

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

10 JUIN 2008

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 7
■ INDICES INTERNATIONAUX	8- 9
■ INDICES SECTORIELS EUROSTOXX	10 - 11
■ STATISTIQUES SBF 120	12 - 16

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'intérêt.

UN PREMIER TRIMESTRE PLUS VIGOUREUX QUE PRÉVU

A l'occasion des Minutes du FOMC, la Fed a abaissé ses estimations de croissance pour l'année 2008 en tablant désormais sur une hausse de +0,3%/+1,2% (vs +1,3%/+2% précédemment), confirmant un scénario de quasi récession du à une baisse de la consommation et à la crise de l'immobilier ; une dégradation qui s'accompagnerait par ailleurs d'une hausse du taux de chômage autour de +5,5%/+5,7% (vs 5,2%/+5,3%) et d'une hausse de l'inflation à 3,1%/3,4% (vs 2,4%/3,1% précédemment).

Au plan statistique, la révision à la hausse de la croissance US pour le premier trimestre (de +0,6% à +0,9% en rythme annualisé et +0,2% en rythme trimestriel) a été une bonne surprise même si elle reste plus que modeste et l'économie américaine plus proche de la stagnation que de l'expansion. Autre bonne surprise la progression des nouvelles commandes de biens durables hors équipements de transport, en hausse de 2,5% pour le mois d'avril, laissant imaginer que les dépenses d'investissement ne sont pas encore négatives mais plutôt mitigées. Pour autant, la plupart des récents indicateurs pointent les risques baissiers pesant sur la croissance et les dépenses de consommation en particulier, encore légèrement positives en T1 mais en net ralentissement (+1% sur le trimestre vs +2,3% en T4 2007) : chute de l'indice de confiance des ménages américains pour le mois de mai, vente de logements neufs en baisse de 42% sur un an (et de 17,5% dans l'ancien), augmentation des stocks d'inventus (10,7 mois en avril vs 9,6 mois en mars), baisse accélérée des prix de l'immobilier (-14,4% sur un an au premier trimestre), restriction de l'offre de crédit, inflation à 3,2% en glissement annuel et hausse préoccupante du taux de chômage à 5,5% pour le mois de mai.

De son côté, l'économie européenne affiche également une croissance dont l'ampleur a surpris au premier trimestre, en progression de 0,8% (vs +0,4% au T4 2008) et 2,2% sur un an, mais avec d'importantes disparités d'un pays à l'autre. L'Allemagne fait la course en tête avec une belle croissance de 1,5%, confirmant sa bonne résistance aux chocs externes, au resserrement des

conditions monétaires et financières et à l'accélération de l'inflation. De même la France affiche une croissance satisfaisante de 0,6% portée par l'investissement productif (+1,8%). En revanche la croissance accuse un ralentissement sévère en Europe du Sud dont l'Espagne (+0,3%) et l'Italie.

Mais cette belle vigueur pourrait rapidement déboucher sur un ralentissement dont les signes sont déjà patents : dégradation des enquêtes PMI et des enquêtes de confiance pour le mois d'avril, recul de la production industrielle et des ventes de détails en France et en Allemagne pour le mois d'avril, fort ralentissement des exportations allemandes à destination du reste du monde depuis plusieurs mois, dégradation de la confiance dans l'industrie française pour le mois de mai et nouvelle baisse du moral des ménages, conditions de crédit plus restrictives et euro toujours fort pouvant peser sur l'investissement et les exportations.

Si les économies ont affiché au premier trimestre une résilience dont l'ampleur a surpris, les tendances en cours laissent penser que ces performances ne seront pas réitérées au second ; c'est également l'avis de l'OCDE qui prévoit plusieurs trimestres de faible croissance pour la plupart des économies de la zone dont, pour le trimestre en cours, un chiffre négatif aux USA et une croissance limitée à 0,2% pour l'Europe en rythme annualisé.

A contrario la révision en hausse de la croissance au premier trimestre laisse perplexe sur la réalité d'une récession de l'économie américaine alors même que le troisième trimestre est toujours attendu en hausse, porté par le stimulus budgétaire (150MM\$). En Europe également les indicateurs signalent toujours un ralentissement de l'activité et une croissance sous son potentiel, mais pas de récession ni d'effondrement avec une reprise de la croissance attendue au dessus des 1% en rythme annualisé dès le trimestre prochain ; sauf à ce que la nouvelle hausse des prix du baril ne rebatte les cartes dans les prochains mois...

BÉNÉFICES : LES RÉVISIONS A LA BAISSSE S'ATTÉNUENT

La croissance des bénéfices du premier trimestre pour les entreprises du S&P500 aura finalement été meilleure qu'anticipée. Au total, le premier trimestre 2008 s'est achevé sur un repli moyen de 15% des profits en rythme annuel, après un recul de 24% observé au quatrième trimestre 2007. Quant aux résultats du deuxième trimestre ils devraient se traduire par une baisse de 6% avec l'espoir d'un retour à une croissance positive dès le troisième (+15%) et le quatrième trimestre (+53%), amplifiée par un effet de base favorable. Au total et sur l'ensemble de l'année, la croissance des bénéfices est désormais attendue à +9% contre 9,8% le mois dernier et +15,6% en début d'année.

Hors segment financier, le premier trimestre se serait conclu sur une progression de 12% des résultats, essentiellement concentrée sur l'énergie et les matières premières.

L'Europe souffrirait davantage que les Etats-Unis en raison de la compétitivité retrouvée du dollar. La croissance des bénéfices du DJ Stoxx 600 ressort ainsi à +3,5% (très pénalisée par la chute de la livre) vs +4,6% encore attendue le mois dernier et +10,6% en début d'année. Pour autant nombre de sociétés ont là encore surpris favorablement :

Bouygues, Sodexo, Iberdrola, Nestlé, BNP Paribas, Vinci, Carrefour, Vivendi, ADP, ArcelorMittal, Ipsos... et permis aux indices dont le CAC 40 de franchir de nouveaux seuils symboliques à la hausse.

Après une forte accélération des révisions à la baisse des anticipations de profits ces derniers mois, le mouvement s'est ralenti, laissant imaginer que le pire de la crise est passé. Reste à relever le défi de l'inflation qui se propage à travers les matières premières dont l'énergie, les conséquences de la crise financière sur l'économie, sans compter un secteur financier toujours sous pression à l'approche des publications du T2 2008 (pertes de près de 2,8MM\$ pour Lehman Brothers, pertes pour Wachovia, dégradation des notations de Lehman Brothers, Merrill Lynch et Morgan Stanley) qui a certes déjà provisionné 320MM\$ et levé plus de 230MM\$ depuis le début de la crise, mais reste toujours loin des 500 à 1000MM\$ de pertes évoquées par les plus pessimistes.

Il est donc fort probable que le rythme des révisions à la baisse des profits s'accélère à nouveau dans les prochains mois.

PÉTROLE : STUPEUR ET TREMBLEMENT

Après publication d'une chute imprévue des stocks américains (brut, essence et produits distillés) à quelques semaines de la « driving season », le baril s'est mis en quête de nouveaux records, à 135\$/baril dans un premier temps (22 mai) et 139,1\$/baril en séance le 6 juin dernier.

Les cours du pétrole ne sont plus corrélés comme par le passé à la croissance américaine et une hausse n'est plus incompatible avec une récession aux Etats-Unis. Jusqu'en début d'année les marchés pensaient que le tassement de la croissance US pèserait sur la demande de pétrole et, à terme, sur les cours. Mais au-delà de facteurs spéculatifs ne pouvant plus justifier l'ampleur de la hausse (3,9% des positions longues fin mai), les niveaux actuels traduisent bien la double problématique actuelle : l'émergence de nouvelles puissances économiques (Chine et Inde) dont la demande pourrait encore progresser de 4,7% cette année (source AIE), et une offre toujours sous contrainte.

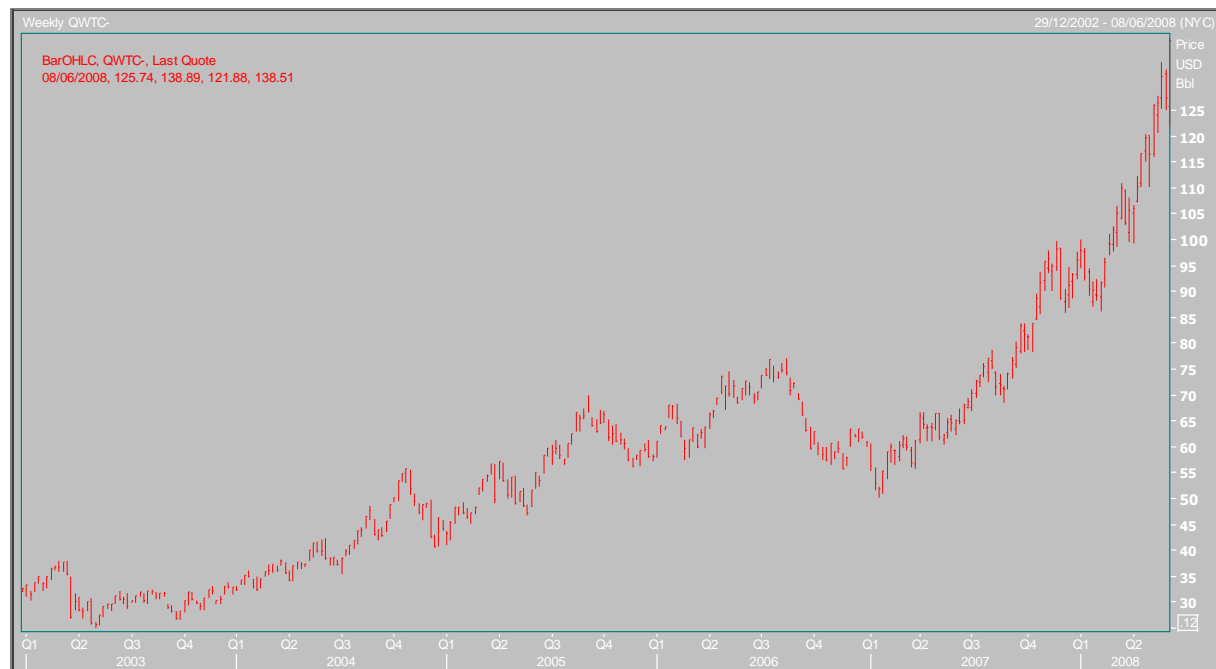
Ainsi alors que l'AIE réduit une nouvelle fois de 400 000 barils/jour sa prévision de consommation pour 2008 et n'attend plus désormais qu'une demande de 86,8 millions de barils jour (+1,2% vs 87,2M et +1,5% précédemment), elle annonce dans le même temps réviser significativement à la baisse ses estimations long terme de capacité de production de pétrole, tablant désormais sur 100Mb/jour en 2030 vs 116Mb/jour encore estimés l'an dernier ; un chiffre à rapprocher d'une consommation globale de pétrole estimée à 98,5Mb/jour en 2015, 116,3Mb/jour en 2030, et d'un quadruplement des importations de pétrole de la Chine et de l'Inde d'ici 2030 attendues à 19,1Mb/jour.

Dans ce contexte la décision unilatérale de l'Arabie Saoudite d'augmenter sa production à partir du mois de juin n'a pas suffi à calmer le marché alors que les excédents de capacité de production, par ailleurs très concentrés en Arabie, sont désormais limités à 2/2,5Mb/jour (soit moins de 3% de la

production total), et que de nombreux experts et spécialistes (Morgan Stanley, Goldman Sachs, Société Générale ou Crédit Suisse) anticipent un baril à 150\$ pour l'été, période des grands

déplacements automobiles aux USA, et jusqu'à 200\$ pour l'année prochaine.

PÉTROLE WTC



Au plan de l'inflation, l'indice des prix lié aux dépenses de consommation aux USA s'est établi à 3,9% sur un an en avril, en léger retrait par rapport au mois précédent (4%) soit un niveau plutôt meilleur qu'anticipé; celui de l'inflation sous jacente en progression de 2,3% sur 12 mois, niveau toujours supérieur au taux cible des fonds fédéraux.

Dans la zone euro, la hausse des prix à la consommation s'est établi à 3,6% en glissement annuel pour le mois de mai, son niveau historique du mois de mars avec des records atteints en Espagne (+4,7%) et en Belgique (+5,2%).

En Chine la hausse a atteint 8,5% sur un an en avril et pourrait dépasser la barre des 10% au troisième trimestre après impact du séisme.

Dans ce contexte l'OCDE relève à 3,4% sa prévision d'inflation pour 2008 pour la zone euro et 2,4% pour 2009 ; à 3,2% sa prévision d'inflation pour 2008 pour les Etats-Unis et 2% pour 2009. De son coté la BCE s'apprête à relever à 3,4% sa prévision d'inflation pour 2008 pour la zone euro et 2,2% pour 2009 vs 2,9% et 2,1% précédemment.

Le risque d'une évolution plus défavorable de l'inflation s'est accru ainsi que l'incertitude du scénario centrale même si les anticipations d'inflation considèrent toujours dans leur ensemble la poussée actuelle comme temporaire et devant graduellement se corriger. L'inflation resterait avant tout exogène d'autant que les tensions inflationnistes causées par un dollar faible et des matières première chères n'impactent pas de manière généralisée les biens et services finaux et que la désindexation des salaires à la hausse des prix énergétiques ne fait aucun doute (poursuite du ralentissement progressif des salaires horaires nominaux aux USA notamment). Reste que les hypothèses de baisse ou au minimum de stabilisation du prix des matières premières sont régulièrement infirmées, que cette inflation pèse sur la consommation, génère des tensions sociales et alimente les revendications salariales (débat sur le pouvoir d'achat ou révoltes dans certains pays émergents) alors que dans le même temps la mondialisation a cessé d'importer de la désinflation des pays émergents.

En se développant, l'inflation menace de plus en plus la croissance et met donc en place les conditions de son propre éclatement. Mais en attendant, plus le prix des matières premières

augmente, plus le risque d'une transmission aux autres prix augmente. La BCE souligne dès lors une augmentation des risques inflationnistes à moyen terme et réaffirme maintenir un état d'alerte élevé tout en ouvrant la porte à une hausse des taux d'intérêt en juillet avec l'idée d'ancrer fermement

et durablement les anticipations d'inflation. La FED ajuste son discours et durcit également le ton, pointant la faiblesse du dollar comme responsable d'une inflation importée.

HAUSSE DES TAUX

Le président de la banque centrale américaine M. Bernanke a ajusté son discours début Juin, en rappelant que la situation économique était toujours difficile aux Etats-Unis et en durcissant le ton sur le thème de l'inflation. Une majorité des membres de la FED sont aujourd'hui plus inquiets de l'inflation que de la croissance. La baisse du dollar ravive les tensions inflationnistes et pourrait provoquer une future hausse des taux directeurs. De son côté le marché anticipe un statut quo à 2% lors de la prochaine réunion du 25 juin, mais un relèvement de ses taux par la FED avant la fin de l'année ; d'où un changement brutal d'anticipation alors que le mois dernier plus de la moitié des économistes voyait encore les taux baisser sur les 3 mois à venir.

En Europe, la BCE maintient ses taux à 4% en Juin mais dans son discours Mr Trichet parle à nouveau de vigilance accrue par rapport à l'inflation, envisageant même un prochain relèvement des taux pour lutter contre une inflation menaçante (estimations relevées à 3,4% pour 2008 vs 2,9% en mars dernier). 60% des intervenants penchent pour le statut quo jusqu'en fin d'année sous réserve que les salaires ne dérapent pas en Europe ; mais certains économistes évoquent des niveaux de 4,25% dès le 3 Juillet prochain ; des positions qui traduisent là encore un changement notable d'orientation alors que la majorité des intervenants pariait encore sur une baisse de 0,25% du REFI le mois dernier.

Les tensions sont toujours présentes sur le marché monétaire européen : le taux à 3 mois est passé de 4,74% à 4,96% en 1 mois.

Les tensions inflationnistes et le discours de Mr Trichet ont également eu des répercussions sur le marché des taux longs. Ils ont fortement remonté des 2 côtés de l'Atlantique : les taux Américains passent de 3,47% à 3,92% et les taux Français de 4,2% à 4,6% sur un mois.

Aux Etats-Unis la courbe est normalement inversée avec un écart de 155 points de base entre le 2 ans et le 10 ans. Par contre la courbe des taux s'inverse de plus en plus en Europe entre le 2 ans et le 10 ans : en Allemagne le 2 ans s'est tendu à 4,66% alors que le 10 ans est à 4,43%, soit un écart négatif de 23 points de base. Ce phénomène va peser sur les banques qui se refinancent à court terme pour placer à long terme. De plus, la crise financière est toujours là et de nouvelles dépréciations sont attendues dans le secteur financier ; d'où une augmentation de la prime de risque obligataire et un élargissement des spreads sur les bancaires, provoquant des opportunités d'achat sur les obligations courtes.

Les taux et les spreads remontent tant sur le court que sur le long terme. Des opportunités commencent à apparaître mais il faut être toujours prudent et ne pas acheter d'obligations trop sensibles dans cette période de tension inflationniste.

POUR LA FED, LA FAIBLESSE DU DOLLAR N'EST PLUS UNE FORCE

Depuis son dernier record de faiblesse à plus de 1,60 le 22 avril dernier, le dollar s'est nettement raffermi jusqu'à repasser en dessous des 1,55 après publication d'indicateurs défavorables à la zone euro et plutôt favorables à la zone US, ouvrant la perspective d'une interruption dans le cycle de baisse de taux conduit par la Réserve Fédérale. De même il a été soutenu par les derniers propos de M. Bernanke soucieux, une fois

n'est pas coutume, d'un dollar fort et stable comme protection contre une hausse du prix des matières premières alors que sa faiblesse attise à contrario les tensions inflationnistes ; mouvement stoppé net par les déclarations de M. Trichet du 5 avril dernier se disant en état d'alerte permanent face à l'inflation et annonçant comme probable un durcissement de sa politique monétaire cet été...

Depuis son plancher historique d'avril dernier, le dollar reste cantonné dans une étroite fourchette de 1,53 à 1,58 pour un euro à désormais 1,57 pour un euro. Mais alors que la psychologie du marché semblait s'inverser et laissait imaginer une sortie assez proche du purgatoire, le retour des pressions inflationnistes semble une nouvelle fois en mesure

de bouleverser les anticipations de taux et avec elle les parités monétaires.

Le consensus situe pour sa part sa prévision médiane de l'euro/dollar à 1,55 à 3 mois et 1,51 à 6 mois.

DOLLAR

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

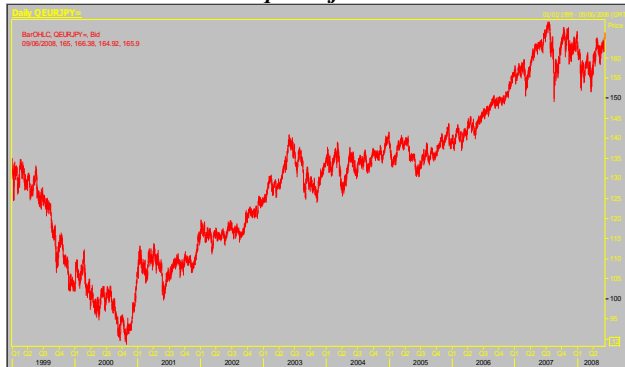


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005

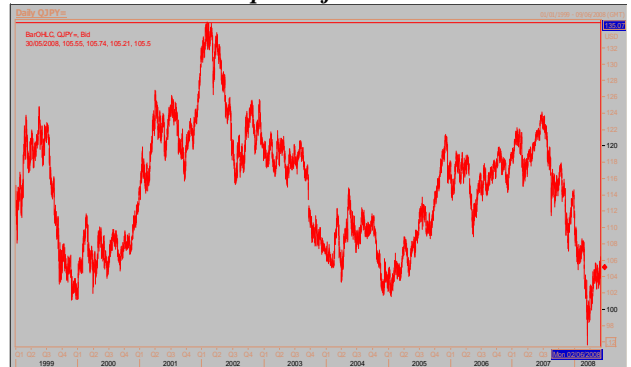


YEN

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



LES INDICES INTERNATIONAUX

PASSÉ LE SPECTRE D'UNE CRISE SYSTÉMIQUE BANCAIRE, LE MARCHÉ SE FOCALISE SUR L'ÉCONOMIE FONDAMENTALE...

Dans le prolongement du mois précédent, les marchés encouragés par un flux de nouvelles plutôt positives ont dans un premier temps touché un plus haut de 4 mois à 5142 points le 19 mai dernier ; hausse rapidement enrayée par le franchissement de nouveaux plus hauts sur le baril de pétrole, par l'évolution toujours préoccupante de l'immobilier, les mauvais chiffres de l'emploi américain et la perspective d'un durcissement de sa politique monétaire par la BCE.

Et alors que le mois d'avril terminait dans le vert avec le sentiment que le pire de la crise était passé, le mois de mai pose la question des conséquences de la crise financière et de la hausse du coût des matières premières sur l'économie.

Dans ce contexte de grande fragilité, le marché abandonne une grande partie du terrain regagné ces deux derniers mois. Coté américain, le Dow Jones cède 6,5% et le S&P500 3,8%, portant la performance de l'année à -8% pour le Dow Jones, -7,3% pour le S&P et -6,7% pour le Nasdaq. En Europe le DJStoxx600 recule de 5,7% à 310 points, portant à près de 15% son recul depuis le début d'année. De même en France, l'indice CAC recule de 5,4% à 4795 points et confirme son incapacité à se maintenir durablement au-delà des 5000 points, en retrait de 14,6% depuis le début d'année. Le Nikkei enfin, meilleure performance pour le deuxième mois consécutif regagne 3,1% supplémentaire, en retrait de 5,3% depuis le début de l'année.

INDICES INTERNATIONAUX

Indices	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 6 juin 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 2 mai 2008
NIKKEI 225	15 307,8	-11,1%	14 489,4	-5,3%	3,1%
CAC Md&Sml 190	7 747,4	-2,3%	7 243,8	-6,5%	-0,2%
NASDAQ COMPOSITE	2 652,3	9,8%	2 474,6	-6,7%	-0,1%
S&P 500	1 468,4	3,5%	1 360,7	-7,3%	-3,8%
DOW JONES INDU	13 264,8	6,4%	12 209,8	-8,0%	-6,5%
FTSE 100	6 456,9	3,8%	5 906,8	-8,5%	-5,0%
SBF 120	4 060,3	0,3%	3 489,3	-14,1%	-5,0%
CAC 40	5 614,1	1,3%	4 795,3	-14,6%	-5,4%
DJ STOXX 600	364,6	-0,2%	310,3	-14,9%	-5,7%
XETRA DAX	8 067,3	22,3%	6 803,8	-15,7%	-3,4%

INDICE CAC40

CAC 40 (01/01/1983)



CAC 40 (31/12/1987)



INDICES SECTORIELS EUROSTOXX

.. TOUT EN RESTANT PRÉOCCUPÉ PAR LE SECTEUR FINANCIER

A Paris comme dans le reste de l'Europe les indices sont tirés vers le bas par le secteur financier (Banques -15%, Assurances -10,8%) lequel avait rebondi le mois dernier après « l'opération vérité » des banques américaines. Ainsi au Royaume-Uni les difficultés des établissements spécialisés sur les crédits hypothécaires tels Bradford & Bingley ou HBOS inquiètent ; aux USA, les craintes se ravivent à mesure que se rapprochent les dates de publication des comptes des banques de financement et d'investissement pour le T2, également sous l'effet de la dégradation des notes de crédit de plusieurs grands établissements dont Merrill Lynch, Lehman Brothers et Morgan Stanley. En Europe enfin la déformation de la courbe des taux va peser sur les banques qui se refinancent à court terme pour placer à long terme.

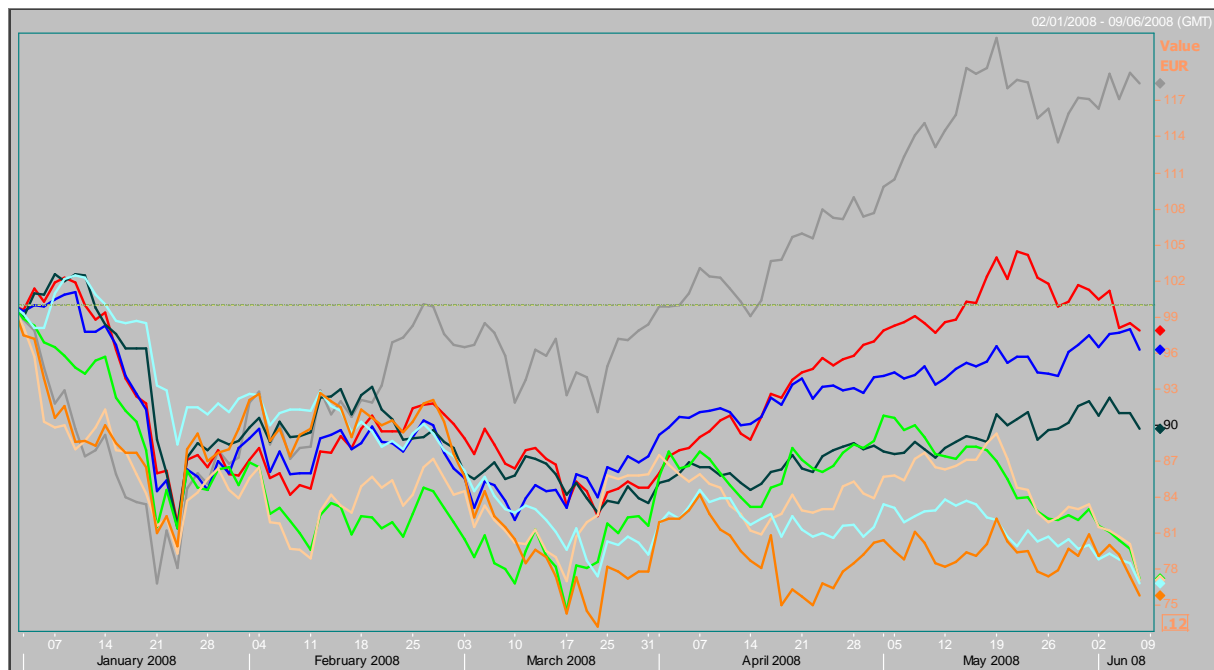
Egalement en forte baisse sur le mois, les secteurs Automobiles (-10,1%) et Transport/Loisirs (-9,1%) souffrent de leur sensibilité à la conjoncture, aux cours pétroliers et à ceux des matières premières.

Dans ce contexte, les performances deviennent significativement négatives dans le bas du classement : -24,2% pour la Technologie, -23,2% pour les Télécoms, -22,9% pour l'Automobile, -22,8% pour la Banque laquelle revient dans le bas du tableau.

Seule performance positive à ce jour les Métaux progressent de 7,8% sur le mois, portant à 18,4% la performance de l'année ; suivent le Pétrole en deuxième position (-2,1%) puis la Chimie (-3,7%) et les Services aux Collectivités (-10,3%).

INDICES SECTORIELS EUROSTOXX

Secteurs	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 6 juin 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 2 mai 2008
Metaux	438	13,5%	518	18,4%	7,8%
Pétrole	461	4,1%	451	-2,1%	0,0%
Chimie	637	27,0%	613	-3,7%	2,4%
Services aux collectivités	636	23,9%	570	-10,3%	2,1%
Construction et Matériaux	427	-3,0%	369	-13,6%	-6,4%
Agro, vins et spiritueux	340	11,0%	291	-14,3%	-5,6%
Biens de Consommation	383	11,7%	328	-14,4%	-0,6%
Biens et services industriels	560	14,9%	468	-16,4%	-2,9%
Distribution	364	9,0%	304	-16,5%	-4,9%
Services financiers et foncières	459	-6,2%	381	-17,0%	-6,8%
Assurances	279	-10,0%	230	-17,5%	-10,8%
Transport et loisirs	156	-9,7%	128	-17,6%	-9,1%
Santé	508	-5,1%	417	-17,9%	-7,3%
Média	228	-3,7%	185	-18,9%	-3,0%
Banques	407	-8,9%	314	-22,8%	-15,0%
Automobile	355	24,9%	274	-22,9%	-10,1%
Télécommunications	547	16,7%	420	-23,2%	-7,9%
Technologie	394	12,6%	299	-24,2%	-5,7%



Le pire est peut-être derrière nous mais la crise financière n'est certainement pas terminée. Les marchés s'interrogent à nouveau.

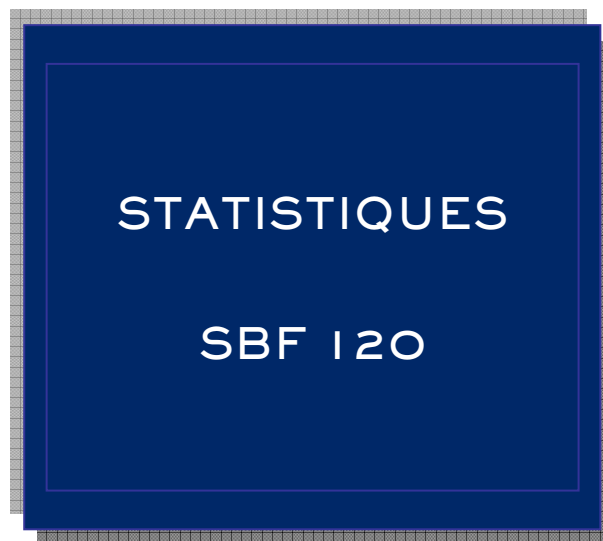
Si les banques aux USA et en Europe semblaient avoir largement provisionné leur exposition aux actifs liés aux créances hypothécaires américaines, de nouvelles dépréciations y compris sur d'autres types d'actifs (crédit à la consommation, crédit auto, ...) sont sans doute à prévoir dans les trimestres à venir ; d'autant que face aux estimations de pertes potentielles généralement comprises entre 500 et 1000MM\$, les dépréciations enregistrées sont encore très inférieures et ne ressortent qu'à 300MM\$ environ...

Le risque inflationniste, alimenté par la hausse des prix des matières premières et du pétrole en particulier tarde à se dissiper et laisse imaginer le pire pour la croissance mondiale. De son côté l'activité économique donne déjà des signes de faiblesse, pénalisée par la détérioration du pouvoir d'achat des ménages et la baisse des prix de l'immobilier.

La poursuite du resserrement de leur offre de crédits par les banques, tant du côté crédits à la consommation que du côté prêts aux entreprises inquiète le président de la Fed et augmente encore les risques baissiers sur la croissance en pesant sur les dépenses des ménages et les dépenses d'investissement des entreprises.

Que le mouvement de recapitalisation des banques ait surpris par son ampleur, que le taux de chômage américain remonte, que les taux restent à des niveaux anormaux sont certainement des signes devant inciter à la prudence. Et alors que le mois d'avril clôturait avec le sentiment que le pire de la crise était passé, le mois de mai pose la question des conséquences de la crise financière et de la hausse du coût des matières premières sur l'économie mondiale.

Notre opinion n'a donc pas évolué d'autant que les prévisions de résultats des entreprises devront encore être ajustées de façon importante. Nous reconduisons en conséquence un message de prudence sans exclure une nouvelle correction des indices dans les prochains mois si la contraction de l'économie se confirmait.



Source : FU Reuters
Cours de clôture (6 juin 2008)

Performances

SBF 120 : -16,4%

Les plus élevées

Société	Cours au 6-juin-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Altran Technologies	5,96	43,3%	6,9	3,1
Ipsos	23,87	22,4%	28,9	16,1
Hermes International	97,79	13,1%	112,7	59,4
Gemalto	24,31	13,1%	25,1	14,8
Vallourec	208,00	12,3%	243,3	120,0
Theolia	22,34	10,8%	27,9	15,0
Technip	60,25	10,6%	69,3	40,8
Unibail-Rodamco	165,59	10,5%	208,3	136,5
Casino Guichard	81,95	10,2%	84,7	61,2
Maurel & Prom	15,75	10,1%	16,7	10,2
Alstom	159,70	8,6%	168,2	111,4
Klepierre	37,83	8,2%	45,3	27,8
Gaz de France	43,01	7,5%	44,3	31,2
Atos Origin	37,95	7,4%	49,6	28,7
Sodexo	45,00	7,1%	55,2	33,1

Les plus faibles

Société	Cours au 6-juin-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Thomson	3,97	-59,2%	14,9	3,8
Rodriguez Group	12,08	-45,2%	43,2	11,8
Rhodia	15,43	-41,6%	36,5	12,2
Trigano	17,42	-41,2%	44,3	16,8
SOITEC	5,04	-39,6%	16,8	3,4
Haulotte Group	12,42	-39,4%	33,8	11,5
Renault	61,26	-36,9%	122,9	59,8
EADS	14,07	-35,6%	25,0	12,8
Credit Agricole	13,86	-34,9%	28,5	13,8
Societe Generale	60,50	-34,7%	136,6	59,6
Generale de Sante	15,35	-33,8%	32,9	14,0
BIC	32,64	-33,4%	60,1	30,6
JCDecaux	17,92	-33,4%	29,4	17,1
Michelin	52,35	-33,3%	106,7	52,1
Euler Hermes	56,88	-32,9%	113,8	56,1

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 6-juin-08	Objectif consensus	Potentiel
STMicroelectronics	7,85	14,8	88,4%
Rodriguez Group	12,08	22,8	88,3%
Nexity	25,17	46,0	82,9%
NicOx	9,97	15,9	59,8%
PSA Peugeot Citroen	38,09	59,2	55,4%
Haulotte Group	12,42	18,5	49,3%
AXA	20,94	31,3	49,2%
Thomson	3,97	5,9	48,4%
Pierre & Vacances	72,60	105,4	45,2%
Trigano	17,42	25,1	43,9%
PagesJaunes	11,34	16,3	43,4%
Renault	61,26	87,8	43,3%
Saint Gobain	49,05	69,2	41,0%
Credit Agricole	13,86	19,3	39,5%
Groupe Steria	20,33	28,2	38,9%

Les plus faibles

Société	Cours au 6-juin-08	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	97,79	68,9	-29,5%
AREVA	805,90	699,8	-13,2%
Theolia	22,34	21,7	-2,9%
Fimalac	47,65	46,5	-2,4%
Vallourec	208,00	204,4	-1,7%
Alstom	159,70	158,8	-0,6%
Casino Guichard	81,95	81,9	-0,0%
Maurel & Prom	15,75	15,9	0,7%
Ubisoft Entertainment	59,93	60,4	0,9%
Neuf Cegetel	35,92	36,4	1,3%
Neopost	74,92	76,1	1,5%
Altran Technologies	5,96	6,1	2,0%
Atos Origin	37,95	39,0	2,8%
SOITEC	5,04	5,2	3,8%
Dassault Systemes	42,66	44,3	3,8%

PER

SBF 120 :

PER 2008e : 15,3x

PER 2009e : 12,9x

Les plus élevés

Société	Cours au 6-juin-08	PER 2007e	PER 2009e
EDF Energies Nouvelles	45,16	42,60	31,58
Hermes International	97,79	34,68	31,55
AREVA	805,90	31,92	27,14
Ubisoft Entertainment	59,93	29,23	25,50
Orpea	36,55	29,96	23,73
Eutelsat Communication:	19,39	24,24	23,08
Fimalac	47,65	26,77	22,16
Aéroports de Paris	68,43	25,25	22,15
Electricité de France	68,73	24,12	20,95
Sechilienne-Sidec	54,72	23,19	20,81
Club Mediterranee	34,50	36,32	20,78
Essilor International	40,38	21,48	19,32
NRJ Group	6,25	39,06	18,94
Remy Cointreau	40,00	19,05	18,43
Klepierre SA	37,83	21,02	18,36

Les plus faibles

Société	Cours au 6-juin-08	PER 2008e	PER 2009e
Renault	61,26	5,74	4,75
Rodriguez Group	12,08	7,37	4,99
Nexity	25,17	5,10	5,02
PSA Peugeot Citroen	38,09	6,28	5,09
Credit Agricole	13,86	6,19	5,54
Thomson	3,97	14,18	5,75
Natixis	9,07	8,89	6,17
Wendel	86,33	7,65	6,47
Societe Generale	60,50	7,54	6,50
Rhodia	15,43	8,62	6,51
SCOR SE	16,19	7,33	6,66
Groupe Steria	20,33	7,79	6,71
Air France - KLM	16,37	6,47	6,79
AXA	20,94	7,45	6,82
Haulotte Group	12,42	6,00	6,82

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 6-juin-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Television Francaise 1	12,40	24,87	18,82
TOTAL	53,62	4,92	4,85
Guyenne et Gascogne	97,98	3,85	3,61
Nexans	87,95	3,80	3,60
Nexity	25,17	3,38	3,33
Hermes International	97,79	3,27	2,97
Gecina	90,40	2,92	2,75
Legrand	18,50	2,70	2,62
Remy Cointreau	40,00	2,67	2,59
Gaz de France	43,01	2,68	2,52
Eutelsat Communication:	19,39	2,40	2,28
AREVA	805,90	2,63	2,23
Neopost	74,92	2,22	2,08
Publicis Groupe	25,08	1,98	1,87
Clarins	42,75	2,03	1,86

Les plus faibles

Société	Cours au 6-juin-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Thomson	3,97	0,20	0,08
Rodriguez Group	12,08	0,22	0,15
PSA Peugeot Citroen	38,09	0,25	0,20
Rhodia	15,43	0,27	0,21
Natixis	9,07	0,32	0,22
Alcatel-Lucent	4,57	0,42	0,26
Renault	61,26	0,33	0,28
Theolia	22,34	3,44	0,29
NRJ Group	6,25	0,67	0,33
Euler Hermes	56,88	0,42	0,33
STMicroelectronics	7,85	0,42	0,33
Safran	13,67	0,48	0,34
Valeo	23,36	0,45	0,35
Credit Agricole	13,86	0,41	0,37
Groupe Steria	20,33	0,47	0,40

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
Gecina	5 457	16,82	15,96
Unibail-Rodamco	13 537	16,59	15,23
Foncière des Régions	3 621	16,51	15,95
NicOx	471	16,50	7,06
Klepierre	5 321	14,99	13,23
Eutelsat Communication:	4 238	7,36	6,99
Sechilienne-Sidéc	1 521	7,27	6,66
Hermès International	10 328	5,63	5,20
EDF Energies Nouvelles	2 797	5,48	4,50
PagesJaunes Groupe	3 183	4,13	3,91
Eurazeo	4 062	3,98	3,60
Maurel & Prom	1 838	3,97	3,00
BOURBON	2 320	3,70	3,17
Aéroports de Paris	6 768	3,48	3,26
Natixis	11 547	3,45	3,04

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
EADS	11 315	0,17	0,16
Rexel	2 937	0,20	0,19
Valeo	1 798	0,27	0,26
Air France - KLM	4 566	0,33	0,31
PSA Peugeot Citroën	8 691	0,42	0,41
Carrefour	30 541	0,43	0,40
Casino Guichard	9 168	0,45	0,43
Trigano	368	0,45	0,43
Thomson	1 051	0,45	0,44
Nexans	2 258	0,47	0,44
Groupe Steria	571	0,47	0,46
Rodriguez Group	151	0,48	0,45
Pierre & Vacances	632	0,48	0,44
Arkema	2 471	0,51	0,50
Bonduelle	578	0,52	0,51

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
Guyenne et Gascogne	663	45,7	39,2
Gecina	5 457	21,1	20,0
Foncière des Régions	3 621	20,7	20,1
Unibail-Rodamco	13 537	19,4	17,8
Hermès International	10 328	19,1	17,5
AREVA	28 563	17,6	15,4
Sechilienne-Sidéc	1 521	16,7	14,6
Klepierre	5 321	16,6	14,7
EDF Energies Nouvelle:	2 797	15,6	11,4
NRJ Group	537	15,0	10,0
Theolia	853	14,1	10,1
Eurazeo	4 062	13,0	12,5
L'Oréal	44 690	12,8	11,8
Pernod Ricard	15 048	12,6	10,4
SOITEC	414	12,5	6,1

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
EADS	11 315	1,7	1,7
Air France - KLM	4 566	2,6	2,6
Valeo	1 798	2,8	2,5
Rexel	2 937	3,3	3,0
Haulotte Group	417	3,5	4,2
STMicroelectronics	7 063	3,6	3,2
TOTAL	119 877	3,9	3,8
Thomson	1 051	3,9	3,2
Michelin	7 538	4,1	3,7
Rhodia	1 549	4,3	4,0
Nexans	2 258	4,4	4,0
France Telecom	46 205	4,4	4,3
Groupe Steria	571	4,8	4,4
Pierre & Vacances	632	4,8	4,1
PSA Peugeot Citroën	8 691	4,8	4,5

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Bureau Veritas	4 056	413%
Eiffage	4 784	373%
Wendel	4 335	351%
Fonciere des Regions	3 621	240%
Klepierre	5 321	232%
Vinci	21 543	222%
Generale de Sante	840	215%
Veolia Environnement	20 700	191%
Eutelsat Communications Group	4 238	173%
Sechilienne-Sidec	1 521	171%
Eurazeo	4 062	133%
France Telecom	46 205	130%
Zodiac	1 914	129%
PSA Peugeot Citroen	8 691	127%
Groupe Danone	26 119	125%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
PagesJaunes Groupe	3 183	-91%
Technip	6 284	-78%
Beneteau	1 454	-51%
Dassault Systemes	5 016	-38%
April Group	1 499	-38%
Hermes International	10 328	-34%
Ubisoft Entertainment	2 742	-34%
Maurel & Prom	1 838	-33%
EADS	11 315	-33%
Gemalto	2 030	-27%
Cap Gemini	6 322	-26%
Clarins	1 663	-25%
Alstom	22 614	-16%
Teleperformance	1 474	-15%
Vallourec	10 931	-15%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 6-juin-08	DIV 2009e	Rdmt 2008e	Rdmt 2009e
Thomson	3,97	0,36	9,1%	9,1%
PagesJaunes Groupe	11,34	1,02	7,9%	9,0%
Nexity	25,17	2,06	7,8%	8,2%
France Telecom	17,75	1,46	7,8%	8,2%
Credit Agricole	13,86	1,08	7,5%	7,8%
Renault	61,26	4,96	7,1%	8,1%
Euler Hermes	56,88	4,49	7,1%	7,9%
Maurel & Prom	15,75	0,85	6,9%	5,4%
Television Francaise 1	12,40	0,87	6,9%	7,0%
Gecina	90,40	6,79	6,6%	7,5%
Fonciere des Regions	87,63	5,83	6,3%	6,7%
Metropole Television	15,46	1,02	6,2%	6,6%
Societe Generale	60,50	4,37	6,1%	7,2%
AXA	20,94	1,36	6,0%	6,5%
Natixis	9,07	0,72	6,0%	7,9%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	4 056	148,6%
Alstom	22 614	49,8%
Iliad	3 389	34,0%
Vallourec	10 931	32,4%
TOTAL	119 877	30,0%
Neopost	2 321	29,6%
Sechilienne-Sidec	1 521	29,2%
April Group	1 499	26,9%
Wendel	4 335	24,3%
Beneteau	1 454	23,5%
Ingenico	729	22,8%
Neuf Cegetel	7 514	22,6%
Dassault Systemes	5 016	22,5%
Alten	805	22,1%
Haulotte Group	417	22,0%



10, rue d'Uzès 75002 **PARIS** – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12
9, rue Grenette 69289 **LYON CEDEX 02** - 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