

# LETTRE MENSUELLE

Comité de gestion

06 mai 2008

CATHERINE VIAL

# SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 9
■ INDICES INTERNATIONAUX	10 - 11
■ INDICES SECTORIELS EUROSTOXX	12 - 13
■ STATISTIQUES SBF 120	14 - 18

### La récession est pour l'instant écartée aux Etats-Unis, le ralentissement se précise en Europe

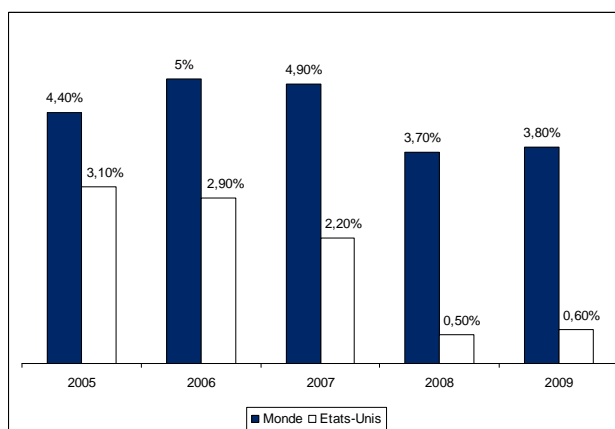
Comme annoncé la mois dernier, le FMI a fortement révisé à la baisse ses perspectives de croissance mondiale tout en s'en tenant à un scénario de résistance à la récession américaine.

Ainsi, et selon ses nouvelles prévisions, la croissance mondiale devrait tomber à 3,7% en 2008 puis 3,8% en 2009 après 4,9% en 2007. La

croissance américaine serait la plus affectée pour se situer à 0,5% cette année puis 0,6% en 2009.

La Fed de son coté attend une contraction du PIB au premier semestre suivie par une reprise lente au second semestre.

#### Prévisions de croissance révisées du FMI pour les USA et dans le Monde en % PIB

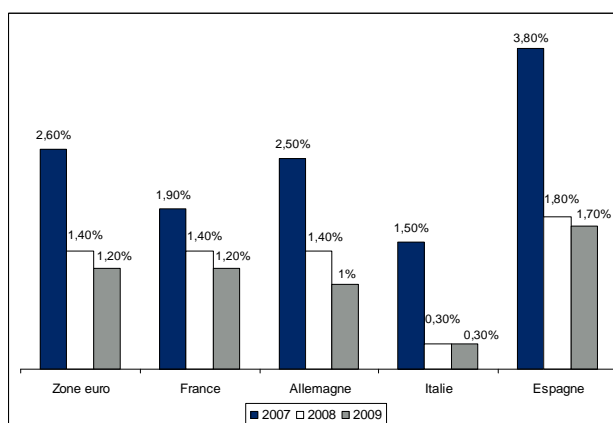


Pour la zone euro la croissance 2008 devrait être inférieure à celle de l'an dernier à 1,4% contre 2,6%. Un recul moins important que la baisse de régime américaine mais qui pourrait néanmoins se dérouler sur plus longue période compte tenu de la transmission jugée assez lente des chocs extérieurs à l'Europe. Ainsi et toujours selon le FMI, l'économie de la presque totalité des pays de la zone euro devrait croître encore plus lentement en 2009 à 1,2% dont 1% pour l'Allemagne, 1,2% pour la France, 0,3% pour l'Italie, avec par ailleurs de fortes disparités d'un pays à l'autre: effondrement en Italie et Irlande, baisse marquée en Allemagne, Autriche, Belgique et Espagne, bonne résistance en France et Pays-Bas; performances par ailleurs directement liées à la présence ou non de facteurs aggravants tels la sensibilité aux marchés hypothécaires (Espagne, Irlande, Royaume-Uni) ou la forte dépendance aux marchés extérieurs comme l'Allemagne.

L'Eurogroupe constate de son coté que les risques pour la croissance se sont matérialisés, les prix du pétrole et le ralentissement conjoncturel aux USA étant pour partie liés à cette évolution. Pour autant la résilience de la zone euro devrait permettre aux performances de l'économie européenne de rester satisfaisantes, et s'il y a ralentissement conjoncturel en Europe il n'y a pas retournement conjoncturel explique Jean-Claude Juncker, qualifiant dans le même temps les prévisions du FMI de trop pessimistes.

La commission européenne enfin, sans basculer dans un excès de pessimisme, révisé également sa prévision de croissance dans la zone euro à désormais 1,7% pour 2008 et 1,5% pour 2009 (vs 1,8% et 2,1%), précisant par ailleurs que l'économie de la zone euro comme celle de l'Union n'avait pas fini de subir les effets néfastes de la récession US, de la crise financière et de la hausse du prix du pétrole et des matières premières.

## Prévisions de croissance révisées du FMI dans les principaux pays européens en % PIB

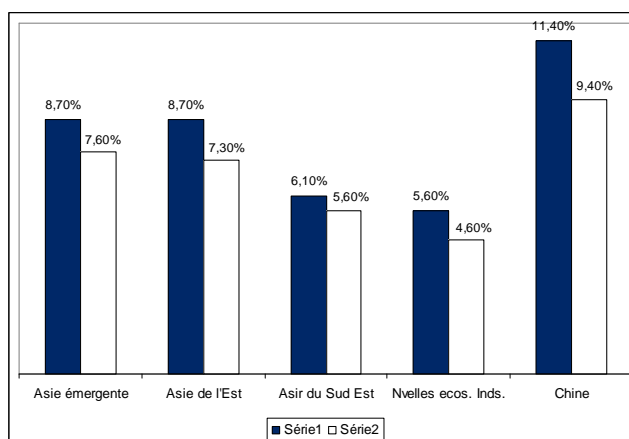


Pour le Japon la croissance reviendrait à 1,4% en 2008 puis 1,5% en 2009.

En revanche le FMI mais aussi la Banque Mondiale et la Banque Asiatique du Développement ne révisent que légèrement leurs prévisions de croissance pour les pays émergents qui restent largement favorables, notamment en Chine (9,4% en 2008). La croissance atteindrait 7,6% en 2008

et 7,8% en 2009 après 8,7% en 2007. Et si les exportations vers les Etats-Unis ralentissent, celles vers le reste du monde restent bien orientées assurant un socle de croissance solide à l'Asie aussi longtemps que la demande en provenance du reste du monde et notamment de la Chine restera ferme.

## Prévisions de croissance révisées de la BAD pour l'Asie émergente en % PIB



Les statistiques restent pour leur part contrastées.

Aux USA on attendait la preuve de la récession par les chiffres ; elle n'est pas encore là même si l'indice de confiance des ménages du Conference Board poursuit sa chute en avril et que la récession immobilière joue les prolongations (chute de 8,5% des ventes de logements neufs pour le mois de mars et de 13,3% du prix médian des habitations). Soulagés par une croissance de 0,6% du PIB au T1, légèrement plus forte qu'attendue et des chiffres de l'emploi également moins mauvais qu'attendus

pour le mois d'avril, les économistes temporent néanmoins, soulignant que la croissance du PIB a en réalité été sauvée par la reconstitution des stocks des entreprises (contribution à hauteur de 0,81 point à la hausse du PIB) et que le ralentissement des destructions d'emplois ne devait pas occulter plusieurs mois de déclin. Les mesures de soutien fiscal (dont l'envoi cette semaine des premiers chèques prévus par le plan de relance fiscal de 150 MM\$ voté au Congrès) et les baisses de taux concédées finiront bien par mettre un terme à la spirale baissière mais plus le

creux du marché tardera à être atteint et plus les dégâts causés au reste de l'économie et dans la sphère financière seront importants.

En Europe le ralentissement se précise avec un indice de confiance des ménages au plus bas et un climat des affaires qui se dégrade dans le secteur manufacturier (indice PMI du mois d'avril) assorti d'une contraction des nouvelles commandes. Ainsi le moral des chefs d'entreprises allemands (indice IFO) s'est brutalement retourné en avril après un premier trimestre exceptionnel, tout comme celui des chefs d'entreprises français ou des ménages, renforçant l'idée que l'emploi (stable pour le mois

d'avril) et la consommation pourraient en pâtir et que la croissance devrait se modérer au deuxième trimestre.

Les tendances en cours laissent penser que les performances du premier trimestre ne seront pas répétées au second. Mais les questions demeurent et si à l'évidence les mesures de soutien fiscal et les baisses de taux devraient mettre un frein à la crise immobilière, nul ne peut encore dire si le creux de l'activité aux Etats-Unis sera bien atteint au premier semestre. De même nul ne peut encore dire quelle sera l'ampleur du ralentissement.

## Bonne résistance relative des entreprises américaines

---

Sur la base du dernier consensus Thomson Financial du 8 avril dernier, la croissance des bénéfices du DJ Stoxx 600 ressortait à 3,90% pour l'année 2008 avec un premier trimestre en retrait de 30,8% et un second trimestre en retrait de 8,8%. La croissance des sociétés du S&P500 ressortait pour sa part à 12,2% pour l'année 2008 avec un premier trimestre en retrait de 12,2% et un second en retrait de 5,5%.

Au dernier pointage du 5 mai, la croissance des bénéfices du premier trimestre pour les entreprises du S&P500 (78% de l'univers de référence) reculait de 15% avec des publications parfois décevantes (GE, Pfizer, Mariott, Alcoa, AMD, UPS) voire fortement dégradées (JP Morgan Chase, Merill Lynch, Citigroup, Wachovia) mais pas catastrophiques et souvent supérieures aux anticipations grâce à la baisse du dollar (IBM, J&J, Intel, Google, Caterpillar, eBay, Coca Cola, United Technologie, Apple, Yahoo).

En Europe, s'il est trop tôt pour généraliser, il semble bien que les résultats soient plus mitigés. Accor, LVMH, Tesco, Saint Gobain, Pernod Ricard, Pages Jaunes, Nexans rassurent ; Philips, Roche,

Thomson, l'Oréal, Renault, Michelin, Manitou, Haulotte déçoivent, bien souvent rattrapés par la hausse continue des matières premières et des parités de change défavorables.

Au total, si les prévisions semblent toujours trop optimistes, les premiers résultats trimestriels américains ont dans l'ensemble rassuré les marchés : les dépréciations passées par les banques US ont été plutôt interprétées comme un signal de transparence favorable au système financier américain ; et nombre de publications trimestrielles, supérieures aux attentes, ont traduit sans équivoque l'atout d'un dollar bas.

En Europe les résultats pourraient être plus mitigés. La transmission de la crise du crédit aux économies étant plus progressive et les carnets de commandes étant toujours dans l'ensemble bien garnis, bon nombre de dirigeants ont le sentiment de ne pas y être confrontés directement, laissant imaginer que l'impact définitif reste encore devant nous et que le mouvement de révision à la baisse n'est pas à son terme.

## Une inflation toujours élevée

---

Après une brutale correction dans la zone des 100\$ le mois dernier, le baril s'est mis en quête de nouveaux records à 119,2\$ le 28 avril dernier, tout proche des 120\$, avant de retomber à 116,5\$ avec la brutale reprise du dollar. Mais au-delà de la spéculation, encore alimentée par la volatilité du dollar, ce sont bien les sous-jacents, demande en forte croissance face à une offre sous contrainte qui

explique l'évolution tendancielle du pétrole à la hausse.

Ainsi les statistiques chinoises confirment une forte demande pour le mois de mars avec 3,99 mbj importés, son niveau le plus élevé à quelques semaines des jeux olympiques. Plus généralement les pays émergents ont accru leur consommation

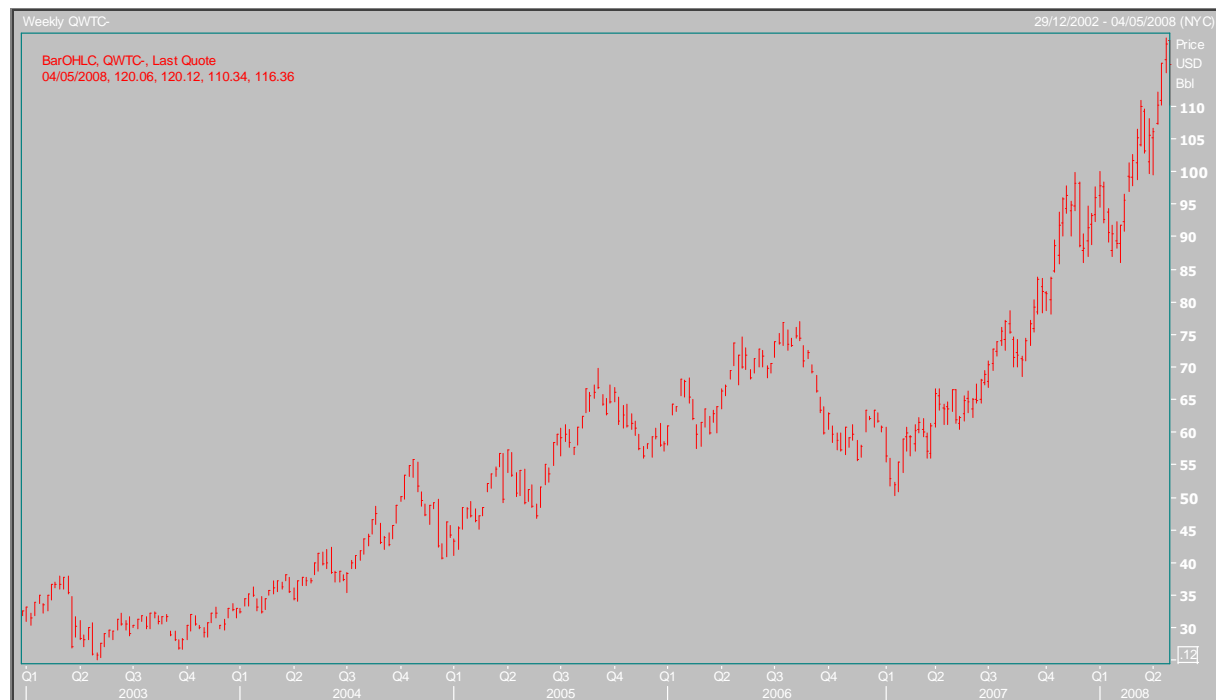
de 1,3 millions de barils par jour l'an dernier alors que les pays membres de l'OCDE réduisaient la leur de 100 000 barils par jour. Et si le ralentissement US aura évidemment des conséquences, la consommation globale devrait néanmoins encore augmenter de 1,2 millions de barils cette année selon l'AIE pour atteindre 87,2 millions de barils (+1,5%).

Indépendamment de la hausse de la demande, l'appréciation des prix du baril repose également sur la difficulté des pays producteurs hors OPEP (64% de la production totale) à satisfaire la hausse de la demande, alors que dans le même temps la production de l'OPEP (36% de la production) s'est plutôt réduite ; phénomène encore amplifié par de

nouvelles inquiétudes géopolitiques : réapparition des violences au Nigéria, grève dans une raffinerie écossaise et tensions diplomatiques entre les Etats-Unis et l'Iran.

La déclaration du Président de l'OPEP lequel n'écarte pas l'éventualité d'un baril à 200\$ si la devise américaine poursuivait sa chute est à prendre comme une boutade. Pour autant elle traduit bien le sentiment du marché selon lequel les prix devraient rester durablement élevés (tensions offre/demande) et la volatilité importante, encore amplifiée par la spéculation, la faiblesse du dollar et la crise des marchés.

## 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 mars, stable par rapport aux mois de janvier et février ; celui des prix à la production en hausse de 6,9% sur un an après 6,4% en février.

Dans la zone euro, la hausse des prix à la consommation semble vouloir se stabiliser à 3,3% en glissement annuel pour le mois d'avril après la forte hausse de 3,6% du mois de mars. Les composantes « énergie » et « produits alimentaires » expliquent toujours plus des deux tiers de l'inflation enregistrée soit une proportion

très supérieure à leur poids dans la structure de dépenses des ménages (29% et 25% hors tabac et alcools) et une situation exceptionnelle donc à priori non durable. L'inflation européenne reste avant tout exogène même si devant l'ampleur et la durée de certaines hausses les entreprises cherchent à répercuter quand elles le peuvent la hausse de leurs prix de revient. De même la dynamique salariale reste en ligne avec sa norme historique à 2,1% sur un an au T4 2007 et 2,3% par an en moyenne depuis 1999. Les signes de diffusion ne sont pas nuls, sans pour autant devenir incontrôlés. Il y aurait donc bien une hausse de l'inflation sous-jacente en Europe mais limitée à

0,7 point depuis le mois d'août dernier, soit une inflation sous-jacente actuellement voisine de 2,5% sur un an pour une tendance historique de 1,8% depuis 1999.

Les anticipations d'inflation disponibles considèrent dans leur ensemble que la poussée d'inflation sur 2008 est temporaire et qu'elle devrait graduellement se corriger. Et si l'inflation devait avoisiner 3% en moyenne en 2008 (3,2% pour la dernière estimation révisée de la Commission européenne) contre 2,1% l'an dernier, un repli est anticipé dès 2009, aussi bien par la BCE (1,5%/2,7% avec une moyenne à 2,1%) que par le consensus (2%) ou le FMI (2%).

La situation n'est pas confortable pour la Banque Centrale Européenne laquelle trouve de sérieuses raisons de penser que pourrait se mettre en place « un deuxième tour » d'inflation dans lequel la hausse des prix de l'énergie et des matières premières entraînerait une hausse des salaires négociés, enclenchant une spirale inflationniste difficilement contrôlable si les entreprises modifiaient leurs anticipations inflationnistes. Les membres de l'Eurogroupe rejoignent la BCE dans son inquiétude, en répétant que l'évolution des salaires ne devrait en aucun cas dépasser les gains

de productivité : soit une bien faible marge de manœuvre alors que les capacités de revendication des salariés se sont accrues dans un contexte de reprise économique et d'abaissement général du taux de chômage.

La situation n'est pas confortable non plus pour la Fed qui certes reconnaît s'attendre à une modération de la hausse des prix dans les prochains mois mais demeure très inquiète sur l'évolution du prix des matières premières.

Des rythmes d'inflation aussi élevés restent problématiques à de nombreux égards. Ils pèsent sur le moral et le pouvoir d'achat des ménages, pouvant même conduire à des situations critiques dans les pays en développement. Cette poussée inflationniste n'est pas exempte d'un risque d'apparition d'effet de « second tour » où hausse des prix et des salaires s'auto-alimentent.

C'est une source d'inconfort pour les banques centrales des pays industrialisés. Et c'est bien de l'ancrage des anticipations d'inflation au plus bas niveau possible que dépendra le succès des banques centrales et de la BCE en particulier à faire revenir l'inflation vers la cible de moyen terme.

## La crise monétaire n'est pas terminée

La banque centrale américaine a abaissé sans surprise son taux directeur de 0,25% à 2% le 30 avril suite à la nouvelle dégradation de l'économie et du marché du travail, également aux tensions sur les marchés financiers. C'est la septième baisse consécutive et son taux est passé depuis septembre de 5,25% à 2%. L'heure est à présent au bilan : la FED devrait faire une pause pour observer l'impact de ces assouplissements monétaires sur l'économie avant de décider de sa nouvelle orientation. Si l'économie et le marché du crédit se dégradent la réserve fédérale pourra à nouveau enclencher la baisse. Sinon le taux restera à 2% quelque temps encore, d'autant plus qu'une inflation à 4% sur un an inquiète certains de ses membres.

En Europe, la BCE est toujours en position difficile : la hausse des prix diminue le pouvoir d'achat et laisse craindre une spirale inflationniste, alors que la croissance s'annonce de plus en plus faible. N'oublions pas que l'unique objectif de la BCE est de lutter contre l'inflation, contrairement à la FED. Or celle-ci est à 3,3% annuel en avril pour un objectif que la banque centrale s'est fixée à 2%

d'ici 2009. Elle ne peut donc pas baisser ses taux pour l'instant, 4% lui paraissant toujours approprié. Toutefois, pour aider à gérer au mieux la crise issue des subprimes, elle intervient sur 2 plans : 1- en procédant à des échanges de créances de moins bonne qualité en titres notés minimum A (60 milliards d'euros déjà échangés) et 2- en injectant massivement des liquidités (encore 150 milliards d'euros injectés le 2 avril).

Le manque de confiance des établissements financiers pour se refinancer les uns les autres a augmenté ce mois-ci. Cela s'est traduit par une nouvelle tension sur le marché inter bancaire avec une hausse de l'euribor 3 mois jusqu'à 4.85%, soit une progression de 0,56% depuis son plus bas de fin janvier.

La banque d'Angleterre, inquiète des tensions sur le marché monétaire et l'immobilier, a abaissé son taux de 5,25% à 5% en avril. De plus, elle propose aux banques de leur échanger jusqu'à 60 milliards d'euros de crédits immobiliers bancaires contre des emprunts de l'état britannique.

La banque du Japon maintient son taux à 0,5% depuis février 2007 et abandonne son biais haussier. Elle constate à la fois une hausse de

l'inflation et une baisse de ses prévisions de croissance, d'où l'incertitude concernant la direction à donner à la future politique monétaire.

Les taux longs remontent un peu ce mois-ci. Nous constatons encore de très bons rendements sur les obligations à haut rendement suite au refus des investisseurs d'acheter des signatures plus

« risquées ». Le spread actuel traduit une anticipation du taux de défaillance de 11,8% de la part du marché alors que l'agence Moody's table sur 5,92% sur l'année à venir. Les spreads pourraient donc se réduire et le rendement des obligations « corporate » être meilleur que celui des OAT.

## Le dollar sous l'emprise des politiques monétaires

Après un nouveau record de faiblesse à plus de 1,6019 le 22 avril dernier dans un contexte de forte inflation en zone euro qui éloignait la perspective d'éventuelles baisses de taux européens, le dollar s'est raffermi autour de 1,54 après publication d'indicateurs défavorables à l'économie européenne et la perspective d'une pause dans le cycle d'assouplissement monétaire conduit par la Fed.

En particulier le dollar a bénéficié des signes de dégradation du climat des affaires et de ralentissement de la consommation en Europe face à un euro fragilisé par les pertes de Deutsche Bank. Mais son regain de vigueur tient avant tout à la publication de statistiques américaines plutôt rassurantes et au changement d'anticipations

concernant la politique monétaire US ; anticipations retenant désormais une pause dans le mouvement de détente sur les taux directeurs américains après réduction à désormais 2% du loyer de l'argent.

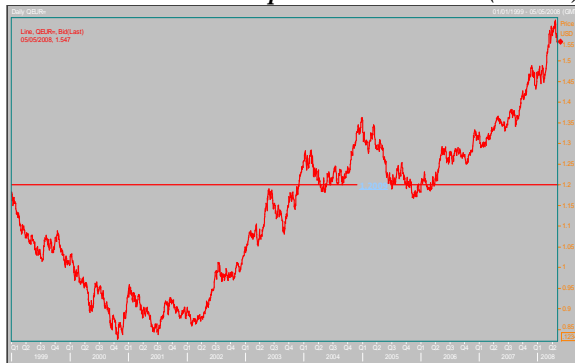
Pour autant nombre d'intervenants n'envisagent pas un renversement de tendance tant l'économie américaine reste faible ; d'autant que les autorités américaines n'y auraient pas intérêt, la faiblesse du dollar leur donnant la possibilité de doper les exportations.

Le consensus reste pour sa part inchangé avec une prévision médiane de l'euro/dollar de 1,54 à 3 mois et 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

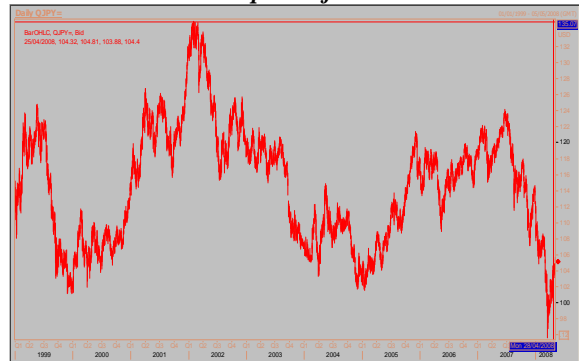


## Yen

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



## LES INDICES INTERNATIONAUX

### Le CAC franchit la barre symbolique des 5000 points...

Les marchés, encouragés par un flux de nouvelles plutôt moins mauvais que prévu, terminent le mois dans le vert avec le sentiment que le pire de la crise est passé.

Le spectre d'une crise systémique bancaire s'éloigne et l'opération transparence des banques, qui par ailleurs continuent de publier des pertes considérables, a rassuré les investisseurs. De même le marché reste soutenu par la reprise des opérations de fusion/acquisition : annonce du rachat de Wrigley par Mars, intérêt du milliardaire Kirk Kerkorian pour Ford, nouvelles rumeurs sur un rapprochement Thalès/Safran.

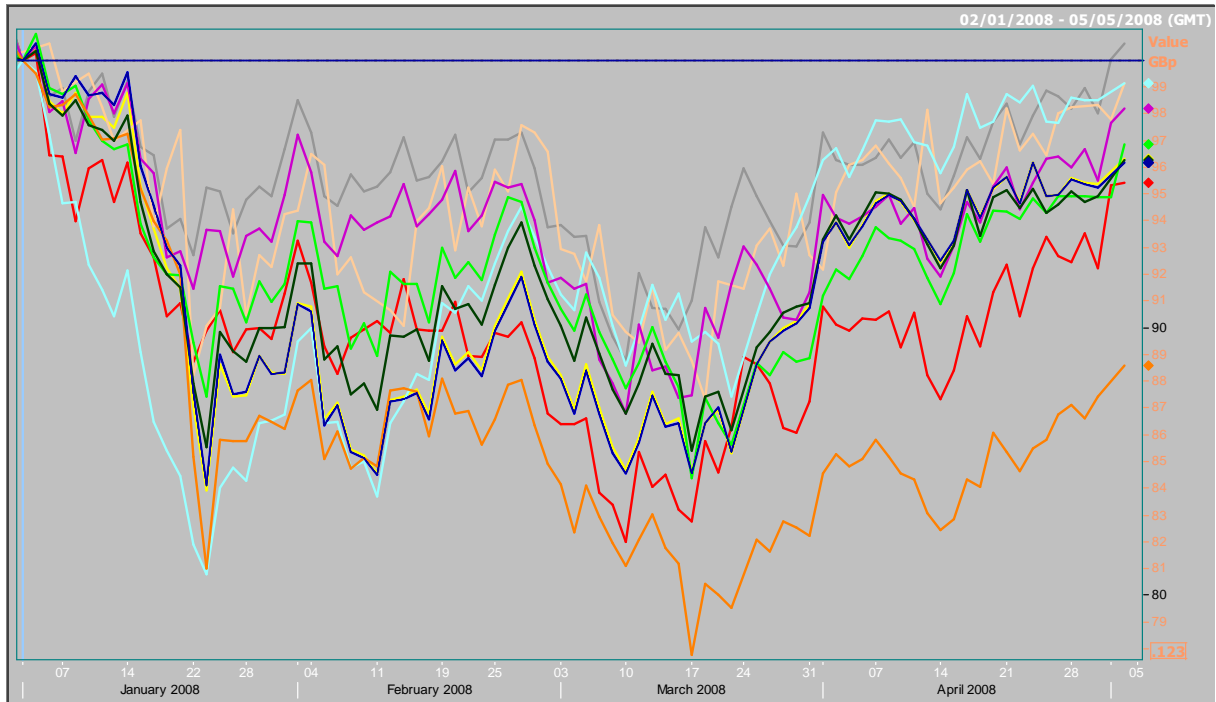
Enfin, la publication des résultats trimestriels des entreprises américaines, contrastée mais globalement en ligne avec les objectifs a rassuré tout comme l'annonce d'un PIB américain en progression de 0,6% sur le premier trimestre, la

baisse de l'euro par rapport au dollar ou la perspective de voir la Fed s'engager dans une pause monétaire.

Dans ce contexte, si la volatilité reste forte et l'hésitation des opérateurs toujours palpable, le bilan du mois reste positif. Coté américain, les indices prolongent le beau redressement du mois dernier et regagnent plus de 3% ramenant la performance de l'année à -1,6% pour le Dow Jones, -3,7% pour le S&P et -6,6% pour le Nasdaq. En Europe le DJStoxx600 progresse de 3,2% à 329 points, portant à 9,7% son recul depuis le début d'année. En France, l'indice CAC franchit la barre symbolique des 5000 points et ramène à 9,7% également son retrait depuis le début d'année. Le Nikkei enfin, meilleure performance du mois et désormais au-delà des 14000 points, regagne 5,7%, en retrait de 8,2% depuis le début d'année.

### Indices internationaux

Indices	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 2 mai 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 4 avril 2008
DOW JONES INDU	13 264,8	6,4%	13 058,2	-1,6%	3,6%
S&P 500	1 468,4	3,5%	1 413,9	-3,7%	3,2%
FTSE 100	6 456,9	3,8%	6 215,5	-3,7%	4,5%
CAC Md&Sml 190	7 747,4	-2,3%	7 260,0	-6,3%	3,5%
NASDAQ COMPOSITE	2 652,3	9,8%	2 477,0	-6,6%	4,5%
NIKKEI 225	15 307,8	-11,1%	14 049,3	-8,2%	5,7%
SBF 120	4 060,3	0,3%	3 671,7	-9,6%	3,5%
CAC 40	5 614,1	1,3%	5 069,7	-9,7%	3,4%
DJ STOXX 600	364,6	-0,2%	329,2	-9,7%	3,2%
XETRA DAX	8 067,3	22,3%	7 043,2	-12,7%	4,1%

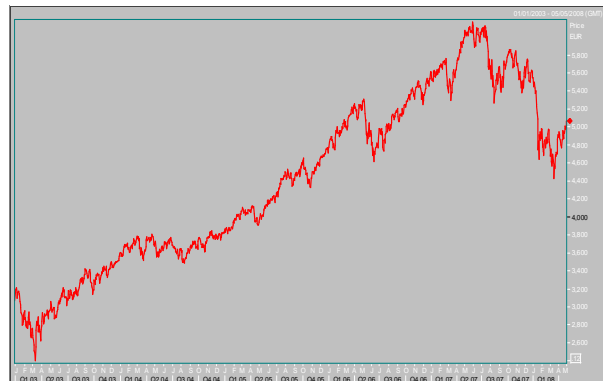


## Indice CAC40

**CAC 40 (31/12/1987)**



**SBF120 sur 12 mois**



## INDICES SECTORIELS EUROSTOXX

### ... mais le rebond reste néanmoins fragile

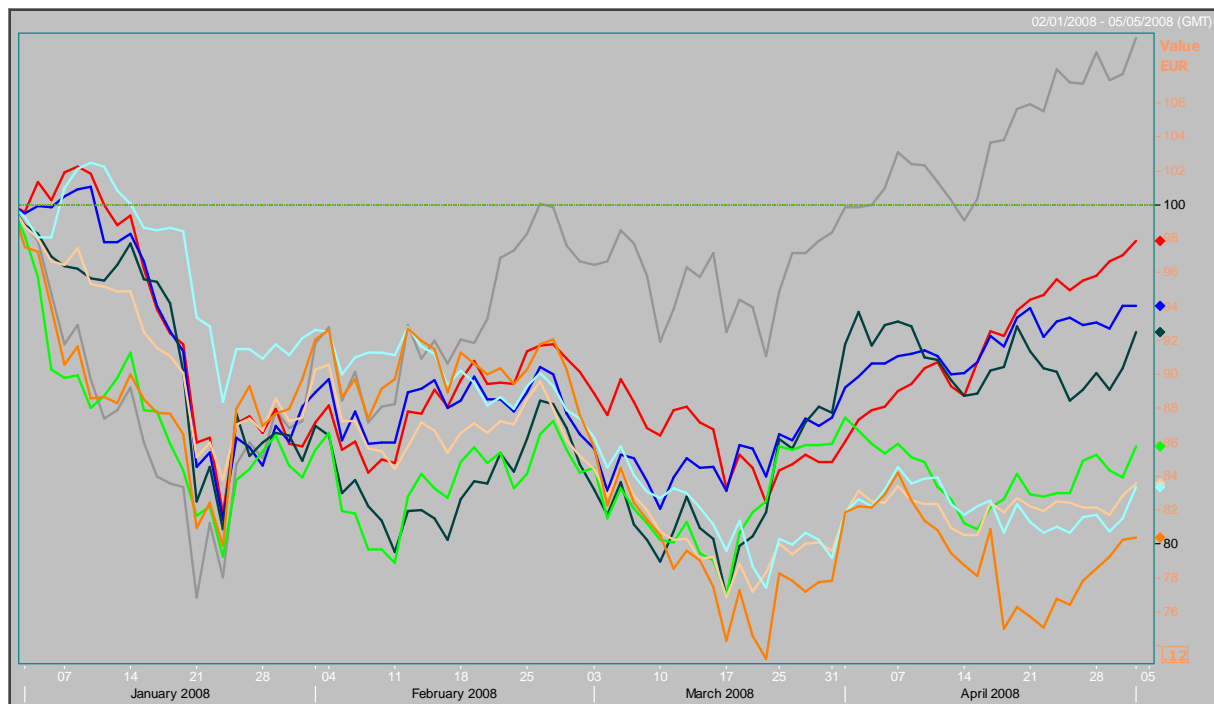
Au plan sectoriel les plus belles performances sont à attribuer au secteur pétrolier (+11,1%) lequel a bénéficié de la fermeté du cours du brut et de la découverte d'un important gisement potentiel de 33 milliards de barils au Brésil. De même les financières (Banques +4,9%, Financières et Foncières +3,5%), tirées par les publications trimestrielles et « l'opération vérité » des banques américaines, également par la fermeté des autorités du G7 ayant exigé des banques qu'elles dévoilent « totalement et dans les 100 jours » leur exposition aux encours à risque, ont poursuivi le redressement engagé en avril. Les secteurs des Métaux (+8,8%), Transport/Loisirs (+7,9%) et Santé (+4,6%) ont également soutenu la tendance.

Le classement des performances s'en trouve en partie bouleversé avec, toujours en tête mais avec une performance désormais largement positive les Métaux (+9,8%), suivis du Pétrole en deuxième position mais avec une performance encore négative (-2,1%), de la Chimie (-6%) et des Assurances (-7,5%).

Dans le bas du tableau la Technologie reste bon dernier en retrait de 19,6%, précédée des Télécoms (-16,6%), des Médias (-16,5%), de l'Automobile enfin (-14,3%) qui rejoint le bas du classement après une quasi stabilité sur le mois.

### Indices sectoriels EuroStoxx

Secteurs	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 2 mai 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 4 avril 2008
Metaux	438	13,5%	481	9,8%	8,8%
Pétrole	461	4,1%	451	-2,1%	11,1%
Chimie	637	27,0%	599	-6,0%	3,8%
Assurances	279	-10,0%	258	-7,5%	-0,4%
Construction et Matériaux	427	-3,0%	394	-7,7%	2,3%
Agro, vins et spiritueux	340	11,0%	308	-9,2%	0,0%
Banques	407	-8,9%	370	-9,2%	4,9%
Transport et loisirs	156	-9,7%	141	-9,3%	7,9%
Services financiers et foncières	459	-6,2%	409	-10,9%	3,5%
Santé	508	-5,1%	450	-11,4%	4,6%
Services aux collectivités	636	23,9%	558	-12,2%	1,1%
Distribution	364	9,0%	319	-12,3%	-3,2%
Biens et services industriels	560	14,9%	482	-13,8%	5,4%
Biens de Consommation	383	11,7%	330	-13,9%	0,2%
Automobile	355	24,9%	304	-14,3%	0,5%
Média	228	-3,7%	190	-16,5%	1,3%
Télécommunications	547	16,7%	456	-16,6%	0,2%
Technologie	394	12,6%	317	-19,6%	-3,0%



La détermination des autorités monétaires et politiques à soutenir le marché hypothécaire américain et le système financier a permis une amélioration : le marché a réagi positivement à de mauvaises nouvelles (force du pétrole et de l'euro, pressions inflationnistes) qui auraient pu peser davantage sur le moral des investisseurs. Le signal envoyé aux marchés leur a permis de construire les bases d'un rebond technique et de regagner la moitié du terrain perdu par rapport aux plus bas du mois de mars. L'indice CAC40 en particulier a franchi le niveau symbolique des 5000 points.

Mais attention, si l'économie américaine semble échapper statistiquement à la « récession », la conjoncture très dégradée et les tensions toujours vives sur le marché du crédit ne militent pas encore pour une reprise durable à la hausse d'autant que les prévisions de résultats des entreprises devront encore être ajustées de façon importante. C'est également le message délivré par la Fed qui souhaite faire une pause et mesurer les effets du travail accompli, mais dans le même temps souligne la persistance de tensions considérables sur les marchés financiers et une nouvelle dégradation du marché de l'emploi.

De fait, sans écarter la possibilité de voir les marchés encore bénéficier de la baisse de l'euro/dollar qui allège la pression sur les valeurs exportatrices ou du flux de distribution des dividendes à venir, nous reconduisons un message de prudence sur des marchés dont la volatilité reste forte et sur lequel l'hésitation des opérateurs est toujours palpable.



# **STATISTIQUES**

## **SBF 120**

Source : FU Reuters  
Cours de clôture (2 mai 2008)

## Performances

SBF 120 : -10,6%

### Les plus élevées

Société	Cours au 2-mai-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Altran Technologies	5,78	<b>38,9%</b>	7,3	3,1
NicOx	14,88	<b>35,3%</b>	22,5	7,5
Foncière des Régions	100,00	<b>15,3%</b>	143,1	75,3
Klepierre	39,60	<b>13,2%</b>	49,4	27,8
Ipsos	22,00	<b>12,8%</b>	30,3	16,1
Unibail-Rodamco	168,79	<b>12,6%</b>	221,0	136,5
Atos Origin	39,13	<b>10,7%</b>	54,6	28,7
Casino G Perrachon	82,23	<b>10,5%</b>	86,6	61,2
Aéroports de Paris	77,25	<b>10,4%</b>	93,7	65,0
Theolia	22,20	<b>10,1%</b>	29,9	15,0
Technip	58,71	<b>7,7%</b>	69,3	40,8
Ciments Français	124,45	<b>5,7%</b>	179,4	90,0
Gaz de France	42,00	<b>5,0%</b>	43,7	31,2
Thales	42,72	<b>4,8%</b>	47,2	34,3
Neuf Cegetel	35,90	<b>3,8%</b>	37,0	26,5

### Les plus faibles

Société	Cours au 2-mai-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Thomson	4,27	<b>-56,1%</b>	14,9	3,8
Rhodia	14,15	<b>-46,4%</b>	38,2	12,2
Generale de Sante	14,50	<b>-37,5%</b>	33,1	14,0
Haulotte Group	13,00	<b>-36,5%</b>	33,8	11,5
Rodriguez Group	14,59	<b>-33,8%</b>	43,2	12,6
SOITEC	5,56	<b>-33,4%</b>	19,6	3,4
BIC	33,89	<b>-30,8%</b>	60,1	30,6
JCDecaux	18,75	<b>-30,3%</b>	29,4	17,1
Trigano	21,16	<b>-28,5%</b>	45,7	21,0
Renault	70,17	<b>-27,7%</b>	122,9	59,8
NRJ Group	5,23	<b>-27,2%</b>	14,3	5,1
Veolia	46,10	<b>-26,2%</b>	66,3	42,0
Pierre & Vacances	70,00	<b>-26,0%</b>	118,1	60,0
Clarins	42,41	<b>-25,7%</b>	69,0	39,1
Michelin	58,74	<b>-25,2%</b>	106,7	55,1

## Potentiels

### Les plus élevées

Société	Cours au 2-mai-08	Objectif consensus	Potentiel
STMicroelectronics	7,85	15,4	<b>95,8%</b>
Rodriguez Group	14,59	26,8	<b>83,6%</b>
Nexity	29,35	48,5	<b>65,3%</b>
Pierre & Vacances	70,00	110,2	<b>57,4%</b>
Haulotte Group	13,00	18,5	<b>42,6%</b>
Television Francaise 1	13,85	19,7	<b>42,5%</b>
Rexel	10,80	15,0	<b>38,6%</b>
Thomson	4,27	5,9	<b>37,9%</b>
Saint Gobain	52,41	72,0	<b>37,4%</b>
Vivendi	26,16	35,4	<b>35,2%</b>
Bouygues	48,70	65,2	<b>34,0%</b>
PSA Peugeot Citroen	46,43	62,0	<b>33,5%</b>
Lagardere	45,21	59,7	<b>31,9%</b>
CGG Veritas	162,89	214,8	<b>31,9%</b>
Vinci	48,01	62,9	<b>30,9%</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 2-mai-08	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	88,65	67,6	<b>-23,7%</b>
Ubisoft Entertainment	64,38	56,1	<b>-12,9%</b>
SOITEC	5,56	4,9	<b>-12,1%</b>
Theolia	22,20	20,8	<b>-6,3%</b>
AREVA	720,00	694,4	<b>-3,6%</b>
Natixis	11,27	11,1	<b>-1,7%</b>
Atos Origin	39,13	38,8	<b>-0,9%</b>
Casino G Perrachon	82,23	81,6	<b>-0,7%</b>
Credit Agricole	22,63	23,0	<b>1,5%</b>
Wendel	91,09	92,6	<b>1,7%</b>
Vallourec Group	180,15	183,3	<b>1,7%</b>
Aéroports de Paris	77,25	78,7	<b>1,9%</b>
Neuf Cegetel	35,90	36,7	<b>2,2%</b>
Alstom	150,38	153,9	<b>2,4%</b>
Safran	14,38	14,7	<b>2,4%</b>

## PER

SBF 120 :

PER 2008e : 15,9x

PER 2009e : 13,0x

### Les plus élevés

Société	Cours au 2-mai-08	PER 2008e	PER 2009e
Theolia	22,20	740,00	<b>123,33</b>
Ubisoft Entertainment	64,38	38,32	<b>34,43</b>
EDF Energies Nouvelles	42,85	41,60	<b>29,35</b>
Hermes International	88,65	31,66	<b>28,78</b>
AREVA	720,00	30,16	<b>25,49</b>
Aéroports de Paris	77,25	28,40	<b>24,76</b>
Eutelsat	18,88	24,52	<b>23,02</b>
Orpea	35,02	28,02	<b>22,45</b>
Sechilienne-Sidec	50,86	21,83	<b>20,43</b>
Electricité de France	67,52	23,53	<b>20,40</b>
Alstom	150,38	26,06	<b>20,02</b>
NRJ Group	5,23	47,55	<b>19,37</b>
Fimalac	39,12	21,61	<b>19,08</b>
Klepierre	39,60	22,25	<b>18,95</b>
L'Oreal	77,45	20,93	<b>18,80</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 2-mai-08	PER 2008e	PER 2009e
Rodriguez Group	14,59	7,33	<b>5,29</b>
Renault	70,17	6,40	<b>5,30</b>
Nexity	29,35	5,79	<b>5,58</b>
Rhodia	14,15	6,90	<b>5,62</b>
PSA Peugeot Citroen	46,43	7,62	<b>6,17</b>
Thomson	4,27	12,20	<b>6,19</b>
SCOR SE	15,83	7,26	<b>6,36</b>
Haulotte Group	13,00	5,99	<b>6,77</b>
Rexel	10,80	7,61	<b>6,84</b>
Air France - KLM	20,90	6,30	<b>6,94</b>
Natixis	11,27	9,02	<b>7,18</b>
Credit Agricole	22,63	7,86	<b>7,28</b>
Wendel	91,09	9,34	<b>7,32</b>
Pierre & Vacances	70,00	8,99	<b>7,35</b>
Groupe Steria	22,60	8,66	<b>7,48</b>

## PEG

### Les plus élevés

Société	Cours au 2-mai-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Nexity	29,35	58,73	<b>56,61</b>
TOTAL	54,33	7,29	<b>7,19</b>
Television Francaise 1	13,85	6,99	<b>5,63</b>
Legrand	19,08	4,83	<b>4,71</b>
Guyenne et Gascogne	112,07	4,40	<b>4,13</b>
Nexans	86,61	3,82	<b>3,64</b>
Hermes International	88,65	2,96	<b>2,70</b>
Remy Cointreau	40,80	2,64	<b>2,54</b>
Eutelsat	18,88	2,63	<b>2,47</b>
Gaz de France	42,00	2,54	<b>2,39</b>
Sechilienne-Sidec	50,86	2,47	<b>2,31</b>
Gecina	91,40	2,44	<b>2,27</b>
Aéroports de Paris	77,25	2,44	<b>2,13</b>
Ubisoft Entertainment	64,38	2,32	<b>2,09</b>
Foncière des Regions	100,00	2,20	<b>2,04</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 2-mai-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Thomson	4,27	0,23	<b>0,12</b>
NRJ Group	5,23	0,45	<b>0,18</b>
Rodriguez Group	14,59	0,28	<b>0,20</b>
Rhodia	14,15	0,28	<b>0,23</b>
PSA Peugeot Citroen	46,43	0,29	<b>0,24</b>
Renault	70,17	0,40	<b>0,33</b>
Alcatel-Lucent	4,51	0,52	<b>0,34</b>
STMicroelectronics	7,85	0,43	<b>0,34</b>
Natixis	11,27	0,47	<b>0,38</b>
Gemalto	20,55	0,56	<b>0,39</b>
Maurel & Prom	14,73	0,76	<b>0,39</b>
Safran	14,38	0,55	<b>0,39</b>
Valeo	26,45	0,52	<b>0,40</b>
Club Mediterranee	33,98	0,73	<b>0,45</b>
Michelin	58,74	0,60	<b>0,51</b>



## VE / CA

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
NicOx	703	<b>28,76</b>	12,10
Fonciere des Regions	4 132	<b>17,96</b>	17,38
Gecina	5 517	<b>17,03</b>	16,39
Unibail-Rodamco	13 799	<b>16,78</b>	15,47
Klepierre	5 570	<b>15,31</b>	13,62
Eutelsat	4 127	<b>7,29</b>	6,89
EDF Energies Nouvelles	2 654	<b>5,81</b>	4,63
Sechilienne-Sidec	1 415	<b>5,64</b>	5,16
Hermes International	9 363	<b>5,09</b>	4,71
PagesJaunes	3 679	<b>4,51</b>	4,26
Eurazeo	4 408	<b>4,20</b>	3,78
Aéroports de Paris	7 641	<b>3,84</b>	3,60
BOURBON	2 348	<b>3,71</b>	3,15
Maurel & Prom	1 719	<b>3,65</b>	2,76
Natixis	13 691	<b>3,62</b>	3,23

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
EADS	13 696	<b>0,23</b>	0,22
Valeo	2 035	<b>0,29</b>	0,28
Rexel	2 758	<b>0,35</b>	0,33
Groupe Steria	457	<b>0,41</b>	0,39
Carrefour	31 679	<b>0,44</b>	0,41
PSA Peugeot Citroen	10 595	<b>0,45</b>	0,44
Air France - KLM	5 830	<b>0,46</b>	0,44
Thomson	1 131	<b>0,46</b>	0,45
Nexans	2 224	<b>0,47</b>	0,44
Pierre & Vacances	611	<b>0,47</b>	0,42
Arkema	2 269	<b>0,47</b>	0,47
Casino Perrachon	9 190	<b>0,48</b>	0,46
Rodriguez Group	182	<b>0,52</b>	0,50
Trigano	448	<b>0,53</b>	0,50
Club Mediterranee	651	<b>0,53</b>	0,50

## VE / EBITDA

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
Guyenne et Gascogne	759	<b>52,3</b>	44,9
Gecina	5 517	<b>21,5</b>	20,4
Fonciere des Regions	4 132	<b>20,7</b>	20,0
Unibail-Rodamco	13 799	<b>19,5</b>	17,9
Hermes International	9 363	<b>17,3</b>	15,9
Klepierre	5 570	<b>17,2</b>	15,2
AREVA	25 519	<b>16,2</b>	14,3
NRJ Group	450	<b>16,0</b>	9,9
Theolia	848	<b>15,1</b>	10,5
EDF Energies Nouvelle:	2 654	<b>14,6</b>	10,4
Alstom	20 946	<b>13,7</b>	11,2
L'Oreal	46 107	<b>13,2</b>	12,1
Eurazeo	4 408	<b>13,1</b>	12,8
Groupe Danone	27 384	<b>12,9</b>	11,8
Pernod Ricard	15 579	<b>12,9</b>	10,8

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
EADS	13 696	<b>2,4</b>	2,3
Valeo	2 035	<b>3,0</b>	2,7
STMicroelectronics	7 063	<b>3,3</b>	3,1
Air France - KLM	5 830	<b>3,3</b>	3,3
Haulotte Group	437	<b>3,3</b>	3,7
Wendel	4 579	<b>3,8</b>	3,7
Thomson	1 131	<b>3,8</b>	3,3
Rhodia	1 420	<b>4,0</b>	3,8
TOTAL	121 923	<b>4,1</b>	4,0
Groupe Steria	457	<b>4,1</b>	3,8
Nexans	2 224	<b>4,3</b>	3,8
Michelin	8 459	<b>4,5</b>	4,0
Pierre & Vacances	611	<b>4,7</b>	4,1
Arkema	2 269	<b>4,8</b>	4,4
France Telecom	53 665	<b>4,8</b>	4,7

## Gearing

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Fonciere des Regions	4 132	<b>240%</b>
Klepierre	5 570	<b>232%</b>
Vinci	22 475	<b>222%</b>
Generale de Sante	789	<b>215%</b>
Veolia	21 051	<b>191%</b>
Eutelsat	4 127	<b>173%</b>
Eurazeo	4 408	<b>133%</b>
France Telecom	53 665	<b>130%</b>
Zodiac	2 020	<b>129%</b>
PSA Peugeot Citroen	10 595	<b>127%</b>
Groupe Danone	27 384	<b>125%</b>
Renault	19 464	<b>108%</b>
Pernod Ricard	15 579	<b>104%</b>
Altran Technologies	683	<b>96%</b>
Neopost	2 103	<b>87%</b>

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
PagesJaunes Groupe	3 679	<b>-91%</b>
Technip	6 123	<b>-78%</b>
Dassault Systemes	4 704	<b>-38%</b>
April Group	1 442	<b>-38%</b>
Hermes International	9 363	<b>-34%</b>
Maurel & Prom	1 719	<b>-33%</b>
EADS	13 696	<b>-33%</b>
Gemalto	1 716	<b>-27%</b>
Clarins	1 650	<b>-25%</b>
Cap Gemini	5 801	<b>-24%</b>
Beneteau	1 494	<b>-22%</b>
Teleperformance	1 479	<b>-15%</b>
Vallourec Group	9 468	<b>-15%</b>
BIC	1 656	<b>-15%</b>
Essilor	8 155	<b>-14%</b>

## Rendements

### Les plus élevés

Société	Cours au 2-mai-08	DIV 2009e	Rdmt 2008e	Rdmt 2009e
Thomson	4,27	0,39	<b>8,4%</b>	9,1%
Maurel & Prom	14,73	0,85	<b>7,3%</b>	5,8%
PagesJaunes	13,11	1,03	<b>6,9%</b>	7,9%
France Telecom	20,61	1,45	<b>6,6%</b>	7,0%
Nexity	29,35	1,94	<b>6,5%</b>	6,6%
Metropole Television	15,25	1,02	<b>6,4%</b>	6,7%
Renault	70,17	4,97	<b>6,2%</b>	7,1%
Television Francaise 1	13,85	0,89	<b>6,1%</b>	6,4%
Euler Hermes	76,75	4,78	<b>6,0%</b>	6,2%
Gecina	91,40	5,91	<b>5,9%</b>	6,5%
NRJ Group	5,23	0,28	<b>5,5%</b>	5,4%
Fonciere des Regions	100,00	5,71	<b>5,4%</b>	5,7%
Credit Agricole	22,63	1,3	<b>5,4%</b>	5,7%
Natisis	11,27	0,79	<b>5,3%</b>	7,0%
Vivendi	26,16	1,55	<b>5,3%</b>	5,9%

## ROE

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	3 960	<b>145,8%</b>
Alstom	20 946	<b>60,3%</b>
Iliad	3 722	<b>34,3%</b>
Vallourec Group	9 468	<b>32,6%</b>
Neopost	2 103	<b>30,0%</b>
TOTAL	121 923	<b>28,9%</b>
April Group	1 442	<b>26,9%</b>
Beneteau	1 494	<b>23,5%</b>
Haulotte Group	437	<b>23,1%</b>
Neuf Cegetel	7 510	<b>22,9%</b>
Ingenico	723	<b>22,8%</b>
Dassault Systemes	4 704	<b>22,5%</b>
Bouygues	16 881	<b>21,9%</b>
Vinci	22 475	<b>20,6%</b>
Imerys	3 525	<b>20,5%</b>



10, rue d'Uzès 75002 **PARIS** – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12  
9, rue Grenette 69002 **LYON** - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83  
11, avenue Jean Médecin 06000 **NICE** – Tél. 04 93 88 74 22 – Fax. 04 93 88 81 70  
4, place Jean-Jaurès 42000 **SAINT-ETIENNE** – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12  
[www.finuzes.fr](http://www.finuzes.fr)