

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

8 JUILLET 2008

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 8
■ INDICES INTERNATIONAUX	9 - 10
■ INDICES SECTORIELS EUROSTOXX	11 - 12
■ ANALYSE TECHNIQUE	13
■ SYNTHÈSE	14
■ STATISTIQUES SBF 120	15 - 19

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.

LA PERSPECTIVE D'UN RALENTISSEMENT DURABLE COMMENCE A S'IMPOSER

Après la Fed le mois dernier qui avait abaissé ses estimations de croissance pour l'année 2008 dans une fourchette de +0,3%/+1,2%, puis l'OCDE à 1,2% et dernièrement le FMI qui les a relevé à 1,1%, le consensus s'ajuste autour d'une stagnation de l'économie US pour l'année 2008 qui échapperait dès lors à la récession. L'activité resterait faible également en zone euro, dans une fourchette que le consensus situe désormais entre 1,4% et 1,8% avec un creux d'activité atteint au deuxième et troisième trimestre.

Aux USA, la progression plus forte qu'attendu des dépenses de consommation des ménages pour le mois de mai (+0,8%) est évidemment une bonne nouvelle qui confirme l'impact positif du plan de relance de l'administration Bush et des 80MM\$ de remises d'impôts déjà versées (sur un total de 150MM\$). A l'inverse, la chute du moral des ménages à un nouveau plus bas historique pour le mois de juin tout comme la baisse d'activité dans le secteur des services (ISM) ou la destruction d'emploi pour le 6^{ème} mois consécutif renvoient des messages très négatifs qui viennent rappeler combien la croissance américaine reste fragile. Du côté du marché immobilier les statistiques ont été un peu meilleures que prévu avec une progression de 2% des ventes de logements anciens sur le mois de mai et un recul limité à 2,5% des ventes dans le neuf. En revanche la baisse des prix s'accélère pour atteindre -16,3% en avril en glissement annuel d'après l'indice Case-Shiller composite sur dix villes.

De son côté l'économie européenne marque le pas. Les indices PMI des directeurs d'achats pour les secteurs manufacturiers et des services pour le mois de juin laissent penser à une contraction de l'activité pour la première fois depuis 3 ans et à un sévère ralentissement au deuxième trimestre après un premier trimestre dont la croissance avait surpris par son ampleur (+0,8% et +2,2% sur un an). De même la dégradation des enquêtes de confiance de la Commission Européenne souligne une détérioration sensible du climat des affaires et du sentiment économique, y compris en Allemagne où l'Ifo est ressorti en forte diminution au mois de mai. Ainsi, et dans le prolongement des signes de ralentissement patents déjà enregistrés

aux mois d'avril et mai, les indicateurs du sentiment économique et du climat des affaires chutent plus fortement que prévu. Combinés au maintien d'une inflation élevée qui lime le pouvoir d'achat des ménages, à la poursuite de la crise du crédit, au retournement désormais engagé du marché immobilier et à l'appréciation continue de l'euro, les conditions semblent réunies pour que le ralentissement en cours se prolonge dans les mois à venir.

Au Japon le climat des affaires continue de se replier en juin sous le poids de la hausse du prix des matières premières. La détérioration devrait se poursuivre en septembre et la croissance se ralentir au cours des deux prochains trimestres.

Dans les pays émergents, si la croissance économique est restée forte en début d'année, autour de 6,5%, le découplage devient de plus en plus incertain. La hausse des prix de l'énergie et des prix alimentaires touche directement la population compte tenu de son faible niveau de vie et laisse craindre que ces tensions ne dégénèrent au point de provoquer un retour à la « stagflation » pour certains pays.

Au total, après un premier trimestre au cours duquel les économies ont affiché une résilience dont l'ampleur a surpris, les indicateurs récents laissent penser à une correction inévitable au deuxième, voire le maintien d'une croissance durablement faible au troisième trimestre. C'est l'avis de l'OCDE qui prévoit plusieurs trimestres de faible croissance pour la plupart des économies de la zone.

De fait aux USA, si le stimulus budgétaire semble efficace pour soutenir temporairement la consommation des ménages, son impact sur leur moral est inexistant ; dès lors que le stimulus s'épuisera, la consommation risque fort de chuter sous l'effet combiné de l'érosion du pouvoir d'achat et du durcissement de l'accès au crédit. De même en Europe, alors que le consensus attendait encore le mois dernier une reprise de la croissance au-delà des 1% dès le troisième trimestre, la perspective d'un ralentissement durable commence à s'imposer. Et si la croissance des pays

émergents est restée ferme en début d'année, la probabilité d'un ralentissement augmente également avec la crainte que les tensions

inflationnistes ne touchent directement les populations.

LE RYTHME DES RÉVISIONS A LA BAISSÉ DES PROFITS S'ACCÉLÈRE A NOUVEAU

Sans grande surprise les révisions de profits à la baisse qui avaient nettement ralenti le mois dernier accélèrent de nouveau. Ainsi, après un repli moyen de 17% des profits en rythme annuel sur le premier trimestre, les résultats du second sont désormais attendus en baisse de 11,2% (vs - 6% le mois dernier) avant une reprise toujours vigoureuse attendue pour le troisième (+10,5%) et le quatrième trimestre (+49,8%). Au total et sur l'ensemble de l'année, la croissance des bénéfices est désormais attendue à +5,6% contre +9% le mois dernier et +15,6% en début d'année.

L'Europe souffrirait plus encore que les Etats-Unis en raison de la compétitivité retrouvée du dollar. La croissance des bénéfices du DJ Stoxx 600 pour laquelle nous n'avons pas de mise à jour ce mois ci ressortait à +3,5% le mois dernier et +10,6% en début d'année. Et paradoxalement si à l'exception de l'automobile, de la construction et des industries dérivées on ne trouve encore que peu de traces de contamination de la crise au secteur industriel, l'inquiétude est montée d'un cran compte tenu 1- des pressions sur les marges induites par l'inflation des coûts dans un contexte de ralentissement de la demande finale, 2- de la résurgence dans les pays émergents d'une inflation déstabilisante qui augmente encore les chances de ralentissement de la zone laquelle représente 30% de l'économie mondiale.

La contamination du ralentissement de la consommation aux secteurs industriels traditionnels et la diffusion de fortes pressions sur les marges dans la foulée du choc pétrolier ont de fortes chances d'être au cœur des prochaines publications des résultats. Nous craignons que les mauvaises nouvelles ne débordent du cadre des secteurs de consommation, nécessairement affectés par la faiblesse marquée de la consommation, et se propagent aux secteurs industriels qui ont jusque là bénéficié à plein des appétits d'industrialisation des grands pays d'Asie ; sans compter les dépréciations probables de survaleurs qui, sans relever du domaine des flux réels de trésorerie, n'en restent pas moins déstabilisantes en fragilisant les bilans des sociétés concernées.

Quand au secteur financier il reste largement sous pression après les pertes de Lehman Brothers, la déception des chiffres de Morgan Stanley, les restructurations et dépréciations attendues chez Citigroup, Merrill Lynch ou UBS, les recapitalisations de Barclays et Fortis, la nouvelle mobilisation des banques autour des rehausseurs de crédit (Ambac, MBIA, FGIC) et l'avertissement de Goldman Sachs selon lequel les banques devraient avoir à lever 65 MM\$ supplémentaires pour consolider leur bilan.

L'INFLATION LIGOTÉE AU PÉTROLE

Après publication de stocks de bruts inférieurs aux anticipations mais de stocks d'essence et de produits distillés en progression et plutôt supérieurs aux attentes, le baril s'est mis en quête de nouveaux records, à plus de 146\$ en séance le 3 juillet.

Les gestes et engagements de l'Arabie Saoudite (augmentation unilatérale de sa production de 200 000b/j à 9,7mbj à partir du 1^{er} juillet après une augmentation de 300 000b/j en juin) et même du Koweït d'ouvrir les vannes n'ont pas eu les effets escomptés. Ils auront en réalité surtout fait

apparaître les divergences entre Riyad, poids lourd du cartel avec un tiers de l'offre, et certains autres membres dont le président algérien en exercice qui répète qu'une augmentation de la production de l'OPEP est aujourd'hui injustifiée.

Une position qui repose sur le fait que la hausse des cours est avant tout liée aux tensions géopolitiques (Nigéria et Iran notamment), à la hausse du dollar, à la spéculation et aux mouvements massifs de capitaux vers les marchés de matières premières dont l'impact sur les prix divise en réalité les experts. Une situation par

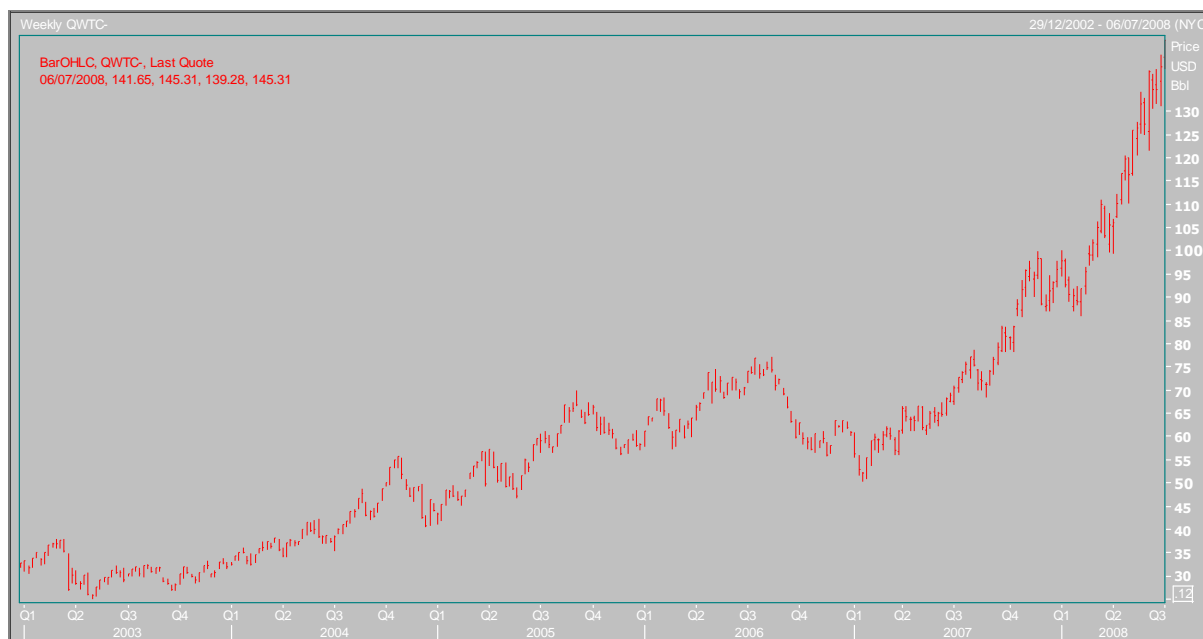
ailleurs étroitement liée aux effets perturbants de l'émergence de nouvelles puissances économiques qui pousse la demande mondiale à la hausse (+1,6%/an d'ici 2013) et à une offre plus incertaine et toujours sous contrainte, encore révisée à la baisse par l'AIE à désormais 95,3Mb/jour d'ici 2012.

Les événements de ces derniers jours montrent la complexité du marché. Dans l'immédiat le marché reste bien approvisionné. Pour autant l'unanimité semble se faire sur un point : la production mondiale à long terme risque de ne pas dépasser les 100Mb/j et pourrait conduire à un déficit annuel important si la demande continuait à croître dans les pays émergents (consommation globale

estimée à 98,5Mb/jour en 2015 et 116,3Mb/jour en 2030). Les éléments de court terme vont dans le même sens : les capacités supplémentaires de production sont faibles, estimées par l'AIE à 2/2,5Mb/jour dans les pays de l'OPEP soit moins de 3% de la demande mondiale, situation qui pourrait mettre les pays consommateurs à la merci d'un problème géopolitique.

Les prix du pétrole ont donc toutes les chances de rester élevés dans les mois prochains. C'est ce que pense le président de l'OPEP et la majorité des analystes lesquels anticipent un baril à 150\$ pour l'été et jusqu'à plus de 200\$ pour certains d'ici l'été 2010.

PÉTROLE WTC



Au plan de l'inflation, l'indice des prix lié aux dépenses de consommation aux USA s'est établi à 4,2% en glissement annuel en avril après une hausse de 3,9% le mois précédent; celui de l'inflation sous jacente en progression de 2,3% sur 12 mois, stable d'un mois sur l'autre mais toujours supérieur au taux cible des fonds fédéraux.

Dans la zone euro, la hausse des prix à la consommation s'est établi à 4% en glissement annuel pour le mois de juin après 3,7% au mois de mai, au plus haut depuis 1996. L'indice PPI s'inscrit pour sa part en hausse de 7,1% (+3,8% hors énergie) en glissement annuel pour le mois de

mai, à un record historique lui aussi, traduisant bien la pression pesant sur les marges des producteurs.

En Inde, la hausse a atteint 11% début juin, niveau qu'elle n'avait pas touché au cours des treize dernières années. En Chine elle a atteint 8,5% sur un an en avril et pourrait dépasser la barre des 10% au troisième trimestre. Plus généralement l'inflation globale des pays émergents d'Asie serait proche des 8% alors qu'elle se situe plutôt autour des 3,5% dans les pays du G7.

La composante énergie est devenue depuis l'été 2007 la principale responsable de l'accélération de l'inflation, notamment en zone euro. Sa seule

contribution à la hausse totale serait proche de 40%. Ce constat, s'il permet de dire que l'inflation reste avant tout exogène et l'inflation sous jacente maîtrisée, souligne néanmoins l'importance des prévisions du prix du pétrole dans les prévisions d'inflation. Il faut que le pétrole baisse ou se stabilise au minimum pour que l'inflation se mette à baisser. Ainsi une simulation du Crédit Agricole montre qu'un retour du baril sous les 100\$ avant la fin de l'année puis 90\$ sur 2009 ramènerait le niveau d'inflation à 3,5% pour 2008 et 2,1% pour 2009. A l'inverse une stabilisation autour de 135\$ jusqu'à fin 2009 porterait l'inflation sur 2008 à 3,7% et 2,6% sur 2009 ; des chiffres à comparer aux prévisions d'inflation 2008 et 2009 de l'OCDE et de la BCE : soit respectivement 3,4% et 2,4% pour la première, 3,4% et 2,2% pour la seconde.

Pendant plus de 10 ans la globalisation et l'émergence des pays low cost ont été des facteurs puissants de désinflation. La donne est en train de changer progressivement : les pays émergents

semblent connaître des difficultés à absorber l'augmentation du prix des matières premières. Dans les pays développés, le risque que cette inflation amont se diffuse plus largement et alimente les revendications salariales augmente et met en alerte les banques centrales.

La BCE n'est plus seule. Un front anti-inflationniste est en train de se former, le message des banques centrales s'uniformise même si leur marge de manoeuvre diffère. Certaines pourront joindre le geste à la parole, d'autres, ligotées par une conjoncture économique dégradée, n'auront d'autres choix que d'user de la rhétorique pour ancrer les anticipations.

Le message devient clair et cohérent ; l'unique objectif étant de stabiliser les anticipations d'inflation avant qu'elles ne sortent vraiment du régime d'ancrage dans lequel nous vivons depuis plus de 10 ans.

LES ANTICIPATIONS D'INFLATION GUIDENT LES BANQUES CENTRALES

Comme prévu la FED a laissé ses taux directeurs inchangés à 2% en juin, mettant fin à 10 mois de baisse de ses taux depuis les 5,25% de septembre dernier. Son communiqué souligne que les risques sur la croissance ont diminué alors que les risques inflationnistes ont augmenté. C'est à priori la fin du cycle de baisse des taux, son prochain mouvement devrait se situer à la hausse. Le niveau des taux courts réels décalqué de l'inflation est négatif depuis 6 mois, situation économiquement aberrante. La FED n'est pas pressée pour autant, son biais devient neutre.

En Europe, la BCE a augmenté ses taux à l'unanimité de 0,25% à 4,25% début juillet, comme annoncé par M. Trichet et comme attendu par le marché. C'est le niveau le plus élevé depuis août 2001 et une décision préventive pour éviter des effets de second tour qui engendreraient une spirale inflationniste. M. Trichet écarte pour l'instant la perspective de nouvelles hausses, précisant que la BCE n'avait pas de biais.

Partout dans le monde les banquiers centraux s'inquiètent de l'inflation et utilisent l'arme des taux pour lutter : la banque de Suède a relevé son taux début juillet à 4,5% et laissé la porte ouverte à de nouvelles hausses ; la banque de Norvège a

durci les siens d'un quart de point à 5,75%, la banque Indienne de 0,5% à 5,5%, la Pologne de 0,5% à 6% fin juin. Les banques du Canada et d'Angleterre, baissières jusqu'à présent, stoppent toute baisse pour les mois à venir ; Mexique, Chili, Pérou, Russie, Brésil, Turquie, Afrique du Sud, Indonésie et Philippines, toutes ont remonté leurs taux depuis un mois et demi.

Le 5 juin, l'annonce d'un possible resserrement monétaire par la BCE avait fait fortement chuter le marché obligataire européen et provoqué une inversion de la courbe des taux : le 2 ans allemand était monté à 4,62%. Depuis le discours rassurant de M. Trichet, les taux longs ont à nouveau baissé : les taux à 2 ans ont perdu 0,19%, les taux à 10 ans 0,1% portant l'OAT 10 ans à 4,66%. Les anticipations de taux à 10 ans sont en moyenne plutôt légèrement baissières d'ici la fin de l'année en Europe, et stables Outre-Atlantique.

Les taux courts remontent au niveau mondial, les taux longs se stabilisent, voire baissent plutôt légèrement. Des opportunités sont toujours à saisir sur les taux courts et les obligations à spread d'échéance suffisamment courte pour ne pas être trop sensibles aux variations futures de taux.

LE COUPLE EURO-DOLLAR STABLE DANS UNE ÉTROITE FOURCHETTE

Depuis son dernier record de faiblesse à plus de 1,60 le 22 avril dernier, le dollar reste cantonné dans une étroite fourchette de 1,53 à 1,58 pour un euro, à désormais 1,57.

Les arguments en faveur de la monnaie unique ne manquent pas. A commencer par la vigueur de l'inflation pour la zone euro, à plus de 4% pour le mois de juin, qui conforte l'idée d'une BCE toujours vigilante ; également le sentiment global d'aversion au risque après poursuite de la hausse du pétrole et publication de fondamentaux dans l'ensemble peu favorables au dollar.

Pour autant la monnaie unique pourrait avoir du mal à sortir de cette fourchette où elle évolue depuis plus d'un mois. Il est vrai que la faiblesse du dollar est aujourd'hui dans la ligne de mire de la FED et de M. Bernanke, désormais soucieux d'un dollar fort et stable comme protection contre une hausse du prix des matières premières. Par ailleurs, si le dernier relèvement des taux de la BCE était largement anticipé, le discours tenu par son président a partiellement éloigné la perspective d'une prochaine hausse cet été. Enfin, s'il a rapidement fait jeu égal avec le dollar comme monnaie d'emprunt sur le marché des émissions d'obligations internationales, l'euro n'a jamais

menacé l'hégémonie du dollar comme monnaie de facturation, de transaction et de réserve. Quant à la diversification des réserves de change des banques centrales, elle ne progresse qu'à pas lents, le dollar se taillant encore la part du lion avec 63% des réserves internationales contre 26,8% à l'euro (rapport trimestriel du FMI au 30/03/2008).

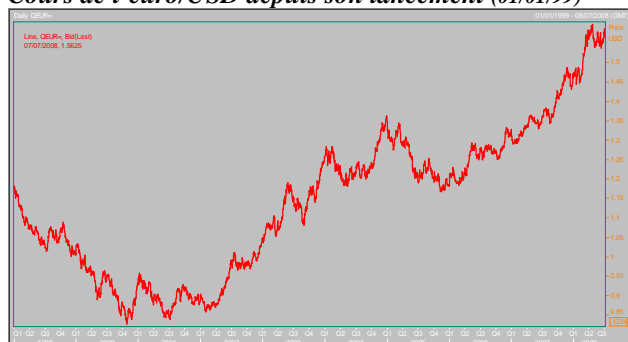
Les vents sont à ce point contraire que le marché des changes ne sait plus vraiment où donner de la tête. Fondamentalement le dollar qui a baissé contre toutes les devises semble très sous-évalué. Mais sa vitesse de redressement sera fonction de plusieurs facteurs dont 1- le rééquilibrage des anticipations de croissance, des niveaux d'inflation et des politiques monétaires associées, 2- le retour de l'appétit pour le risque, 3- enfin le degré d'appétence pour les actifs libellés en dollar.

Le courant dominant d'un euro fort devrait donc garder le dessus, au moins aussi longtemps que le ralentissement à l'œuvre n'aura pas tempéré les tensions inflationnistes et, de fait, le prix du baril.....

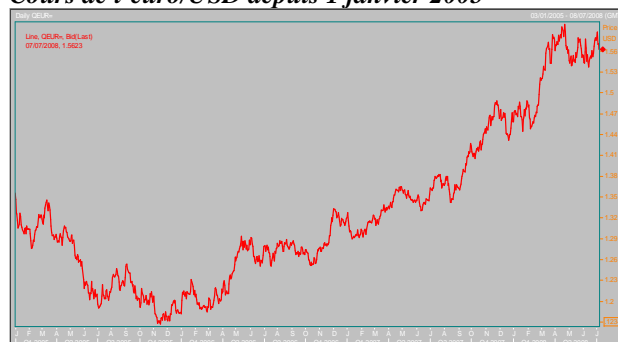
Le consensus reste globalement stable d'un mois sur l'autre à 1,55 à 3 mois et 1,51 à 6 mois.

DOLLAR

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



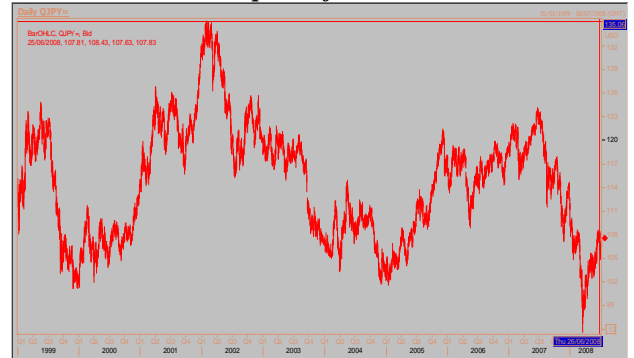
Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005



Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



LES INDICES INTERNATIONAUX

LES BOURSES MONDIALES DÉCROCHENT

La spirale baissière se poursuit inexorablement, les grands marchés boursiers mondiaux évoluent à l'unisson et atteignent de nouveaux plateaux annuels. Et après un premier semestre catastrophique qui aura vu les indices glisser de 20% en moyenne, -21% pour le CAC 40 (avec seulement trois titres dans le vert : ArcelorMittal, Vallourec, Gaz de France), la seconde partie de l'année a tout aussi mal démarré dans un contexte de grande confusion : nouveaux plus hauts sur les prix du pétrole, tensions inflationnistes, évolution préoccupante de l'économie américaine et menace de stagflation, faiblesse du dollar, inquiétudes sur le secteur bancaire, resserrements monétaires ...

Le marché reste très fragile, très volatile, très perméable à toute mauvaise nouvelle. Et alors que la crise financière avait focalisé l'attention des investisseurs en début d'année, les inquiétudes se portent désormais sur la sphère réelle.

Le bilan du mois reste donc particulièrement sévère pour l'ensemble des places mondiales. Aux Etats-Unis le Dow Jones cède 7,5% sur le mois et 13,7% en deux mois, le S&P500 7,2% et 11% en deux mois portant la performance de l'année à -14,9% pour le Dow Jones, -14% pour le S&P et -15,3% pour le Nasdaq. Le recul est plus sévère encore en Europe où le DJStoxx600 chute de 9,9% à 279,5 points, portant à 23,3% sa baisse depuis le début d'année. De même en France, l'indice CAC recule de 11% et 16,4% en deux mois à 4266 points, en retrait de 24% depuis le début d'année et à son plus bas niveau depuis 3 ans. Au Japon, le Nikkei cède 8,6%, en retrait de 13,5% depuis le début de l'année. La situation est à peine plus enviable sur les Bourses émergentes lesquelles pâtissent de la hausse du prix des matières premières et de l'inflation, à l'exception des marchés d'Amérique Latine (Brésil, Mexique) et de la Russie, alors que les places asiatiques souffrent d'un très sévère correction (Chine, Turquie, Inde, Malaisie).

INDICES INTERNATIONAUX

Indices	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 4 juillet 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 6 juin 2008
NIKKEI 225	15 307,8	-11,1%	13 237,9	-13,5%	-8,6%
S&P 500	1 468,4	3,5%	1 262,9	-14,0%	-7,2%
DOW JONES INDU	13 264,8	6,4%	11 288,5	-14,9%	-7,5%
NASDAQ COMPOSITE	2 652,3	9,8%	2 245,4	-15,3%	-9,3%
FTSE 100	6 456,9	3,8%	5 412,8	-16,2%	-8,4%
CAC Md&Sml 190	7 747,4	-2,3%	6 248,4	-19,3%	-13,7%
XETRA DAX	8 067,3	22,3%	6 272,2	-22,3%	-7,8%
DJ STOXX 600	364,6	-0,2%	279,5	-23,3%	-9,9%
SBF 120	4 060,3	0,3%	3 085,8	-24,0%	-11,6%
CAC 40	5 614,1	1,3%	4 266,0	-24,0%	-11,0%

INDICE CAC40

CAC 40 (01/01/1983)



CAC 40 (31/12/1987)



INDICES SECTORIELS EUROSTOXX

LES VENTES DE PRÉCAUTION SE GÉNÉRALISENT.

La baisse qui s'était jusqu'à présent concentrée sur quelques secteurs est devenue plus uniforme à l'image des récentes prises de bénéfice sur ArcelorMittal et Vallourec ou des prises de bénéfice sur les secteurs des Métaux (-17%) et de la Chimie (-8,2%), relativement épargnés jusque là.

Ainsi, après le secteur financier le mois dernier, c'est au tour des secteurs de la Construction (-19,8%), de la Distribution (-19,1%), des Métaux (-17%) et de l'Agro-alimentaire (-16,1%) de conduire la baisse, permettant de souligner que les ventes de précaution se généralisent et que tous les secteurs sont désormais concernés, y compris les secteurs défensifs.

Les baisses deviennent colossales dans le bas du classement : -33,1% pour la Banque, -32,4% pour la Distribution laquelle rejoint le bas du tableau, -32,2% pour l'Automobile, -31,4% pour la Technologie mais aussi -30,6% pour la Construction, -30,1% pour les Services financiers et Foncières, -30% pour les Médias.

Seule performance positive du mois la Santé remonte en quatrième position (-16,7%), derrière la Chimie (-11,6%), le Pétrole (-8,9%) et les Métaux (-1,8%), toujours en tête de classement mais néanmoins en baisse depuis le début de l'année après les prises de bénéfice du mois dernier.

INDICES SECTORIELS EUROSTOXX

Secteurs	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 4 juillet 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 6 juin 2008
Metaux	438	13,5%	430	-1,8%	-17,0%
Pétrole	461	4,1%	420	-8,9%	-6,9%
Chimie	637	27,0%	563	-11,6%	-8,2%
Santé	508	-5,1%	423	-16,7%	1,4%
Services aux collectivités	636	23,9%	519	-18,4%	-9,0%
Télécommunications	547	16,7%	420	-23,2%	-0,1%
Biens de Consommation	383	11,7%	286	-25,3%	-12,8%
Assurances	279	-10,0%	206	-26,2%	-10,5%
Biens et services industriels	560	14,9%	410	-26,7%	-12,3%
Agro, vins et spiritueux	340	11,0%	244	-28,1%	-16,1%
Transport et loisirs	156	-9,7%	110	-29,1%	-13,9%
Média	228	-3,7%	159	-30,0%	-13,6%
Services financiers et foncières	459	-6,2%	321	-30,1%	-15,8%
Construction et Matériaux	427	-3,0%	296	-30,6%	-19,8%
Technologie	394	12,6%	270	-31,4%	-9,5%
Automobile	355	24,9%	240	-32,2%	-12,1%
Distribution	364	9,0%	246	-32,4%	-19,1%
Banques	407	-8,9%	272	-33,1%	-13,4%



Dans ce contexte le Panel Agefi Actions reste extrêmement prudent et révisé un fois encore ses objectifs à la baisse, de l'ordre de 4 à 5% pour le marché américain et jusqu'à 7% pour les marchés européens et français. Les indices sont désormais

attendus en baisse sur l'ensemble de l'année, de 7 à 15% selon les marchés avec pour objectif 4740 points à 6 mois pour le CAC, 3620 points pour l'Eurostoxx50, 1364 points pour le S&P500 et 13 894 points pour le Nikkei.

ANALYSE TECHNIQUE

UN MARCHÉ TECHNIQUEMENT SURVENDU MAIS TOUJOURS DANS UNE TENDANCE BAISSIÈRE A LONG TERME



CAC 40 : Support 3 / 4 ans 4250
 Résistances 4560/4750

Le marché reste techniquement survendu, toujours sur une tendance baissière de long terme.

Mais alors que l'indice CAC 40 a testé le support des 4250 jeudi 3 juillet dernier à 4224 points au plus bas des cotations en séance, sa capacité de

reprise technique à court terme reste forte, certes avec des points de rebond aujourd'hui plus bas que par le passé mais néanmoins dans la zone des 4560 comme premier objectif, voire la zone des 4750 points dans un deuxième temps.

SYNTHESE

LES CRAINTES DE STAGFLATION EMPORTENT LES MARCHÉS

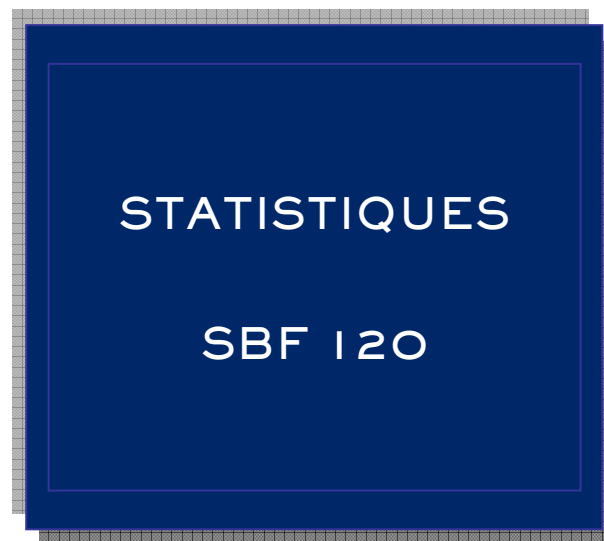
Jusqu'au sauvetage de Bear Sterns la crise financière a focalisé toutes les attentions. Depuis, elle a perdu de son intensité. Après plus de 400MM\$ de dépréciations d'actifs et 250MM\$ de fonds levés, la crise dans sa version subprime semble en large partie digérée par les marchés. Désormais les inquiétudes se cristallisent sur le ralentissement économique, la hausse du coût du risque et le spectre d'une contagion à l'économie réelle. Mais alors que cette décélération porte en elle les germes de la déflation, c'est à l'inverse le risque d'un retour de l'inflation qui surgit.

Pendant de nombreuses années la globalisation et l'émergence des pays low cost ont été des facteurs puissants de désinflation. La donne est en train de changer progressivement, les pays émergents semblent connaître des difficultés à absorber l'augmentation du prix des matières premières. Dans les pays développés, le risque que cette inflation amont se diffuse plus largement et alimente les revendications salariales augmente et met en alerte les banques centrales ; le spectre de la stagflation se dessine de plus en plus clairement.

Réalité ou non, l'arbitrage croissance-inflation va devenir de plus en plus délicat. L'activité est au point mort aux USA, l'Europe s'essouffle, le reste du monde pourrait suivre. Les forces désinflationnistes inhérentes au ralentissement sont encore masquées par la hausse ininterrompue du prix des matières premières et du pétrole en particulier. Jusqu'à quand ?... Il faudra que le pétrole baisse ou au moins se stabilise pour que l'inflation finisse par reculer.

Patience donc, le marché reste sur une tendance baissière à long terme même si vendre n'a plus beaucoup de sens compte tenu de la modeste valorisation des marchés et d'une possible reprise technique à court terme. Mais la conjoncture ne va pas s'améliorer pour autant avant plusieurs mois : stagnation de la consommation, difficulté de l'industrie à s'adapter à une concurrence de plus en plus sévère, activités de marché des banques moins profitables, banques centrales au bout de leur marge de manœuvre...

Les aléas sont nombreux d'où notre grande prudence et notre préférence pour les secteurs à fort pricing power comme la Chimie, le Pétrole, les secteurs à croissance stable ou acyclique dont la Distribution alimentaire, la Santé, les Télécoms, les Services aux collectivités, les Concessions routières... . A l'inverse notre méfiance va aux sociétés Holding qui financent leurs participations industrielles par de la dette, aux Compagnies d'assurance qui couvrent leurs engagements par des portefeuilles boursiers, aux Banques bien sûr, à la Consommation discrétionnaire (Loisirs, Distribution non alimentaire) et aux entreprises industrielles contraintes à la restructuration (Automobile/Equipementiers/Aéronautique).



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

Performances

SBF 120 : -24,0%

Les plus élevées

Société	Cours au 4-juil.-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Altran Technologies	5,19	26,1%	6,6	3,1
Hermes International	94,99	9,9%	112,7	59,4
Maurel & Prom	15,14	5,8%	16,5	10,2
Gemalto	22,65	5,4%	25,2	14,8
Vallourec	191,50	3,4%	235,0	120,0
Technip	55,20	1,3%	69,3	40,8
Alstom	148,33	0,9%	168,2	113,2
Ingenico	21,56	-0,9%	24,0	15,4
Ipsos	19,33	-0,9%	28,9	16,1
Casino Guichard	72,78	-2,2%	84,7	61,2
Atos Origin	34,50	-2,4%	49,6	28,7
Gaz de France	38,91	-2,7%	44,8	31,2
Neopost	68,31	-3,1%	113,8	60,0
Unibail-Rodamco	142,71	-4,8%	191,7	136,5
AREVA	745,60	-5,0%	831,5	580,0

Les plus faibles

Société	Cours au 4-juil.-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Thomson	2,77	-71,5%	14,9	2,6
Trigano	9,01	-69,6%	36,2	9,0
Rodriguez Group	8,78	-60,2%	41,9	8,6
Rhodia	10,55	-60,0%	36,5	10,4
Haulotte Group	8,28	-59,6%	33,8	8,3
Soitec	3,79	-54,6%	15,3	3,4
Nexity	15,90	-49,2%	63,3	15,5
Natixis	6,86	-47,8%	19,0	6,6
Euler Hermes	44,36	-47,7%	113,8	43,6
EADS	11,48	-47,4%	25,0	11,4
Renault	52,23	-46,2%	121,5	49,6
Veolia Environnement	33,77	-45,9%	66,3	33,7
JCDecaux	15,13	-43,8%	29,4	14,8
Television Francaise 1	10,37	-43,3%	26,3	9,3
Saint Gobain	36,60	-43,3%	85,9	34,4

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 4-juil.-08	Objectif consensus	Potentiel
Nexity	15,90	41,3	159,6%
STMicroelectronics	6,45	14,1	119,1%
Rodriguez Group	8,78	18,6	111,3%
NicOx	8,84	15,9	80,2%
Lagardere	32,55	58,3	79,2%
Trigano	9,01	16,0	77,6%
Thomson	2,77	4,8	74,0%
Haulotte Group	8,28	14,2	71,6%
PSA Peugeot Citroen	32,15	54,9	70,6%
PagesJaunes Groupe	9,28	15,8	70,0%
Pierre & Vacances	61,98	104,8	69,1%
AXA	18,13	30,4	67,8%
Rhodia	10,55	17,5	65,8%
Saint Gobain	36,60	60,4	65,0%
Rexel	8,63	14,1	63,4%

Les plus faibles

Société	Cours au 4-juil.-08	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	94,99	68,0	-28,4%
AREVA	745,60	699,8	-6,1%
Ubisoft Entertainment	57,01	60,9	6,8%
Alstom	148,33	159,2	7,3%
April Group	36,70	40,0	9,0%
Fimalac	43,11	47,3	9,6%
BIC	31,92	35,4	10,8%
Neopost	68,31	76,1	11,4%
Clarins	43,72	48,8	11,6%
Air Liquide	83,71	94,3	12,6%
Casino Guichard	72,78	82,2	12,9%
NRJ Group	6,10	6,9	13,0%
Bureau Veritas	35,98	40,9	13,5%
Atos Origin	34,50	39,2	13,7%
Maurel & Prom	15,14	17,2	13,8%

PER

SBF 120 :

PER 2008e : 12,7x

PER 2009e : 11,3x

Les plus élevés

Société	Cours au 4-juil.-08	PER 2008e	PER 2009e
Soitec	3,79	-15,16	47,38
Theolia	16,36	49,58	40,90
Hermes International	94,99	33,68	30,64
EDF Energies Nouvelles	40,84	38,53	28,17
AREVA	745,60	29,37	24,92
Ubisoft Entertainment	57,01	27,02	23,66
Eutelsat	17,67	22,09	21,04
Fimalac	43,11	24,22	20,05
Club Mediterranee	26,61	32,06	19,71
Sechilienne-Sidec	49,43	21,12	19,01
Orpea	28,69	23,71	18,88
NRJ Group	6,10	38,13	18,48
Essilor International	38,55	20,51	18,36
Electricite de France	58,09	20,82	18,10
Clarins	43,72	19,35	17,70

Les plus faibles

Société	Cours au 4-juil.-08	PER 2008e	PER 2009e
Nexity	15,90	3,32	3,35
Renault	52,23	4,95	4,17
Wendel	61,12	4,73	4,33
Thomson	2,77	9,55	4,33
Rodriguez Group	8,78	8,78	4,48
PSA Peugeot Citroen	32,15	5,14	4,55
Rhodia	10,55	6,03	4,65
Natixis	6,86	6,86	4,67
Trigano	9,01	6,83	4,92
Credit Agricole	12,89	6,14	5,44
Rexel	8,63	6,30	5,60
Haulotte Group	8,28	4,76	5,63
Groupe Steria	16,57	6,60	5,71
AXA	18,13	6,48	5,87
Societe Generale	54,81	6,93	5,95

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 4-juil.-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Nexity	15,90	7,97	8,05
Hermes International	94,99	3,18	2,89
Legrand	15,50	2,86	2,85
Gecina	74,81	2,61	2,47
TOTAL	51,25	2,48	2,38
Gaz de France	38,91	2,50	2,35
Eutelsat	17,67	2,31	2,20
Guyenne et Gascogne	83,50	2,30	2,15
Nexans	75,00	2,19	2,05
Neopost	68,31	2,02	1,90
AREVA	745,60	2,24	1,90
Clarins	43,72	1,95	1,79
Essilor International	38,55	1,93	1,73
Ubisoft Entertainment	57,01	1,91	1,67
France Telecom	19,82	1,77	1,65

Les plus faibles

Société	Cours au 4-juil.-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Thomson	2,77	0,16	0,07
Rodriguez Group	8,78	0,16	0,08
Rhodia	10,55	0,20	0,16
Natixis	6,86	0,23	0,16
Alcatel-Lucent	3,65	0,36	0,22
PSA Peugeot Citroen	32,15	0,26	0,23
Trigano	9,01	0,35	0,25
Euler Hermes	44,36	0,33	0,25
Renault	52,23	0,31	0,26
STMicroelectronics	6,45	0,38	0,29
Valeo	19,22	0,37	0,29
Maurel & Prom	15,14	0,71	0,32
NRJ Group	6,10	0,66	0,32
Club Mediterranee	26,61	0,54	0,33
Safran	11,29	0,45	0,34

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
Foncière des Régions	3 251	16,16	15,69
Gecina	4 516	15,37	14,72
Unibail-Rodamco	11 667	15,00	13,77
NicOx	418	13,68	5,86
Klepierre	4 341	13,36	11,81
Eutelsat	3 862	6,92	6,57
Sechilienne-Sidec	1 374	6,69	6,14
Hermès International	10 032	5,46	5,04
EDF Energies Nouvelles	2 529	4,86	3,93
Eurazeo	3 546	3,80	3,44
PagesJaunes Groupe	2 604	3,67	3,48
Maurel & Prom	1 766	3,51	2,55
BOURBON	2 106	3,46	2,95
Natixis	8 734	3,05	2,67
Dassault Systemes	4 505	3,04	2,77

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
EADS	9 232	0,12	0,11
Rexel	2 204	0,14	0,13
Valeo	1 479	0,24	0,23
Trigano	191	0,28	0,28
Air France - KLM	4 173	0,31	0,30
Carrefour	23 033	0,34	0,32
Thomson	733	0,39	0,38
Rodriguez Group	109	0,39	0,37
PSA Peugeot Citroën	7 336	0,40	0,39
Nexans	1 926	0,41	0,38
Casino Guichard	8 142	0,41	0,39
Pierre & Vacances	539	0,42	0,38
Groupe Steria	465	0,42	0,41
Arkema	2 042	0,43	0,43
Alcatel-Lucent	8 234	0,46	0,45

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
Guyenne et Gascogne	565	38,8	33,3
Foncière des Régions	3 251	19,5	19,0
Gecina	4 516	19,1	18,3
Hermès International	10 032	18,6	17,0
Unibail-Rodamco	11 667	17,5	16,0
AREVA	26 426	16,1	14,0
Orpea	1 055	15,9	13,3
Sechilienne-Sidec	1 374	15,4	13,5
Klepierre	4 341	15,0	13,3
EDF Energies Nouvelle:	2 529	14,4	10,3
Theolia	633	13,8	10,1
Eurazeo	3 546	12,3	11,9
L'Oréal	39 713	11,4	10,5
Fimalac	1 334	11,4	9,9
NRJ Group	524	11,2	7,5

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
EADS	9 232	1,2	1,2
Rexel	2 204	2,3	2,2
Valeo	1 479	2,4	2,2
Air France - KLM	4 173	2,7	2,6
Haulotte Group	278	2,8	3,2
STMicroelectronics	5 805	2,9	2,5
Thomson	733	3,2	2,8
TOTAL	114 590	3,5	3,4
Rhodia	1 059	3,7	3,4
Nexans	1 926	3,8	3,4
Michelin	6 731	3,9	3,4
Trigano	191	3,9	3,8
Ciments Français	3 472	4,1	3,9
Pierre & Vacances	539	4,2	3,6
Saint Gobain	13 514	4,2	4,1

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Bureau Veritas	3 850	413%
Eiffage	3 913	373%
Wendel	3 069	351%
Fonciere des Regions	3 251	240%
Klepierre	4 341	232%
Vinci	17 799	222%
Generale de Sante (GDS)	766	215%
Veolia Environnement	15 421	191%
Orpea	1 055	177%
Eutelsat	3 862	173%
Sechilienne-Sidec	1 374	171%
Eurazeo	3 546	133%
France Telecom	51 608	130%
Zodiac	1 430	129%
PSA Peugeot Citroen	7 336	127%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
NicOx	418	-94%
Pagesjaunes Groupe	2 604	-91%
Technip	5 757	-78%
Beneteau	1 092	-51%
Dassault Systemes	4 505	-38%
April Group	1 492	-38%
Hermes International	10 032	-34%
Ubisoft Entertainment	2 608	-34%
Maurel & Prom	1 766	-33%
EADS	9 232	-33%
Gemalto	1 891	-27%
Cap Gemini	5 321	-26%
Clarins	1 701	-25%
NRJ Group	524	-24%
Soitec	314	-18%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 4-juil.-08	DIV 2009e	Rdmt 2008e	Rdmt 2009e
Thomson	2,77	0,35	12,3%	12,6%
Nexity	15,90	2,04	12,3%	12,8%
Pagesjaunes	9,28	0,99	9,6%	10,7%
Renault	52,23	4,93	8,4%	9,4%
Euler Hermes	44,36	4,29	8,3%	9,7%
Television Francaise 1	10,37	0,87	8,2%	8,4%
Gecina	74,81	6,74	7,9%	9,0%
Credit Agricole	12,89	1,05	7,8%	8,1%
Natixis	6,86	0,71	7,6%	10,3%
Metropole Television	13,55	1,02	7,1%	7,5%
Maurel & Prom	15,14	0,97	7,1%	6,4%
Fonciere des Regions	78,67	5,84	7,0%	7,4%
France Telecom	19,82	1,46	7,0%	7,4%
AXA	18,13	1,35	6,9%	7,4%
Societe Generale	54,81	4,39	6,8%	8,0%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	3 850	149,3%
Alstom	21 004	50,2%
Iliad	3 497	33,6%
Vallourec	10 064	32,4%
TOTAL	114 590	31,1%
Neopost	2 117	29,6%
Sechilienne-Sidec	1 374	28,9%
Wendel	3 069	27,8%
April Group	1 492	26,9%
Beneteau	1 092	23,5%
Ingenico	696	22,8%
Dassault Systemes	4 505	22,5%
Alten	698	22,2%
Bouygues	14 150	21,6%
Vinci	17 799	20,7%



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