	1 293	27,1%
Societe Generale	36 771	23,4%
Beneteau	1 481	23,3%
Bouygues	15 408	21,9%
Neuf Cegetel	7 111	21,9%
Legrand	5 268	21,4%
VINCI	22 438	20,9%
Imerys	3 715	20,7%
Groupe SEB	1 852	19,5%
Rodriguez Group	201	19,5%
LVMH	33 904	19,2%



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