

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

9 SEPTEMBRE 2008

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 8
■ INDICES INTERNATIONAUX	9
■ INDICES SECTORIELS EUROSTOXX	10 - 11
■ ANALYSE TECHNIQUE	12 - 13
■ SYNTHÈSE	14
■ ANNEXES	15 - 25
■ STATISTIQUES SBF 120	26 - 30

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.

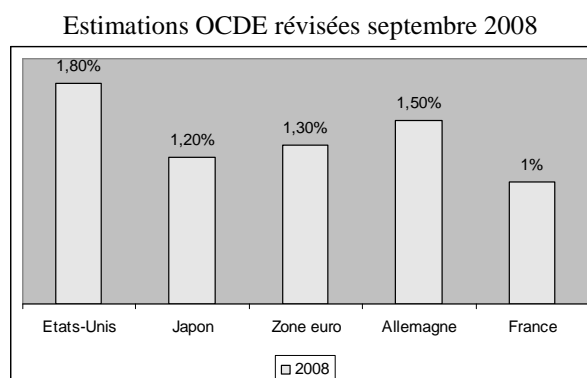
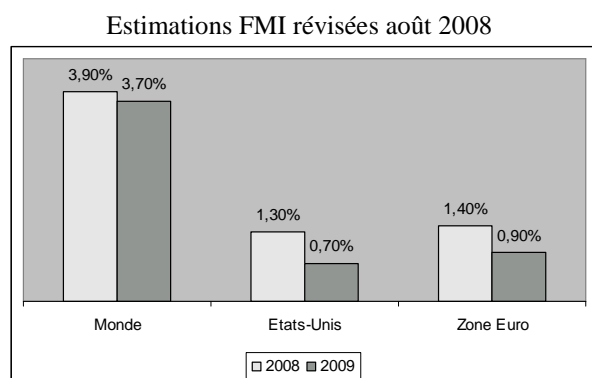
LE RALENTISSEMENT SE DIFFUSE, L'EUROPE CONFIRME L'ATONIE DE SON ACTIVITÉ

Après les mauvais résultats économiques de l'Europe au second semestre, le FMI revoit une nouvelle fois à la baisse ses objectifs de croissance pour l'année en cours et la suivante. Il ramène de 4,1% à 3,9% la progression du PIB mondial pour 2008 et de 3,9% à 3,7% sa progression pour 2009. De même il rabat sa prévision de 1,7% à 1,4% pour la zone euro cette année et de 1,2% à 0,9% celle de l'an prochain. Il laisse en revanche inchangée sa prévision de croissance pour les USA

en 2008 à 1,3% et ramène celle de 2009 de 0,8% à 0,7%.

Même tendance affichée par l'OCDE qui revoit son scénario de croissance pour l'année 2008 : à la baisse de 1,7% à 1,3% pour la zone euro; à la hausse en revanche pour les USA pour qui la perspective d'une récession s'éloignerait avec une croissance revue de 1,2% à 1,8%, plus optimiste que le FMI.

PRÉVISIONS DE CROISSANCE DU FMI ET DE L'OCDE



Aux USA, la croissance du PIB a été révisée en hausse pour le T2 à 3,3% après +0,9% au T1, largement tirée par le commerce extérieur, la consommation des ménages et le plan de relance de l'administration Bush (150MM\$ de remises d'impôts). Élément encourageant également, les ventes de logements dans l'ancien et le neuf ont progressé plus qu'attendu en juillet, à respectivement +3,1% et +2,4% et semblent se stabiliser.

Mais les prix continuent de baisser, en retrait de 15,9% sur un an (indice S&P Case-Shiller), les stocks restent importants et le marché immobilier déprimé. Les dépenses de consommation ralentissent à seulement +0,2% pour le mois de juillet (+1,2% S1) signe que les effets du stimulus budgétaire se dissipent. La confiance des ménages, si elle s'est redressée en août à la faveur de la baisse du prix de l'essence, reste à un niveau récessif, l'emploi poursuit sa dégradation avec un

taux de chômage à 6,1% sur le mois d'août (vs 5,7%/juillet), son plus haut niveau en 5 ans, les conditions d'accès à l'emploi se durcissent : autant de messages toujours négatifs venant rappeler la grande fragilité de la croissance américaine et la probabilité d'un fort ralentissement sur le second semestre.

De son côté l'économie européenne enregistre une contraction générale de 0,2% de son PIB réel au T2 après un premier trimestre dont la croissance avait surpris par son ampleur (+0,7%), et une contraction dans les principaux pays européens : -0,5% en Allemagne après un T1 exceptionnel (+1,3%) témoignant d'un ralentissement et d'un affaiblissement de la demande, -0,3% en France après une progression de 0,4% en T1, -0,3% en Italie après +0,5% en T1, -0,1% en Espagne après +0,3% en T1.

L'indice ISM Manufacturier poursuit son retrait sur juillet/août, la confiance des entreprises et des ménages également. Par pays ou par secteur, l'ensemble des résultats des enquêtes conduites en juillet/août auprès des chefs d'entreprises européens et directeurs d'achat sont mauvais : Ifo (Allemagne), INSEE Industrie (France), ISAE Industrie (Italie), PMI composite, manufacturier ou des services (UEM); en baisses constantes et désormais au dessous du seuil des 50 (zone de contraction), ils suggèrent que la croissance n'a pas de raison de rebondir au T3, tout au plus ne devrait-elle être que légèrement positive ; une évolution que pourrait encore amplifier la décélération désormais visible de l'encours de crédit au secteur privé (+9,8%/juin après +10,5%/mai, +11,1%/T1, +10,8%/2007), toujours élevé mais déjà très ralenti sur le crédit à l'habitat (+4,4%/juin, +6,5%/T1, +8,3%/2007), plus récente auprès des entreprises qui amorce son ralentissement (+13,6%/juin, +14,2%/mai) mais pourrait exercer une pression supplémentaire sur l'investissement productif et la croissance.

Les uns après les autres les gouvernements européens ajustent leurs prévisions à la baisse : François Fillon n'espère plus qu'une croissance un peu supérieure à 1% cette année (vs 1,7%/2% précédemment) ; le gouvernement espagnol une croissance de 1,6% en 2008 et 1% en 2009 après 3,8% en 2007 ; l'Italie une croissance de 0,5% en 2008, l'Allemagne une croissance de 1,7% en 2008 et de 1,2% l'année suivante après une progression de 2,6% en 2007 ; Jean-Claude Trichet une croissance révisée pour la zone euro à 1,4% cette année et 1,2% l'an prochain vs 1,8% et 1,5% précédemment.

En Asie, le ralentissement de l'activité mondiale et ses conséquences sur la demande commencent à inquiéter les gouvernements. Le Japon, après une contraction de 0,6% de son PIB au T2, annonce un plan de relance de 73MM€ pour stimuler son économie. La croissance est désormais attendue à

1,2% pour 2008 et 1,5% pour 2009 au lieu des 1,5% et 1,7% envisagés initialement.

En Chine, si le gouvernement redoute un ralentissement de l'activité, les chiffres restent bons et pourraient croître de 10% en 2008 et 9% en 2009. L'Inde en revanche commence à être impacté par les révisions à la baisse de sa croissance. De fait, si la croissance économique de l'Asie émergente est restée forte en début d'année, la combinaison d'une hausse des coûts de production, d'un raffermissement de sa monnaie et d'un ralentissement de l'activité mondiale rend le découplage plus incertain.

Au plan conjoncturel, les mauvaises nouvelles ne sont pas venues des USA cet été. C'est bien l'Europe qui aura créé la surprise. Si l'on attendait une correction, les analystes pensaient néanmoins à une zone euro à l'abri d'une récession américaine qui pouvait être sévère. Elle semble aujourd'hui plus proche de cette réalité que les USA d'autant que tous les indicateurs avancés de l'activité suggèrent que la faiblesse devrait se prolonger.

Aux USA, les chiffres de croissance donnaient encore très récemment l'illusion d'une économie bien orientée. Les chiffres de l'emploi sont venus rappeler que la situation économique n'est pas bonne ; les signes de dégradation sont toujours patents. Dès lors que le stimulus budgétaire 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.

Et si la croissance des pays émergents est restée ferme en début d'année, le ralentissement de l'économie mondiale et ses conséquences sur la demande commencent à inquiéter les gouvernements.

La reprise n'est pas pour tout de suite, en tout cas pas pour le début de 2009.

BASSE DÉSORMAIS CERTAINE DES PROFITS EN 2008

Le consensus FactSet affichait une prévision de hausse des résultats de 15,6% sur le S&P500 en début d'année à laquelle personne ne croyait réellement. Cette hausse s'est effondrée à 0,8% (vs 5,6% en juillet) suite aux publications des résultats du second trimestre 2008, en baisse de 20% (vs - 11,2% attendus en juillet dernier) sous l'effet des pertes de Fannie Mae et des financières (Merrill Lynch, Lehman, Citigroup, Wachovia,

Washington Mutual, American Intl Group). L'effet de base commence à être favorable au T3 que le consensus attend en progression de 3%, suivi d'un rebond plus prononcé de 49% au T4 ; des chiffres néanmoins jugés toujours peu plausibles même s'ils reposent sur l'effet de base du T4 de l'année 2007, terrible pour les financières.

Pour l'Europe, la croissance des bénéficiaires du DJ Stoxx600 est passée de +10,6% en début d'année à -1,5% (vs +3,5% en juin dernier) et un niveau désormais négatif. De même elle est passée de 11% à 0% pour le Japon.

Le secteur financier est le grand responsable de ces ajustements, mais pas exclusivement : l'automobile américaine (GM, Ford), les compagnies aériennes, le transport, les secteurs liés à la construction sont mal en point. En revanche les résultats ont été gonflés par les secteurs de l'énergie et des matières premières dont on se demande s'ils ne vont pas subir les conséquences du ralentissement de l'économie mondiale...

En France, les publications semestrielles ont été plutôt bien accueillies (Danone, Bouygues, Carrefour, GDF Suez, PPR, Crédit Agricole, Dexia, Essilor, Sterai, SEB, Ipsos), les déceptions sont plus rares (Vivendi, Pages Jaunes, l'Oréal, Accor, Natixis), avec un résultat cumulé des sociétés du CAC40 en repli de 4%. A l'exception des financières, les grandes entreprises de l'industrie et des services rassurent les investisseurs et ont dans l'ensemble remarquablement absorbé le choc des fortes pressions sur leurs marges (matières/devises) ; toutes en revanche font la démonstration d'une extrême prudence et d'une grande rigueur de gestion, et rares sont les secteurs où l'on assiste à

un relèvement des prévisions (produits de base, énergie, chimie).

L'heure des comptes n'a pas encore sonné, des ajustements à la baisse sont encore devant nous si l'on s'en tient à l'avis de Pierre Sabatier (Pythagore Investissement) lequel anticipe un recul de 5 à 10% des profits en 2008.

Pour autant retrouver des chiffres positifs au T4 serait déjà un facteur positif important pour le marché. On peut certes espérer une accalmie pour les financières mais nul ne sait si une stabilisation aura bien lieu en T4 comme semble l'indiquer le consensus. Le secteur reste largement sous pression : pour preuve les 50MM\$ de provisions passées par le secteur américain au T2 (x4/T207), les dépôts de bilan de banques régionales américaines (9 depuis le début de l'année dont IndyMac, 3^{ème} plus grosse faillite bancaire aux USA), la hausse du nombre de banques en difficulté (117 vs 90 à fin mars), également le plan de sauvetage et la mise sous tutelle des agences hypothécaires Fannie Mae et Freddie Mac (1600MM\$ de dettes accumulées, 14MM\$ de pertes cumulées/4 derniers trimestres, jusqu'à 200MM\$ injectés par le Trésor américain) lesquels garantissent 5200MM\$ de créances hypothécaires, soit plus de 40% de l'encours de crédit immobilier américain.

VERS UN DÉCLIN DE L'INFLATION DANS LE MONDE...

Le pétrole qui avait atteint un plus haut à 147,17\$/baril le 11 juillet dernier, a perdu sans raison spécifique apparente plus de 40\$ et 28% de sa valeur cet été, à désormais 106,2\$.

Certes la baisse de la consommation d'essence aux USA (-2,2% depuis début 2008) et le ralentissement programmé de l'économie relayés par la révision à la baisse de leurs estimations de croissance par le FMI et l'OCDE ont pu alimenter ce mouvement ; tout comme l'appréciation du dollar ou le débouclage de positions de couverture et spéculatives sur les marchés des matières premières.

Dans l'immédiat le marché reste bien approvisionné. Mais si la baisse du prix des matières premières est enclenchée, la volatilité devrait rester élevée dans un climat toujours tendu : l'offre reste contrainte à court terme et les capacités complémentaires de production limitées à moins de 3% de la demande mondiale selon

l'AIE ; les stocks de brut ont baissé aux USA, les ouragans menacent certains sites stratégiques (Dolly, Edouard, Gustav, Anna, Ike et les autres), le climat géopolitique s'est dégradé suite à la crise géorgienne. Les éléments de moyen/long terme vont dans le même sens avec une production mondiale long terme de l'ordre de 100Mb/j qui pourrait être insuffisante à couvrir une consommation globale estimée à 98,5Mb/jour en 2015 et 116,3Mb/jour en 2030.

Face à ce mouvement les spécialistes restent dubitatifs. Et après avoir anticipé un prix du baril durablement élevé et en chemin vers les 200\$, ils ont encore des difficultés à analyser la profondeur de ce recul. Aussi préfèrent-ils parler d'une pause momentanée plutôt que d'une réelle tendance.

UNE INVERSION DE LA COURBE DES TAUX TOUJOURS FORTE

Peu de changement dans l'orientation des taux courts américains. La FED ne bouge toujours pas ses taux qui sont à 2%. Le prochain mouvement est attendu à la hausse par les économistes de 0,25% au premier semestre 2009.

La BCE a maintenu sans surprise ses taux à 4,25% après sa hausse du 3 juillet. La dégradation de la conjoncture européenne cet été avait généré de fortes anticipations de détente prochaine des taux. Mais la baisse récente de l'euro par rapport au dollar fait office d'assouplissement monétaire. Le discours de Mr Trichet annule pour sa part toute perspective de baisse des taux dans un futur proche.

La banque surveille de près l'évolution des prix et a relevé ses prévisions d'inflation dans la zone euro de 3,4% à 3,5% pour 2008 et de 2,4% à 2,6% pour 2009. Elle s'inquiète des hausses d'impôts indirects dans plusieurs pays et des revendications salariales : en Allemagne les augmentations suite aux négociations salariales du premier semestre dépassent 4%, en Italie les hausses de salaires atteignent 4,3% sur l'année. En revanche elle ne semble pas s'inquiéter de la faiblesse de l'économie malgré sa révision à la baisse de la croissance de 0,8% à 1,4% en 2008 et de 1,5% à 1,2% en 2009. Elle a déclaré que le niveau actuel

des taux était approprié. Le marché quand à lui espère toujours une baisse des taux et repousse son échéance à 2009.

La Grande Bretagne n'a pas non plus modifié ses taux (taux directeur à 5%) alors qu'elle doit faire face à une crise économique grave (croissance nulle). Le marché attend une ou plusieurs baisses d'ici la fin de l'année sous réserve que l'inflation ne monte jusqu'à 5%.

La banque suédoise a augmenté à nouveau son taux à 4,75% malgré la stagnation de la croissance. Son but est d'arrêter la hausse de l'inflation : les prix ont augmenté de 4,4% en juillet et l'objectif de la banque est de 2%.

Les taux longs ont baissé de 3,95% à 3,64% aux Etats-Unis depuis début juillet et de 4,58% à 4,3% en France. La courbe des taux est fortement inversée en France avec le 3 mois à 4,96% ou le 1 an à 5,33% alors que le 10 ans n'est qu'à 4,3%.

Nous continuons à privilégier les rendements courts qui minimisent le risque et maximisent les taux à l'heure actuelle. Nous profitons toujours de spreads sur les signatures non état tant sur les billets de trésorerie que sur les obligations.

INVERSION DE TENDANCE SUR LE MARCHÉ DES CHANGES

La tendance s'est inversée sur le marché des changes cet été. Le dollar s'est raffermi contre la plupart des devises mondiales : il a repris des couleurs face à l'euro, envoyé au tapis la livre sterling, brisé l'élan des monnaies asiatiques et des pays d'Europe centrale. Face à l'euro, et après un record historique de faiblesse de 1,6038 le 15 juillet dernier, il a regagné près de 11% en 2 mois, à désormais 1,4275.

La conjonction des forces redevient favorable au dollar :

- fort repli du pétrole et diminution du sentiment global d'aversion au risque vis-à-vis du dollar,
- amélioration relative des perspectives économiques US et révision à la baisse de la croissance européenne après contraction de 0,2% du PIB en T2,
- changement d'opinion des investisseurs vis-à-vis de l'orientation des politiques monétaires : baisse plus rapide qu'anticipé des taux de la BCE et de la BOE, hausse des taux de la FED.

Fondamentalement le dollar qui avait baissé contre toutes les devises semblait très sous-évalué ; les autorités monétaires US avaient à ce titre récemment souligné les inconvénients associés à un dollar trop faible. Focalisés jusque là sur les écarts de taux, les opérateurs de marché s'attachent désormais aux écarts anticipés de croissance avec une certitude à la clé : l'Europe continentale et la Grande-Bretagne subiront un retournement conjoncturel plus sévère et prolongé que les USA et le Japon.

Ces derniers devraient pouvoir entretenir la hausse du dollar mais la volatilité restera importante : la conjoncture américaine reste fébrile ce que vient de nous rappeler les chiffres du chômage, les tensions sont toujours fortes sur les marchés pétroliers et la situation financière loin d'être stabilisée.

Pour les analystes, la majorité considère le rebond durable après un long cycle de tendance baissière, même si la reprise doit être chaotique et la

volatilité importante. Les anticipations sont retombées à 1,47 à 3 mois et 1,44 à 6 mois vs 1,55 et 1,50 précédemment.

DOLLAR

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



Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005

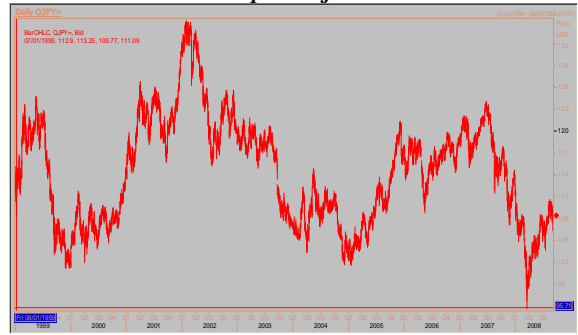


YEN

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



LES INDICES INTERNATIONAUX

LES BOURSES ONT TENTÉ, TOUJOURS SANS SUCCÈS A CE JOUR, DE SORTIR DE LA SPIRALE BAISSIÈRE

On a voulu y croire. Les marchés ont tenté cet été de savourer la correction des cours du pétrole et du dollar, la résistance de l'économie US et la bonne tenue relative des résultats semestriels des entreprises. Mais le scénario a été émaillé par les dernières statistiques US de l'emploi, le retour des inquiétudes sur l'économie mondiale et la grande fermeté du discours de JC Trichet, sans compter le maintien de difficultés toujours patentes sur le secteur financier. De fait, après une reprise qui fin août a pu atteindre plus de 10% par rapport aux plus bas affichés par les marchés le 15 juillet dernier (-16,5%/DJ, -28,5%/DJStoxx50, -27,6%/CAC40, -19,9%/FTSE100), les bourses européennes et américaines ont décroché une nouvelle fois pour retrouver à peu de chose près leurs planchers de l'année.

Le bilan de l'été a finalement été à l'image de l'idée que l'on se faisait des marchés : fragiles, très volatiles et perméables à toute mauvaise nouvelle. Aux Etats-Unis le Dow Jones cède 0,6% sur les

deux derniers mois et le S&P500 1,6%, portant à 15,4% leur retrait depuis le début de l'année. La tendance est négative également en Europe, mais avec une volatilité extrême et des écarts de plus de 10% par rapport aux extrêmes. Le DJStoxx600 cède 2,6% portant à 25,3% sa baisse depuis le début d'année. De même en France, l'indice CAC recule de 1,6% à 4196 points (avec un écart de plus de 12% entre ses extrêmes de l'été 4061/4560), en retrait de 25,2% depuis le début d'année ; en Allemagne la baisse est de 2,3% sur l'été, le recul de 24% sur l'année. Au Japon, plus forte correction de la période, le Nikkei cède 7,7% et 20,2% depuis le début de l'année.

La situation n'est pas plus enviable sur les Bourses émergentes qui, pour certaines, pâtissent largement du repli des matières premières (Brésil, Russie). En retrait de 15% depuis début juillet, l'indice MSCI Emerging Market est revenu à son niveau de mars 2007, en retrait de 27% depuis le début de l'année.

INDICES INTERNATIONAUX

Indices	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 5 septembre 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 4 juillet 2008
NASDAQ COMPOSITE	2 652,3	9,8%	2 255,9	-14,9%	0,5%
S&P 500	1 468,4	3,5%	1 242,3	-15,4%	-1,6%
DOW JONES INDU	13 264,8	6,4%	11 221,0	-15,4%	-0,6%
CAC Md&Sml 190	7 747,4	-2,3%	6 447,6	-16,8%	3,2%
FTSE 100	6 456,9	3,8%	5 240,7	-18,8%	-3,2%
NIKKEI 225	15 307,8	-11,1%	12 212,2	-20,2%	-7,7%
XETRA DAX	8 067,3	22,3%	6 127,4	-24,0%	-2,3%
SBF 120	4 060,3	0,3%	3 041,9	-25,1%	-1,4%
CAC 40	5 614,1	1,3%	4 196,7	-25,2%	-1,6%
DJ STOXX 600	364,6	-0,2%	272,2	-25,3%	-2,6%

INDICES SECTORIELS EUROSTOXX

LES CYCLIQUES DE BASE PAIENT UN LOURD TRIBUT AU REcul DU PÉTROLE

Après un début d'année où la baisse des actions a été rapide mais assez homogène à quelques exceptions près (métaux, alimentaire), le deuxième trimestre a traduit un plus fort degré de dispersion sectorielle avec une nette fracture entre d'un côté les secteurs profitant de l'inflation des cours des matières premières (pétrole, mines, métaux, chimie), de l'autre l'ensemble des secteurs de biens de consommation (distribution, automobile, construction) et le secteur financier.

Le mouvement baissier de ces dernières semaines reflète pour sa part la baisse de l'ensemble des matières premières et la hausse du dollar par rapport à l'euro avec une correction avérée des cycliques de base (Métaux : -17,5%, Pétrole -14%, Chimie : -5,4%) et en parallèle la reprise de l'ensemble des secteurs de consommation (Agro, vins & spiritueux : +8,7%, Biens de consommation : +4,7%, Distribution : +3,2%) et des secteurs

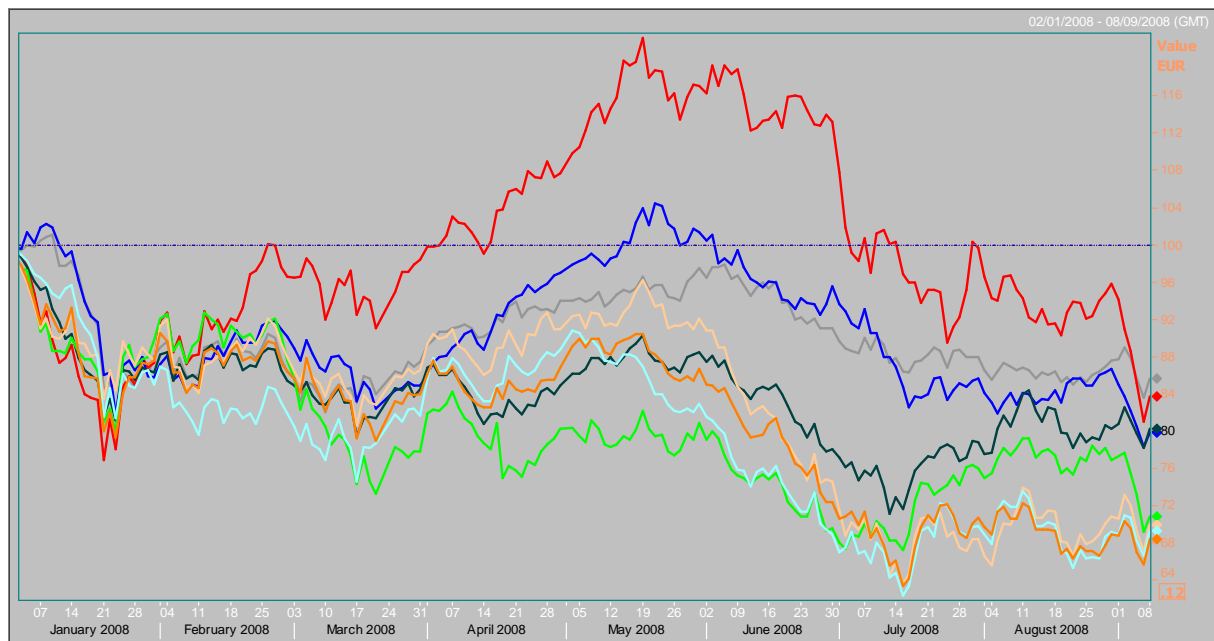
particulièrement sensibles à la parité euro/dollar (Automobile : +5%, Transport Loisirs : +7,3%).

Les performances s'en trouvent considérablement bouleversées avec désormais en tête de classement la Chimie (-16,4%), suivie des Métaux (-18,9%) et du Pétrole (-21,7%) lesquels ont abandonné l'intégralité de leur avance de début d'année, désormais à égalité ou presque avec trois secteurs défensifs : les Biens de consommation (-21,8%), l'Agro-alimentaire (-21,9%) et la Santé (-22,3%).

Les changements sont moins nombreux dans le bas du classement avec en dernière position les secteurs Financiers et Foncières : -34,3%, la Banque : -33,4% et la Construction : -33%.

INDICES SECTORIELS EUROSTOXX

Secteurs	Clôture 31 déc. 2007	Var. sur 2007	Clôture 5 septembre 2008	Var. depuis 31 déc 2007	Var. depuis 4 juillet 2008
Chimie	637	27,0%	532	-16,4%	-5,4%
Métaux	438	13,5%	355	-18,9%	-17,5%
Pétrole	461	4,1%	361	-21,7%	-14,0%
Biens de Consommation	383	11,7%	299	-21,8%	4,7%
Agro, vins et spiritueux	340	11,0%	265	-21,9%	8,7%
Santé	508	-5,1%	395	-22,3%	-6,6%
Transport et loisirs	156	-9,7%	118	-23,9%	7,3%
Assurances	279	-10,0%	210	-24,9%	1,7%
Services aux collectivités	636	23,9%	474	-25,4%	-8,6%
Télécommunications	547	16,7%	406	-25,7%	-3,2%
Média	228	-3,7%	169	-25,9%	5,8%
Biens et services industriels	560	14,9%	400	-28,6%	-2,6%
Automobile	355	24,9%	252	-28,9%	5,0%
Distribution	364	9,0%	254	-30,3%	3,2%
Technologie	394	12,6%	273	-30,8%	0,8%
Construction et Matériaux	427	-3,0%	286	-33,0%	-3,3%
Banques	407	-8,9%	271	-33,4%	-0,4%
Services financiers et foncières	459	-6,2%	302	-34,3%	-6,0%



Depuis le mois de mai le Panel Agefi Actions ne cesse de réviser à la baisse ses prévisions sur les marchés européens et américains. Seule consolation, l'amplitude des révisions diminue : de l'ordre de 1% supplémentaire à 6 mois pour le marché américain et 2% pour les marchés

européens et japonais. Les gestions confirment attendre un recul des indices cette année, de l'ordre de 8 à 20% selon les marchés avec pour objectif 4632 points à 6 mois pour le CAC, 3532 points pour l'Eurostoxx50, 1352 points pour le S&P500 et 13 536 points pour le Nikkei.

ANALYSE TECHNIQUE

DES SIGNAUX CONTRADICTOIRES

CAC 40* Long Terme (G1)



CAC 40* Court Terme (G2)



*CAC40 (3/09/08) : 4502,03 (ouverture)

Supports **4350 (MM50)**
4250
4100
3930

Résistances **4520**
4630 (MM100)
4720
4860 (MM200)

Après avoir rompu le soutien consensuel des 4250 points, le CAC 40 s'est rapidement dirigé, courant juillet, vers le solide support des 4000 points.

A partir de cette configuration nouvelle, trois signaux positifs additionnels sont apparus :

- 1- un phénomène de survente technique aggravé, déjà perceptible lors de notre dernière analyse,
- 2- une forte baisse du pétrole et des matières premières,
- 3- une remontée du dollar particulièrement sensible contre l'euro qui permet au CAC 40 de

rallier notre précédent objectif de reprise technique de 4560 points (4552 le 12/08), soit une variation de près de 14% sur les plus bas.

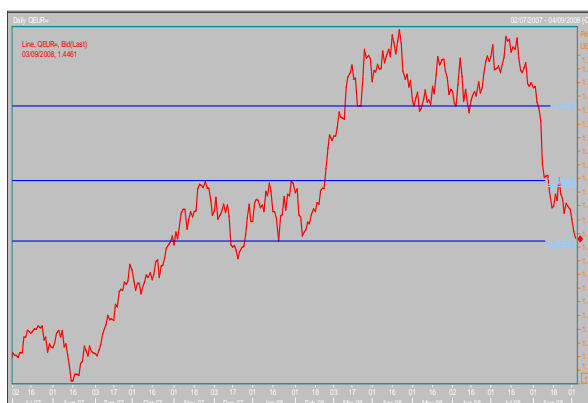
Passons sur le phénomène de survente, typique des marchés d'excès ; en revanche si la forte baisse des matières premières s'explique aisément par l'effet conjugué du ralentissement programmé de l'économie mondiale et du dégonflement salutaire d'une bulle spéculative, la situation nouvelle du dollar mérite une attention toute particulière.

DOLLAR, UN PHÉNIX QUI POURRAIT RENAÎTRE DE SES CENDRES

€/ \$ Long Terme (G3)



€/ \$ Court Terme (G4)



Supports
1,44
1,54
1,60

Résistances
1,44
1,42
1,36

Depuis son point bas contre euro dans la zone des 1,61, le dollar a engagé un vigoureux mouvement de reprise court terme accéléré par la rupture des 1,54 avec un premier objectif théorique dans la zone des 1,44, voire 1,42 dont nous sommes proches. Cette configuration graphique ne s'est pas

produite depuis près de quatre ans. C'est un signal fort qui reste toutefois à confirmer pour matérialiser une inflexion durable en tendance lourde.

Conclusion

Il semble que nous soyons au milieu du gué. La tendance de long terme reste toujours baissière (G1) et tout événement macro économique ou géopolitique contrariant ramènerait inexorablement le marché vers ses plus bas. En revanche, dans la zone des 4490 points, le CAC 40

tente d'entrer dans un petit canal haussier court terme, prometteur mais très fragile.

Nous adoptons donc dans un premier temps une position neutre avec un biais haussier sur les prochaines semaines en attendant un signal plus marqué.

SYNTHESE

LA CRISE FINANCIERE SE DOUBLE D'UNE CRISE DE L'ECONOMIE REELLE

Après une première phase de baisse en début d'année venue sanctionner le ralentissement américain et la crise bancaire, suivie d'une seconde phase de correction doublée d'une problématique matières premières/inflation, le marché semble entrer dans une troisième phase caractérisée par le ralentissement cette fois-ci généralisé des économies et le maintien d'une situation préoccupante au niveau des institutions financières.

De fait, derrière des manifestations positives de court terme (baisse des matières premières, reprise du dollar) pouvant temporairement redonner un peu d'air aux marchés, se dessine une conjoncture globale plus déprimée (ralentissement marqué des économies européennes, premiers signes de ralentissement des émergents, inquiétudes sur le secteur bancaire américain, inflation toujours préoccupante, dégradation du contexte géopolitique) et des perspectives bénéficiaires défavorables.

Notre opinion demeure donc inchangée, le marché reste sur une tendance baissière à long terme et le sauvetage des deux agences de crédit hypothécaire, s'il évite un risque de crise systémique, ne permet pas d'anticiper la fin de la crise immobilière et de la crise bancaire. En dépit des apparences, les niveaux de valorisation qui prévalent sur le marché des actions ne constituent pas encore des points d'entrée attractifs : les révisions baissières sur les résultats devraient se poursuivre sur 2008 alors que le scepticisme grandit pour 2009.

Nos recommandations demeurent empreintes d'une grande prudence et assorties d'un biais défensif - Pharmacie, Services aux collectivités, Télécoms, Consommation courante-. Une thématique dollar pourrait s'affirmer au regard d'une revalorisation de la devise vs euro semblant vouloir s'inscrire dans la durée ; l'accompagner pourrait être tentant mais avec des secteurs relativement défensifs -

Pharmacie, Luxe, Boisson - plutôt que des secteurs cycliques à l'image de l'Aéronautique civile, de l'Automobile ou des Semi-conducteurs.

Enfin nous maintenons une grande méfiance à l'égard des financières. Les marchés ont longtemps regorgé de liquidités, les banques ont prêté massivement, les actifs et les cours se sont envolés à la faveur d'une bulle de confiance. Le temps qui passe nous fait avancer dans la purge des excès, mais elle n'est pas arrivée à son terme.

ANNEXES

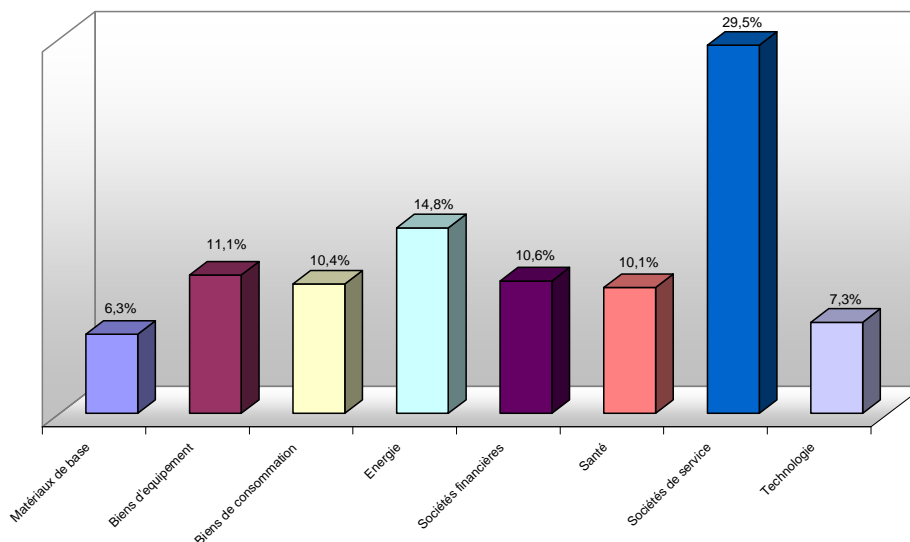
COMPOSITION
SECTORIELLE DES INDICES -
EVOLUTION RELATIVE
SUR UN AN

Source : FU Reuters
août 2008

COMPOSITION SECTORIELLE DES PRINCIPAUX INDICES

DOW JONES

Pondération sectorielle du Dow Jones



Historique : Malgré l'imperfection de cet indice, il est le seul qui permet d'apprécier l'évolution de l'économie sur plus de 120 ans.

Pondération : Le Dow Jones est l'unique indice boursier au monde à être pondéré par la valeur des actions le composant et non par leur capitalisation boursière : plus une action est chère, plus elle a un poids important dans l'indice.

Composition : Il se compose des 30 plus grosses capitalisations américaines. Les 4 premières sociétés représentent 28% de l'indice.

Analyse : Le secteur le plus représenté est celui des services (29,5%) alors qu'à l'inverse le transport et les services aux collectivités ne sont pas représentés. Pour ce qui est des autres secteurs, la répartition est assez homogène.

Les sociétés financières ne représentent que 10,6% de l'indice.

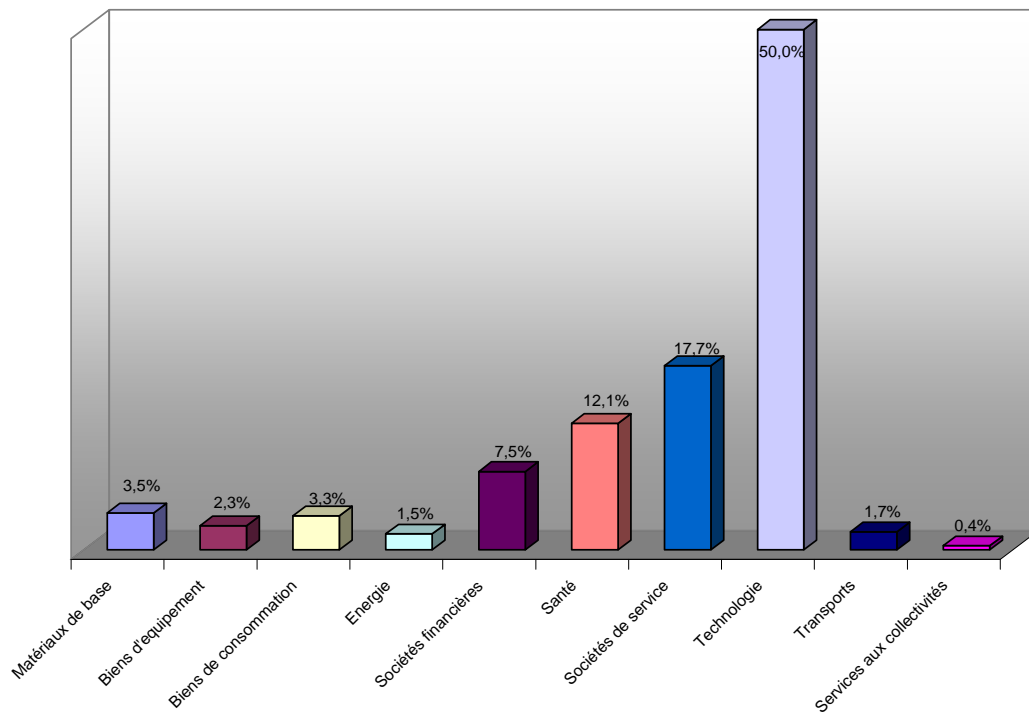
Le problème de cet indice reste sa pondération : IBM, première pondération de l'indice (8,9%) n'est que la 11^{ème} capitalisation boursière. A l'inverse General Electric, 2^{ème} capitalisation boursière, ne pèse que 2,4% de l'indice.

Les principales pondérations :

- IBM (Société de service) :	8,9%
- Chevron (Energie) :	6,8%
- Exxon (Energie) :	6,3%
- Caterpillar (Biens d'équipement) :	6,1%
- 3M (Conglomérats) :	5,1%

NASDAQ

Pondération sectorielle du Nasdaq



Historique : Le Nasdaq fut longtemps considéré comme l'antichambre du NYSE pour les entreprises insuffisamment importantes pour être cotées sur ce dernier (il accueille dans les années 1980 et 1990 les compagnies technologiques naissantes).
Il est le deuxième marché boursier américain derrière le New York Stock Exchange. Il couvre aujourd'hui environ 3 000 valeurs.

Pondération : L'indice NASDAQ est pondéré par la capitalisation boursière des sociétés le composant.

Composition : Il regroupe majoritairement des entreprises à fort potentiel de croissance (biotechnologies, nouvelles technologies). Il est donc plus volatil.

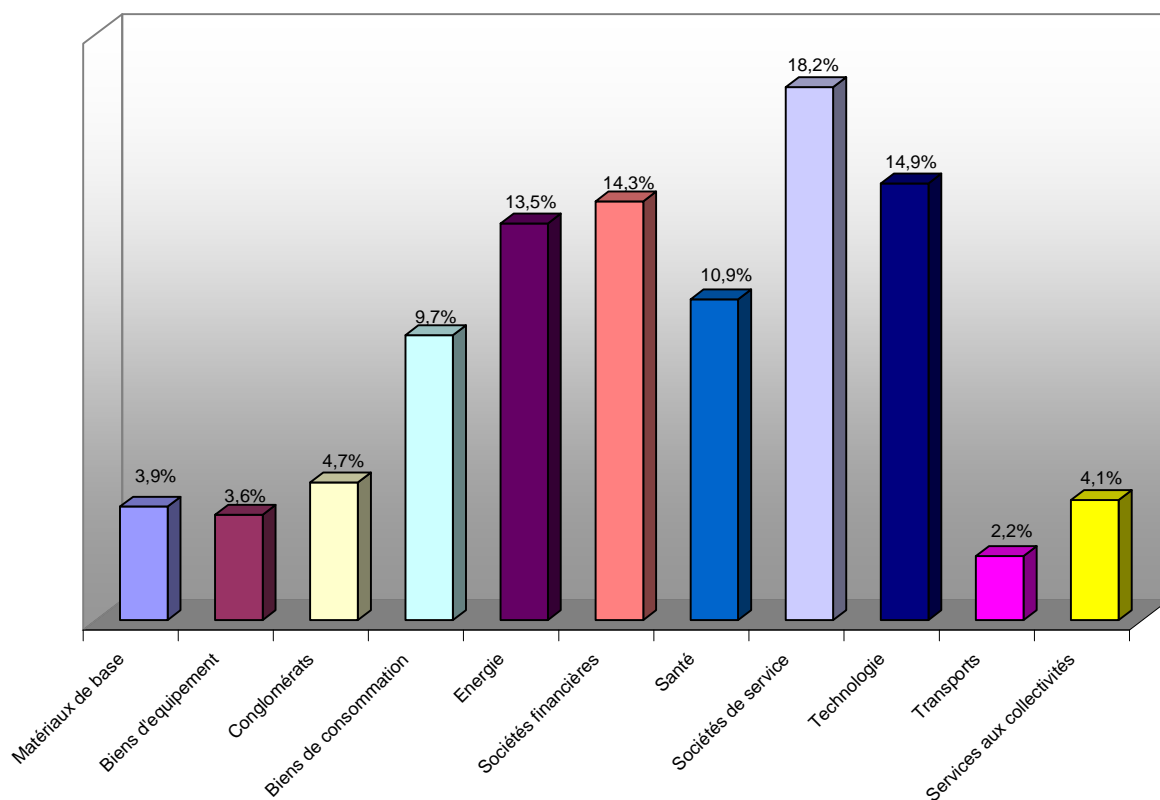
Analyse : Les trois secteurs les plus représentés sont : la technologie (50,0%), le service (17,7%) et la santé (12,1%).
La surpondération de l'indice en technologiques (100% du TOP5) s'explique par des raisons historiques.

Les principales pondérations :

- Microsoft :	6,3%
- Apple :	3,9%
- Google :	3,9%
- Cisco :	3,6%
- Intel :	3,3%

SP 500

Pondération sectorielle du S&P500



Historique : Il est aujourd'hui l'indice le plus représentatif du marché boursier américain parce que composé d'un plus grand nombre de sociétés que le DJ.

Pondération : L'indice est pondéré par la capitalisation boursière des sociétés le composant.

Composition : Le S&P 500 est un indice boursier basé sur les 500 plus grandes sociétés cotées sur les bourses américaines.

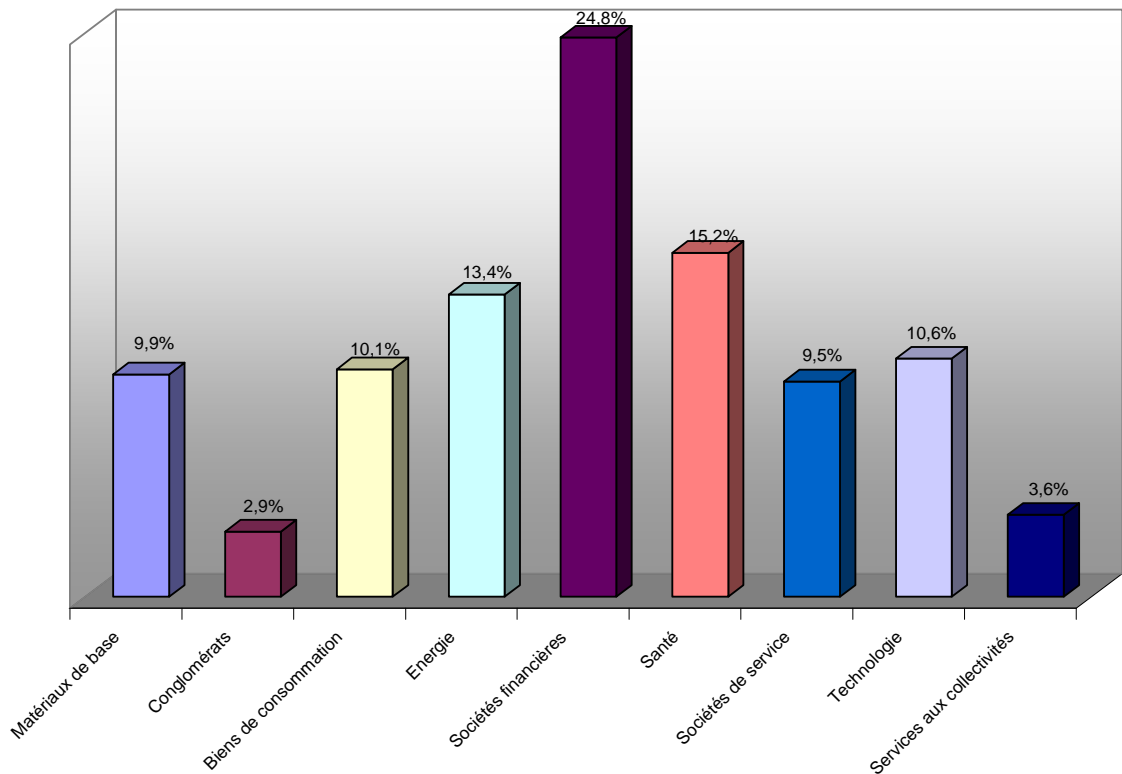
Analyse : Les trois secteurs les plus représentés sont : les services (18,2%), les technologiques (14,9%) et la finance (14,3%).
Cet indice compte 111 sociétés de services et 83 sociétés financières.

Les principales pondérations :

- Exxon Mobil :	3,88%
- General Electric	2,60%
- Wal-Mart	2,04%
- Microsoft	1,84%
- Procter & Gamble	1,80%

DJ STOXX 50

Pondération sectorielle du DJ STOXX 50



Pondération : L'indice est pondéré par la capitalisation boursière des 50 plus grosses sociétés européennes.

Composition : Il est composé d'une sélection de 50 valeurs choisies parmi les 660 composant le Dow Jones Stoxx. Cette sélection s'opère en fonction du pays et du secteur d'activités des sociétés.

Analyse : Les trois secteurs les plus représentés de l'indice sont : la finance (24,9%), la santé (15,2%) et l'énergie (13,4%)

Le premier, le secteur financier (24,9%) est composé à lui seul de 20 sociétés.

La société Ericsson représente à elle seule 72,5% du secteur de la technologie.

Les deux sociétés Roche et Novartis représentent quand à elles 63,5% du secteur santé.

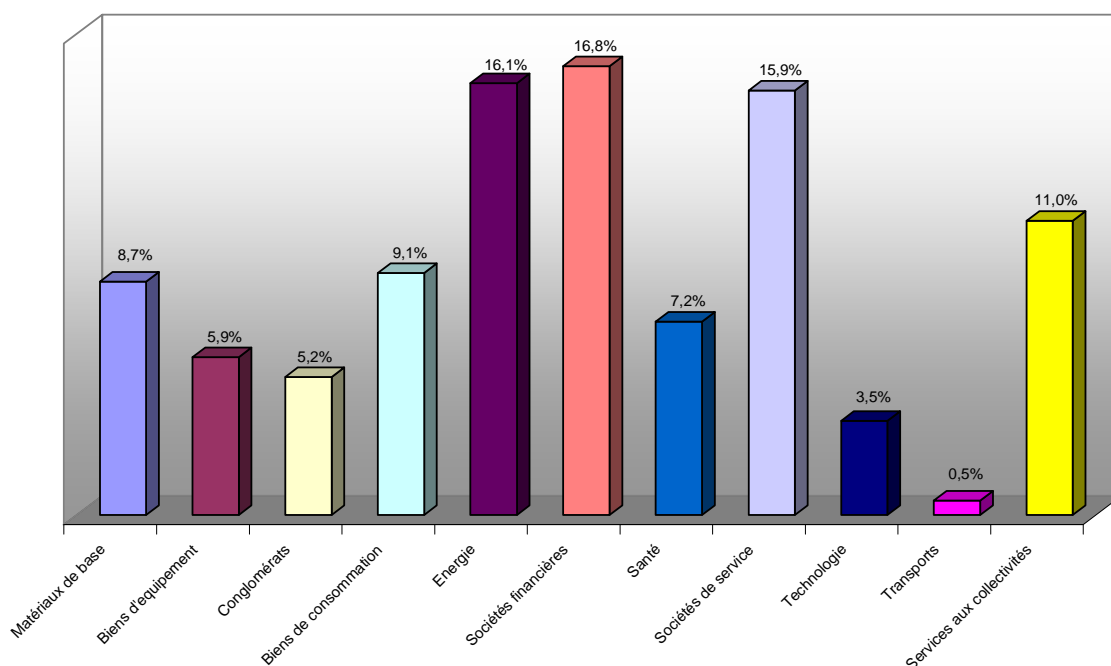
Nestlé pèse, à lui seul, pour 59,2% du secteur des biens de consommation.

Les principales pondérations :

Ericsson	7,0%
Nestlé	6,2%
Roche	5,3%
Novartis	4,5%
Royal Dutch	3,8%

CAC 40

Pondération sectorielle



Pondération : Les sociétés du CAC 40 sont pondérées dans l'indice par leur flottant. Le poids relatif d'une valeur dans l'indice ne peut excéder les 15%.

Composition : L'indice représente environ 70% de la capitalisation totale de la Place de Paris, soit 1300 Milliards d'euros.
Les valeurs du CAC 40 sont sélectionnées en fonction de l'importance de l'entreprise et du volume moyen de transactions, parmi les 100 premières capitalisations boursières du marché. Ces sociétés peuvent être françaises ou européennes.

Analyse : Les trois secteurs les plus importants de l'indice sont : la finance (16,8%), l'énergie (16,1%) et les services (15,9%).
Le secteur de l'énergie, 3^{ème} pondération de l'indice, n'est composé que d'une valeur, Total.

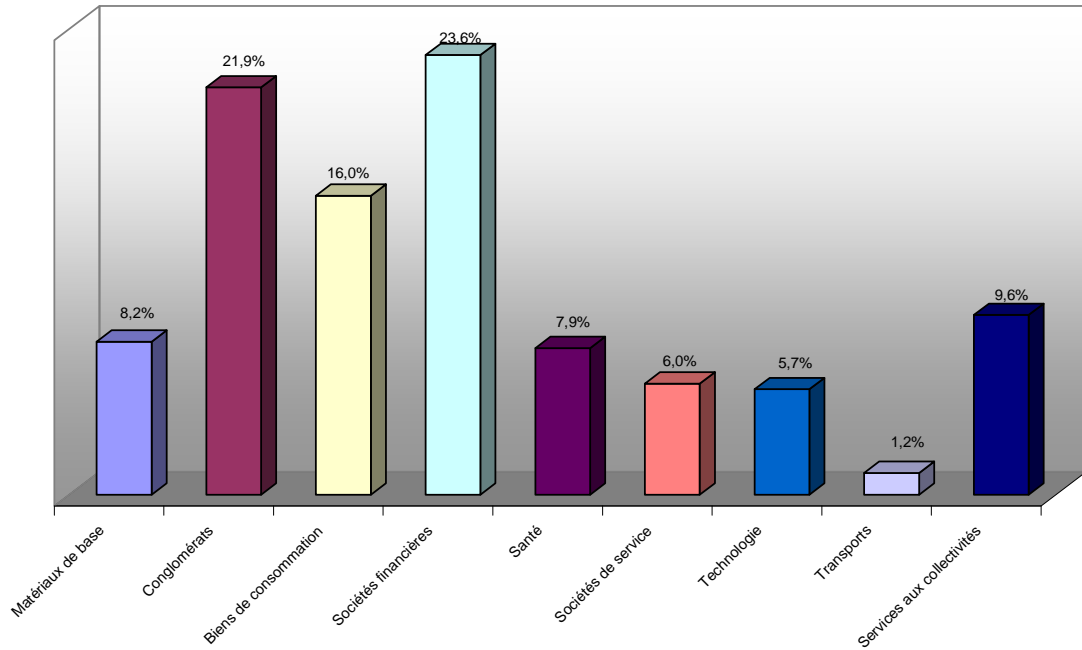
Les principales pondérations :

- Total	14,7%
- Suez	6,6%
- BNP	6,5%
- Sanofi-Aventis	6,3%
- Arcelor Mittal	5,9%

DAX 30

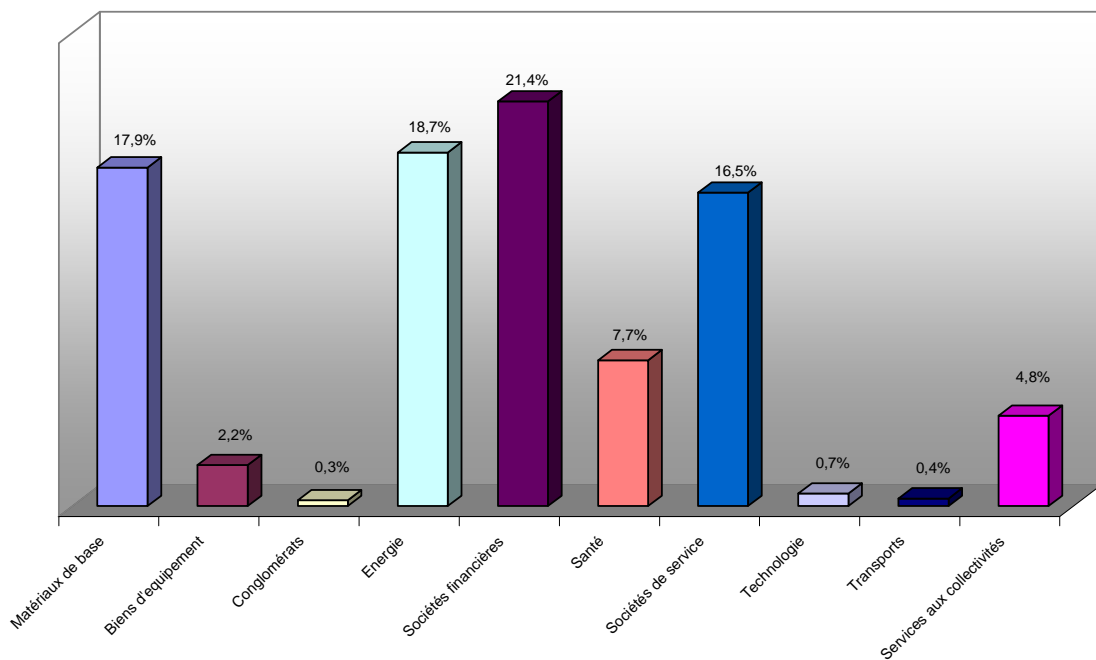
Les Conglomérats recouvrent un univers varié de sociétés : Deutsche Post, Linde, MAN, Merck, RWE, Siemens et TUI.

Pondération sectorielle du DAX30

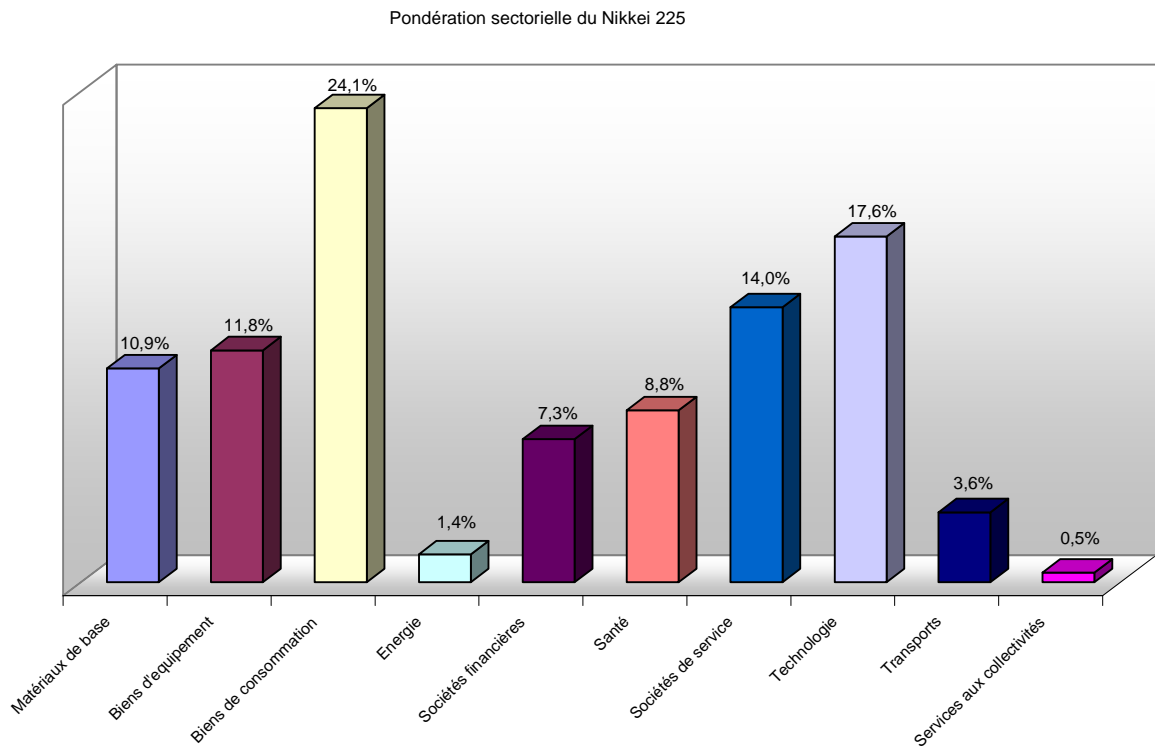


FTSE 100

Pondération sectorielle dans le FTSE 100



NIKKEI 225



Pondération : Le Nikkei est la moyenne arithmétique des 225 valeurs qui le compose sur la base d'une valeur nominale de 50 Yen à toutes les actions.

Analyse : Les principaux secteurs de l'indice sont les biens de consommation (24,1%), les technologiques (17,6%) et les sociétés de service (14,0%).

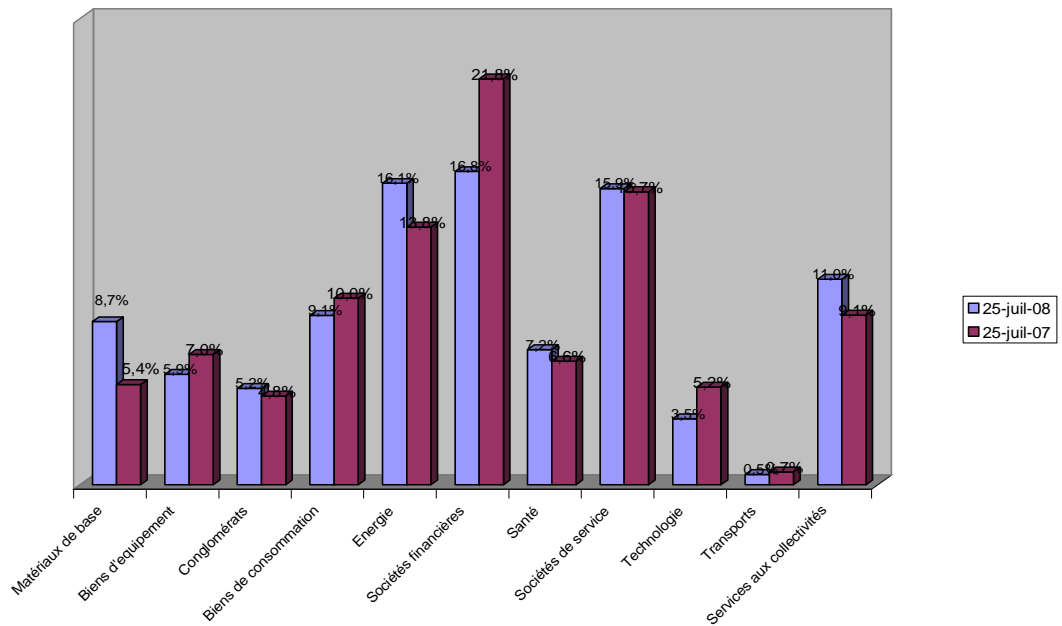
Les principales pondérations :

- Fast Retailing (Service) : 3,3%
- Fanuc (biens d'équipement) : 3,0%
- Kyocera Corp (Technologique) : 2,9%
- Canon (Technologique) : 2,4%
- Honda Motor (cyclique) : 2,2%

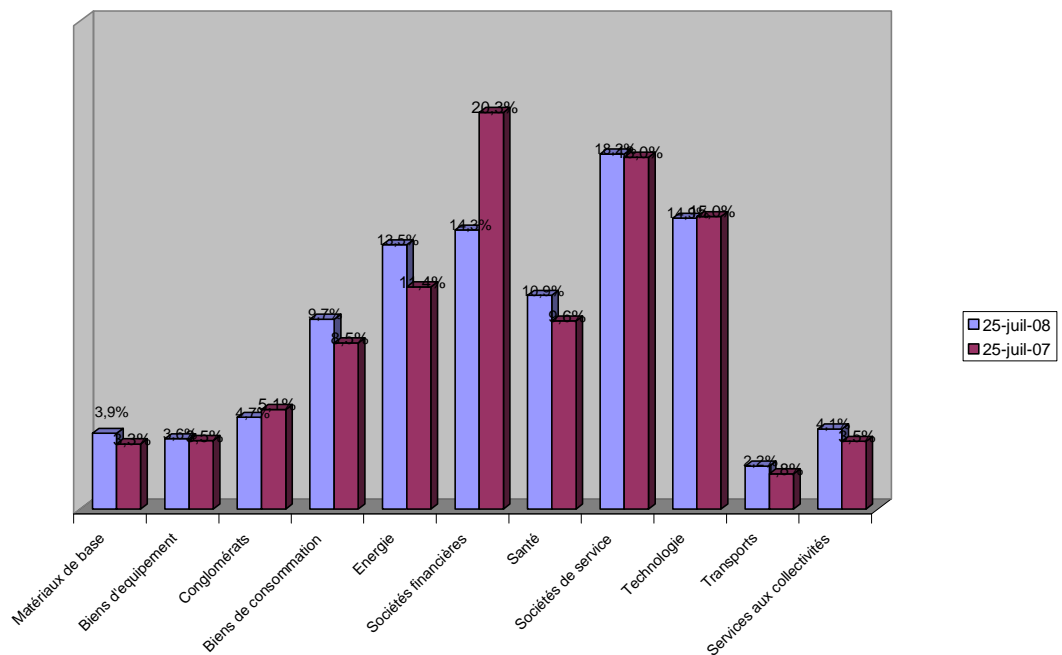
EVOLUTION DE LA COMPOSITION SECTORIELLE DES INDICES SUR UN AN

CAC 40/S&P500

Evolution sectorielle du CAC40 sur 1 an

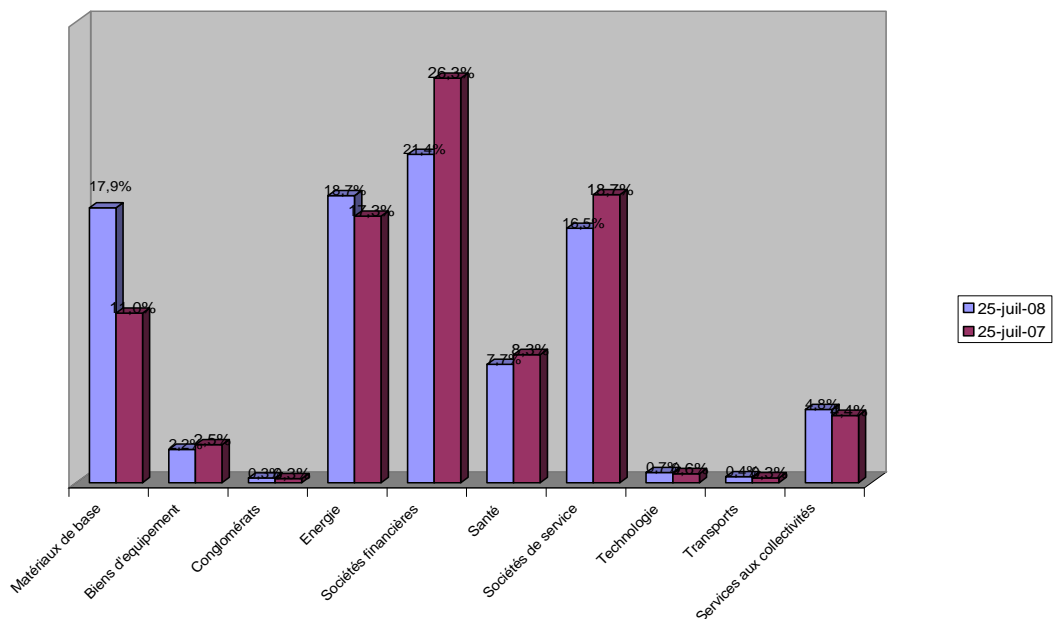


Evolution sectorielle du S&P500 sur 1 an

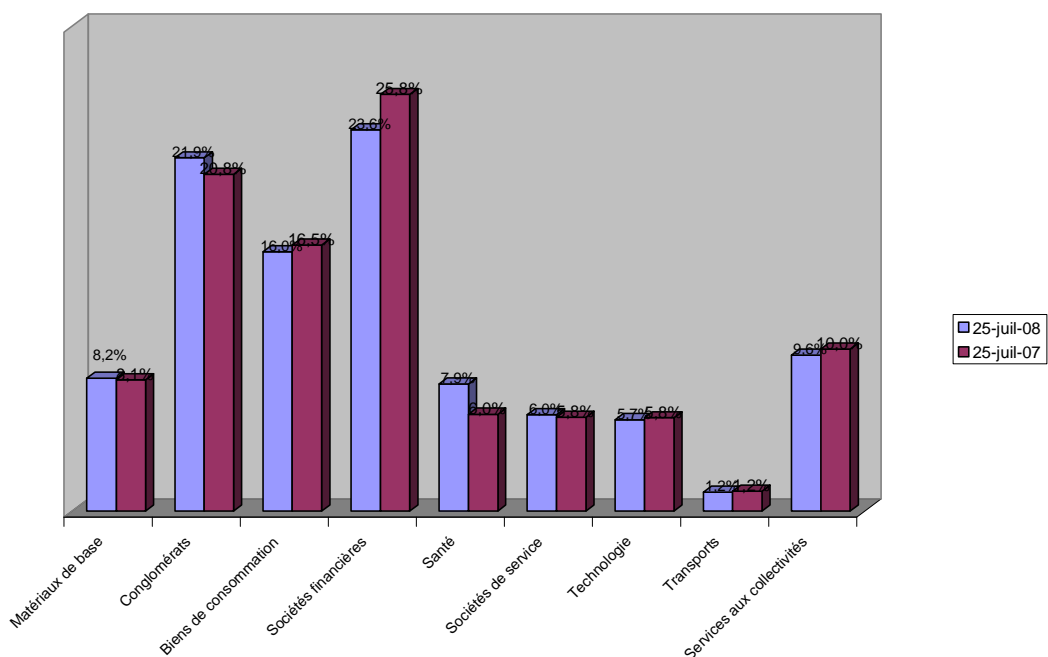


FTSE/DAX

Evolution sectorielle du FTSE100 sur 1 an



Evolution sectorielle du DAX30 sur 1 an



Au plan sectoriel le poids du secteur financier a fortement diminué et celui du secteur énergétique progressé suite à la crise financière, d'autres secteurs se sont comportés différemment d'un pays à l'autre. Ainsi, le secteur des matériaux de base gagne du terrain sur tous les marchés à l'exception de l'Allemagne ; le secteur Santé augmente sa pondération dans tous les indices à l'exception du FTSE100. Pour sa part, la pondération du secteur des biens de consommation recule dans les indices européens quand elle augmente dans les indices américains.

Evolution dans la hiérarchie des grandes capitalisations sur un an

En un an le baril de pétrole est devenu un produit de luxe, les banques et financières ont été discréditées, le pouvoir d'achat inquiète. Les bourses que rien ne semblait pouvoir ébranler ont fortement baissé, modifiant dans le même temps, mais en parti seulement la hiérarchie au sein des grandes capitalisations : consolidation de l'énergie, des pétrolières et de la chimie, montée en puissance des matériaux de base, apparition de l'agroalimentaire et de la distribution ; à l'inverse réduction du poids relatif des financières.

CAC 40			
2008		2007	
TOTAL	14,7%	TOTAL	12,8%
Suez	6,6%	BNP Paribas	7,0%
BNPParibas	6,5%	Sanofi-Aventis	5,8%
Sanofi-Aventis	6,3%	SocieteGenerale	5,6%
ArcelorMittal	5,9%	AXA	5,1%

S&P 500			
2008		2007	
Exxon Mobil	3,88%	Exxon Mobil	3,87%
General Electric	2,60%	General Electric	3,08%
Wal-Mart	2,04%	Microsoft	1,91%
Microsoft	1,84%	AT&T	1,85%
Procter & Gamble	1,80%	Citigroup	1,80%

FTSE 100			
2008		2007	
Royal Dutch Shell	8,26%	Royal Dutch Shell	8,31%
HSBC	7,30%	BP	7,28%
BP	6,98%	HSBC	6,72%
BHP Billiton	6,21%	Vodafone	5,33%
Rio Tinto	5,17%	GlaxoSmithKline	4,76%

DAX 30			
2008		2007	
Siemens	10,2%	E.ON	10,0%
E.ON	9,6%	Siemens	9,7%
Allianz	8,5%	Allianz	9,2%
Bayer	6,8%	Daimler	8,3%
BASF	6,4%	Deutsche Bank	6,8%



STATISTIQUES

SBF 120

Source : FU Reuters
Cours de clôture (5 septembre 2008)

Performances

SBF 120 : -25,1%

Les plus élevées

Société	Cours au 5-sept.-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Altran Technologies	5,85	42,1%	6,2	3,1
Gemalto	27,70	28,8%	30,1	14,8
Ipsos	22,20	13,9%	27,2	16,1
Fimalac	53,00	12,8%	60,7	32,0
Hermes International	92,35	6,8%	112,7	59,4
Neopost	74,96	6,3%	112,1	60,0
Atos Origin	36,38	2,9%	45,4	28,7
Sodexo	43,15	2,7%	51,9	33,1
NRJ Group	7,22	0,6%	10,1	5,0
Clarins	55,50	-2,7%	68,0	39,1
Dassault Systemes	39,24	-3,1%	50,0	31,2
Teleperformance	25,16	-5,5%	30,3	17,8
Unibail-Rodamco	139,35	-7,1%	187,8	123,8
Thales	37,65	-7,6%	44,5	33,7
Bureau Veritas	37,20	-8,2%	42,0	27,2

Les plus faibles

Société	Cours au 5-sept.-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Thomson	3,21	-67,0%	12,4	2,4
Trigano	10,78	-63,6%	36,2	7,5
Rodriguez	8,35	-62,1%	35,9	8,0
Natixis	3,58	-58,6%	11,9	2,8
Haulotte	9,09	-55,6%	28,8	7,5
Nexity	15,06	-51,9%	48,5	12,8
Rhodia	12,90	-51,1%	30,0	8,5
Veolia	32,66	-47,7%	66,3	30,7
Generale de Sante	12,16	-47,6%	30,6	11,9
JCDecaux	14,57	-45,8%	29,4	13,9
Renault	54,62	-43,7%	117,3	48,0
Soitec	4,73	-43,4%	14,7	3,3
Eiffage	39,05	-42,0%	84,0	38,1
Michelin	46,93	-40,2%	101,2	40,5
Euler Hermes	51,00	-39,8%	102,2	42,1

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 5-sept.-08	Objectif consensus	Potentiel
NicOx	7,59	15,7	107,1%
Rodriguez	8,35	14,4	72,0%
Pierre & Vacances	58,70	99,9	70,2%
STMicroelectronics	8,15	13,7	67,5%
Beneteau	11,55	18,2	57,8%
Maurel & Prom	12,26	18,7	52,7%
Electricite de France	52,82	80,5	52,4%
Bouygues	38,27	57,9	51,4%
Lafarge	80,73	121,7	50,7%
Vinci	35,75	53,3	49,2%
CGG Veritas	24,47	36,3	48,3%
Lagardere	36,39	53,2	46,2%
TOTAL	44,31	64,5	45,5%
Vallourec	157,65	229,1	45,3%
Veolia Environnement	32,66	47,0	43,9%

Les plus faibles

Société	Cours au 5-sept.-08	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	92,35	72,3	-21,7%
Fimalac	53,00	44,5	-16,0%
BIC	41,13	35,8	-12,9%
Clarins	55,50	51,0	-8,1%
NRJ	7,22	7,1	-2,2%
Remy Cointreau	36,50	36,4	-0,4%
Soitec	4,73	4,7	0,0%
Haulotte	9,09	9,1	0,2%
Neopost	74,96	75,9	1,3%
Altran Technologies	5,85	6,1	3,4%
Gecina	78,45	81,2	3,6%
Safran	12,14	12,6	3,9%
Atos Origin	36,38	37,8	4,0%
Fonciere des Regions	75,12	79,5	5,9%
CNP Assurances	79,64	85,9	7,8%

PER

SBF 120 :

PER 2008e : 12,4x

PER 2009e : 11,2x

Les plus élevés

Société	Cours au 5-sept.-08	PER 2007e	PER 2009e
Theolia	12,30	42,41	36,18
Hermes International	92,35	32,63	29,79
EDF Energies Nouvelles	40,50	41,33	29,14
Ubisoft Entertainment	59,76	28,73	25,11
Fimalac	53,00	36,30	24,65
Clarins	55,50	25,81	23,32
Club Mediterranee	28,35	34,57	22,68
Orpea	33,85	27,75	22,42
NRJ	7,22	45,13	21,88
AREVA	648,87	21,41	20,46
Eutelsat	18,00	20,93	18,75
Aéroports de Paris	57,08	20,61	18,59
Essilor International	36,20	19,36	17,49
Iliad	64,55	21,23	17,45
Sechilienne-Sidéc	44,25	19,32	17,15

Les plus faibles

Société	Cours au 5-sept.-08	PER 2008e	PER 2009e
Nexity	15,06	3,80	4,48
Rodriguez	8,35	9,49	4,64
Wendel	65,50	4,58	4,71
Renault	54,62	5,54	5,10
PSA Peugeot Citroen	32,04	5,48	5,70
Thomson	3,21	10,35	5,84
Rhodia	12,90	7,41	6,35
Natixis	3,58	6,88	6,39
Credit Agricole	13,58	9,37	6,44
Pierre & Vacances	58,70	7,88	6,66
TOTAL	44,31	6,90	6,66
SCOR SE	15,63	7,24	6,68
Rexel	9,89	7,44	6,73
Lafarge	80,73	7,58	7,01
Groupe Steria	19,21	7,84	7,09

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 5-sept.-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Gecina	78,45	4,00	3,86
AREVA	648,87	3,80	3,63
Guyenne et Gascogne	81,50	3,79	3,54
Schneider Electric	64,98	3,38	3,35
Saint Gobain	39,77	2,98	3,15
Hermes International	92,35	3,40	3,10
BIC	41,13	3,01	2,83
Neopost	74,96	2,46	2,31
Imerys	42,19	2,20	2,15
Clarins	55,50	2,30	2,08
Unibail-Rodamco	139,35	2,17	2,03
TOTAL	44,31	2,09	2,02
PagesJaunes	9,36	2,13	2,02
Teleperformance	25,16	2,07	1,93
Cap Gemini	37,77	2,04	1,92

Les plus faibles

Société	Cours au 5-sept.-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Rodriguez	8,35	0,16	0,08
Thomson	3,21	0,23	0,13
Maurel & Prom	12,26	0,37	0,15
Alcatel-Lucent	3,66	0,34	0,20
Credit Agricole	13,58	0,35	0,24
Euler Hermes	51,00	0,37	0,29
Societe Generale	62,54	0,44	0,33
NRJ	7,22	0,69	0,33
Rhodia	12,90	0,41	0,35
Safran	12,14	0,53	0,37
CGG Veritas	24,47	0,47	0,38
STMicroelectronics	8,15	0,50	0,41
Club Mediterranee	28,35	0,63	0,42
AXA	21,18	0,52	0,42
Trigano	10,78	0,58	0,43

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
NicOx	359	16,61	7,36
Gecina	4 736	15,53	15,08
Foncière des Régions	3 077	15,17	14,79
Unibail-Rodamco	11 392	14,12	13,04
Klepierre	3 697	12,11	10,13
Sechilienne-Sidec	1 230	6,08	5,57
EDF Energies Nouvelles	3 135	5,37	4,49
Hermès International	9 754	5,28	4,88
Eutelsat	3 934	4,36	3,97
Natixis	10 483	4,24	3,10
Eurazeo	3 552	3,80	3,44
PagesJaunes	2 627	3,75	3,63
Fimalac	1 640	3,40	3,21
Bourbon	2 051	3,32	2,79
Dassault Systèmes	4 642	3,16	2,89

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
Rexel	2 526	0,17	0,16
EADS	11 739	0,18	0,17
Valeo	1 812	0,27	0,27
Bonduelle	486	0,32	0,31
Trigano	228	0,33	0,33
Air France - KLM	4 916	0,34	0,33
Carrefour	23 598	0,35	0,33
Casino Guichard	7 021	0,37	0,36
Rodriguez	104	0,39	0,37
Pierre & Vacances	511	0,40	0,37
Arkema	1 888	0,41	0,40
PSA Peugeot Citroën	7 312	0,41	0,40
Thomson	844	0,42	0,41
Nexans	1 988	0,42	0,40
Technip	5 169	0,46	0,46

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
Guyenne et Gascogne	552	43,7	37,4
Gecina	4 736	19,7	19,3
Hermès International	9 754	17,9	16,4
Foncière des Régions	3 077	17,8	17,2
Orpea	1 245	17,4	14,5
EDF Energies Nouvelle:	3 135	17,1	11,9
Unibail-Rodamco	11 392	16,5	15,1
Theolia	476	15,0	9,5
Clarins	2 159	14,1	12,7
Sechilienne-Sidec	1 230	14,1	12,2
Klepierre	3 697	13,4	11,1
AREVA	22 998	13,3	11,3
NRJ	619	13,2	8,9
Remy Cointreau	1 699	12,6	11,3
Fimalac	1 640	12,4	11,1

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
EADS	11 739	1,8	1,8
Rexel	2 526	2,7	2,6
Valeo	1 812	2,7	2,6
TOTAL	99 098	3,0	3,0
Bonduelle	486	3,1	3,0
Air France - KLM	4 916	3,2	3,2
Haulotte	305	3,5	4,3
Thomson	844	3,6	3,1
Beneteau	963	3,8	3,6
Nexans	1 988	3,8	3,5
STMicroelectronics	7 304	3,8	3,3
Rhodia	1 295	3,9	3,7
Maurel & Prom	1 400	3,9	2,8
Pierre & Vacances	511	4,0	3,5
Arkema	1 888	4,1	3,9

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Bureau Veritas	3 988	413%
Eiffage	3 622	373%
Wendel	3 288	351%
Fonciere des Regions	3 077	240%
Vinci	16 824	222%
Klepierre	3 697	221%
Generale de Sante (GDS)	666	215%
Veolia Environnement	14 914	191%
Orpea	1 245	177%
Sechilienne-Sidec	1 230	171%
Eurazeo	3 552	134%
France Telecom	50 344	130%
Zodiac	1 865	129%
PSA Peugeot Citroen	7 312	127%
Danone	23 974	125%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Rhodia	1 295	-374%
NicOx	359	-94%
Pagesjaunes	2 627	-91%
Technip	5 169	-78%
Beneteau	963	-51%
Dassault Systemes	4 642	-38%
April Group	1 413	-38%
Hermes International	9 754	-34%
Maurel & Prom	1 400	-33%
EADS	11 739	-33%
Ubisoft Entertainment	2 761	-30%
Gemalto	2 313	-27%
Cap Gemini	5 420	-26%
Clarins	2 159	-25%
NRJ Group	619	-24%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 5-sept.-08	DIV 2009e	Rdmt 2008e	Rdmt 2009e
Nexity	15,06	1,6	11,4%	10,6%
Thomson	3,21	0,33	10,6%	10,3%
Pagesjaunes	9,36	0,94	9,9%	10,0%
Maurel & Prom	12,26	1,05	9,9%	8,6%
Natixis	3,58	0,31	9,8%	8,7%
Renault	54,62	4,81	7,9%	8,8%
Fonciere des Regions	75,12	6,04	7,6%	8,0%
Gecina	78,45	6,41	7,2%	8,2%
France Telecom	19,33	1,47	7,2%	7,6%
Television Francaise 1	11,91	0,84	6,9%	7,1%
Euler Hermes	51,00	3,61	6,6%	7,1%
Metropole Television	14,98	1	6,5%	6,7%
Credit Agricole	13,58	0,98	6,4%	7,2%
AXA	21,18	1,31	5,8%	6,2%
Vivendi	24,96	1,52	5,5%	6,1%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	3 988	153,0%
Alstom	18 506	52,3%
Vallourec	8 285	32,7%
TOTAL	99 098	32,0%
Iliad	3 493	31,8%
Wendel	3 288	30,8%
Neopost	2 323	29,9%
Sechilienne-Sidec	1 230	28,3%
April Group	1 413	26,5%
Beneteau	963	23,5%
Alten	730	22,9%
Dassault Systemes	4 642	22,3%
Ingenico	614	22,1%
Bouygues	13 097	21,3%
Vinci	16 824	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