

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

14 OCTOBRE 2008

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 9
■ INDICES INTERNATIONAUX	10
■ INDICES SECTORIELS EUROSTOXX	11 - 13
■ ANALYSE TECHNIQUE	14
■ SYNTHÈSE	15
■ STATISTIQUES SBF 120	16 - 20

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI (Banque de France) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

LA STABILISATION DE NOTRE SYSTÈME FINANCIER EST UNE CONDITION PRÉALABLE AU RÉTABLISSEMENT DE L'ÉCONOMIE (B. BERNANKE LE 24/09/08)

Aux USA, la crise immobilière se prolonge. Les ventes de logements dans l'ancien ont baissé de 2,2% sur le mois d'août, les ventes de logements neufs de 11,5%. Le déséquilibre offre/demande persiste et avec lui les pressions baissières sur les prix et l'activité. Autre mauvaise nouvelle, le dernier rapport sur le marché du travail de septembre dont la détérioration s'amplifie même si le taux de chômage est resté stable à 6,1% : baisse de l'emploi (-150k), ralentissement du taux de salaire horaire (+3,4%/un an) et baisse de la durée de travail ; également le recul de 4% des commandes à l'industrie pour le mois d'août et les chiffres de l'indice ISM de la confiance des directeurs d'achat du secteur manufacturier pour le mois de septembre, en fortes baisses et laissant penser à un net ralentissement de l'industrie alors que les effets du rationnement du crédit ne se sont pas encore fait pleinement sentir.

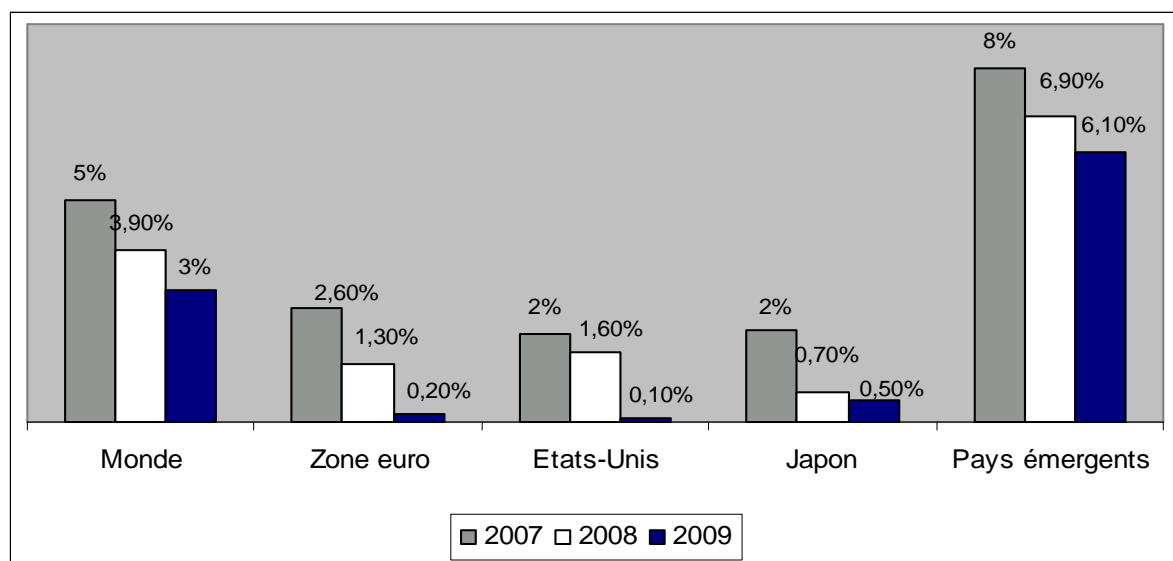
Lors de son audition du 24 septembre devant le Congrès, Ben Bernanke a pris la mesure de la situation. La détérioration des fondamentaux de la consommation pointe à court terme vers une progression lente des dépenses, au mieux ; la détérioration des fondamentaux de l'investissement en bâtiment est susceptible d'entraîner un ralentissement considérable de la construction commerciale. La croissance va probablement s'inscrire très en deçà de son rythme potentiel au cours du second semestre et une absence d'amélioration des conditions financières aurait des implications néfastes sur l'économie.

De même la BCE qui a sans doute trop longtemps évoqué la bonne résilience de l'économie mondiale et l'absence de déséquilibres fondamentaux en Europe, fait désormais preuve de plus de réalisme : la demande domestique européenne se contracte, les conditions de financement se tendent dans un environnement d'extraordinaire incertitude des marchés et sur fond de faiblesse de l'économie mondiale.

De fait les indices PMI pour les secteurs des services et de l'industrie manufacturière poursuivent leur baisse au mois de septembre, ancrés pour le 4^{ème} mois consécutif dans la zone de contraction de l'activité. Les carnets de commandes se dégarnissent, le ralentissement semble s'inscrire dans la durée et tend même à s'intensifier. Les enquêtes de confiance menées auprès des industriels dans la plupart des états membres dont la France (enquête INSEE) et l'Allemagne (indice IFO) confirment ce message tout comme les chiffres du chômage, en hausse à 7,5% pour le mois d'août.

En France le climat des affaires dans l'industrie continue sa dégradation en septembre, tout comme les dépenses de consommation des ménages pour le mois d'août. L'INSEE attend ainsi dans ses dernières prévisions 3 trimestres consécutifs de baisse du PIB pour 2008 (soit -0,1% aux T3 et T4 après -0,3% au T2), et une croissance limitée à 0,9% pour l'ensemble de l'année.

Dans ce contexte le FMI reprend son scénario central de croissance révisé du mois de septembre et l'assombrit, n'attendant plus qu'une croissance de 3,9% en 2008 et 3% en 2009 à l'échelle mondiale. Par zone géographique il rabat ses objectifs tant dans la zone euro qui stagnerait en 2009 (+0,2%) après une croissance anémique de 1,3% en 2008, qu'aux USA pour qui il prévoit une récession en 2009 (+0,1%) après un maigre +1,6% en 2008. Pour sa part le monde émergent ne resterait pas à l'écart du ralentissement mais continuerait d'afficher une certaine résistance avec une croissance attendue à 6,9% en 2008 puis 6,1% en 2009 dont respectivement +9,7% et +9,3% pour la Chine.



L'économie réelle semble de moins en moins immunisée de la sphère financière avec un consommateur de plus en plus sous pression, un retournement du cycle de crédit qui menace et un marché du travail fragilisé.

L'économie mondiale a vécu au dessus de ses moyens depuis 2002/03 : une croissance financée par une bulle du crédit et des déficits croissants mais équilibrés à l'échelle mondiale. Ce processus n'était pas soutenable ; d'où le ralentissement en

cours et une croissance qui s'annonce faible voire négative dans les prochains mois aux Etats-Unis mais aussi dans certains pays de l'UE dont la France, l'Allemagne, l'Espagne et, hors zone euro, le Royaume-Uni.

Comme le rappelle le FMI, si l'on ne s'achemine pas vers une grande dépression, nous allons vers une période de ralentissement très sérieux de la croissance à l'échelle mondiale.

LE RALENTISSEMENT DE L'ÉCONOMIE MONDIALE VA PROVOQUER UNE VAGUE DE RÉVISION DES BÉNÉFICES POUR 2009

Encore sous le choc des événements des dernières semaines et dans l'attente des résultats du T3, le consensus FactSet n'a pas encore pris acte de la propagation de la crise financière à la sphère économique avec des chiffres inchangés par rapport au mois dernier soit :

- aux USA, une progression de 0,8% des bénéfices du S&P500 pour 2008 (vs +15,6% en début d'année) intégrant un effet de base favorable en T3 (+3%) et T4 (+49%), mais de moins en moins plausible,
- en Europe, une baisse de 1% des bénéfices du DJ Stoxx600 pour 2008 (vs une croissance de 10,6% en début d'année) et un rebond de 12,7% pour 2009.

Il est très probable que les révisions s'accroissent dans les prochains mois pour atteindre une baisse que les responsables de Pythagore Investissement

situent entre 5% et 10% pour l'indice européen. Pour 2009, il est bien tôt pour affirmer que la tendance des bénéfices sera à la baisse, mais une progression de plus de 5% semble assez improbable sachant la crise sans précédent du secteur financier, la paralysie des marchés monétaire et interbancaire et la décélération désormais visible de l'encours de crédit aux entreprises.

Le secteur financier a été et va rester pour quelque temps encore le grand responsable de ces ajustements. Faillites bancaires, plans de soutien, recapitalisations, nationalisations sont légion et il serait bien étonnant d'observer le rebond technique des résultats des financières attendu en T4.

RECOMPOSITION DU PAYSAGE BANCAIRE

Date	Cible		Acquéreur
02/04/2007	New Century (US)	Crédit immobilier	Faillite
06/08/2007	American Home Mortgage (US)	Prêteur hypothécaire	Faillite
11/01/2008	Countrywide Financial (US)	Crédit immobilier	Bank of America
17/02/2008	Northern Rock (GB)	Banque de dépôt	Nationalisation
16/03/2008	Bear Stearns (US)	Banque Investissement	JP Morgan Chase
14/07/2008	Alliance & Leicester (GB)	Banque	Santander
21/08/2008	IKB (All)	Banque	Lone Star
29/08/2008	Integrity Bank (US)	Banque régionale	Faillite
07/09/2008	Fannie Mae/Freddie Mac (US)	Refinancement hypothécaire	Mise sous tutelle
15/09/2008	Postbank, 29,7% (All)	Banque de dépôt	Deutsche Bank
15/09/2008	Lehman Brothers (US)	Banque Investissement	Faillite
15/09/2008	Merill Lynch (US)	Banque Investissement	Bank of America
16/09/2008	AIG (US)	Assureur	Nationalisation
18/09/2008	Lehman	démantèlement	Barclays/Mitsubishi UFJ/Nomura
18/09/2008	HBOS (GB)	Banque de crédit immobilier	Lloyds TSB
23/09/2008	Morgan Stanley, 10% à 20% (US)	Holding (chgt de statut)	Mitsubishi UFJ Financial Group
25/09/2008	Natixis (France)	Banque de détail et d'investissement privé	Recapitalisation
26/09/2008	Washington Mutual (US)	Caisse d'épargne	Faillite
27/09/2008	Washington Mutual (US)	démantèlement	JP Morgan Chase
29/09/2008	Fortis (Belgique/Pays-Bas)	Banque de dépôt/Assurance	Nationalisation activités néerlandaises/BNP Paribas
29/09/2008	Bradford & Bingley (GB)	Banque de crédit immobilier	Nationalisation/Santander
29/09/2008	Glitnir (Islande)	Banque de dépôt	Nationalisation
30/09/2008	Hypo Real Estate (All)	Banque de crédit immobilier	Plan de sauvetage Etat Fédéral/banques
30/09/2008	Dexia (France/Belgique)	Banque des collectivités locales	Nationalisation partielle (Etat > 50%)
06/10/2008	Unicredit (Italie)	Banque de crédit et d'investissement	Recapitalisation
07/10/2008	Landsbanki (Islande)	Banque de dépôt	Nationalisation
07/10/2008	Kaupthing (Islande)	Banque de dépôt	Plan de soutien
08/10/2008	Caisses d'Epargne/Banques Populaires (Fr.)	Banques mutualistes	Fusion entre égaux
08/10/2008	Système bancaire britannique (GB)	-	Nationalisation partielle
10/10/2008	Yamato Life Insurance (Japon)	Assureur	Faillite
10/10/2008	Morgan Stanley/Goldman Sachs	Banques d'investissement	Sous surveillance
13/10/2008	Wachovia (US)	Banque de dépôt	Wells Fargo
15/10/2008	Citigroup, JP Morgan, Bank of America, Well Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Bank of New York, Sate Street (US)	Grandes banques nationales + ets régionaux	Recapitalisation Etat américain

*
Prise de participation du gvt britannique jusqu'à 65MM€
Banques concernées: Abbey, Barclays, HBOS, HSBC, Lyords TSB, Nationwide Building Society, RBS, Standard Chartered

Mais le secteur financier ne sera pas le seul concerné. Déjà l'automobile, les compagnies aériennes, le transport, les secteurs liés à la construction sont mal en point ; et les grandes entreprises de l'industrie et des services qui avaient dans l'ensemble remarquablement absorbé le choc des fortes pressions sur leurs marges (matières/devises) au S1, pourraient pâtir de l'assèchement du marché des billets de trésorerie et de l'enchérissement du coût du crédit. D'où, outre la baisse concertée des taux d'intérêt, les premières initiatives prises en la matière : celle de la France avec un plan d'aide de 22MM€ pour soutenir les PME ; celle de l'Espagne avec la création d'un fonds de 30MM€ pour relancer le crédit aux entreprises et aux particuliers ; plus significative encore celle de la FED qui, après le recul de 3,7% du crédit à la consommation observé en août, annonce la création d'un fond spécialisé dans le rachat de billets de trésorerie à 3 mois, se transformant de facto en prêteur de dernier ressort.

Le secteur financier reste sous pression et il apparaît que ni la reprise des actifs toxiques prévue par le Plan Paulson, ni les injections massives de liquidités, ni les garanties des dépôts bancaires en Europe n'ont suffi à ramener le calme sur les marchés monétaire et interbancaire. Or le temps perdu coûte cher dans la résolution des crises bancaires ; l'urgence de ramener la confiance se fait chaque jour plus pressante tant le rôle de l'industrie financière est grand dans le financement de nos économies.

De fait, au-delà du secteur financier qui enregistre encore de lourdes pertes d'ici la fin de l'année, il faudrait être d'un optimisme béat pour ne pas s'attendre à des révisions importantes sur 2009, en rapport avec la sensibilité au cycle de chaque secteur. Les avertissements sur les résultats sont encore devant nous.

PREMIÈRE DÉCÉLÉRATION DE L'INFLATION

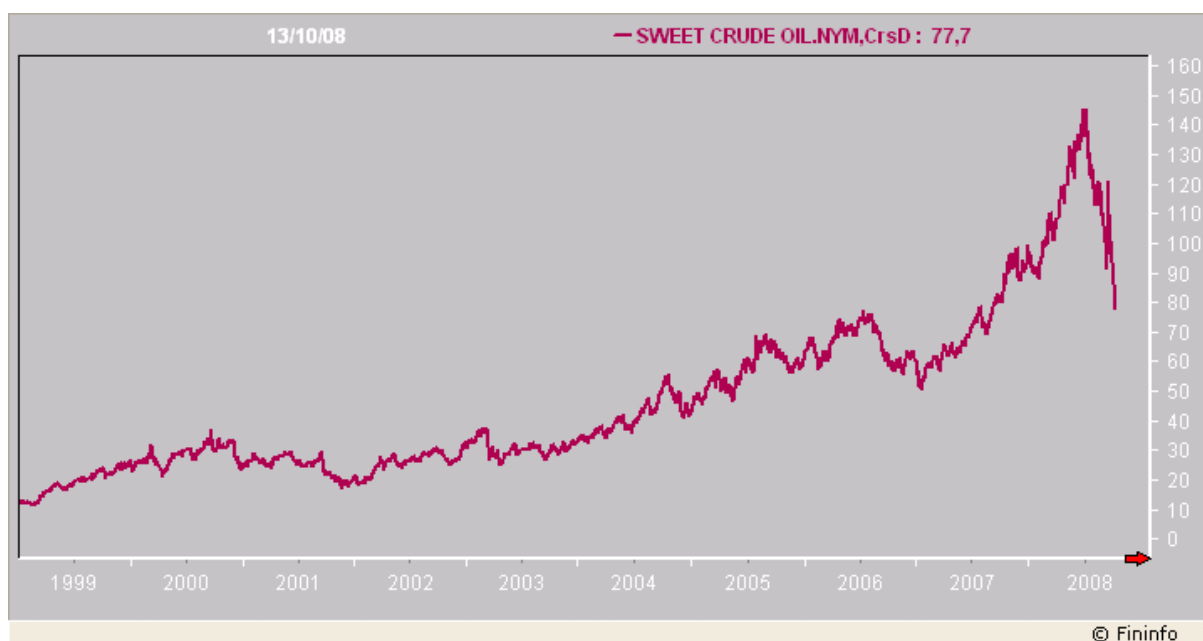
Le pétrole qui avait atteint un plus haut de 147\$/baril le 11 juillet dernier poursuit sa chute à 77\$, désormais sous le seuil psychologique des 80\$.

Les marchés doutent de l'efficacité du plan Paulson et constatent qu'après les Etats-Unis, la crise se propage à l'Europe avec pour conséquence une sévère révision à la baisse des estimations de croissance à l'échelle mondiale. La chute de la demande pétrolière, déjà importante aux USA (affaissement de 7% de la consommation de pétrole au mois de septembre) mais aussi en Chine qui ne devrait pas importer d'essence en octobre pour le second mois consécutif inquiète, tout comme la publication de stocks de brut et d'essence bien supérieurs aux attentes la semaine dernière aux USA.

En baisse de près de 50% depuis son plus haut de mi juillet, les pays de l'Opep envisagent une réunion d'urgence le 18 novembre prochain alors que l'AIE table désormais sur une consommation mondiale de 87,2 millions de barils/jour pour 2009 (+0,8%), soit 440 000 barils/jour de moins que ses précédentes estimations.

Après avoir anticipé un prix du baril durablement élevé, l'effondrement des marchés financiers, la désaffection des banques d'investissement et des hedge funds pour le secteur des matières premières et le ralentissement avéré de l'économie conduisent les spécialistes à réviser leur jugement et anticiper désormais des niveaux de 80\$ pour la fin de l'année, voire moins en cas de forte récession.

PÉTROLE WTC



Au plan de l'inflation, l'indice des prix à la consommation aux USA a baissé en août, ramenant la progression à 5,4% sur un an après une hausse de 5,6% en juillet et 5% en juin ; celui de l'inflation sous jacente (hors alimentation et énergie) est resté stable autour de 2,5% sur un an.

En zone euro, modération des prix alimentaires et énergétiques aidant, l'inflation a continué de décélérer en septembre à 3,6% en glissement annuel après 3,8% en août et 4% en juillet. De même les prix à la production ont reculé de 0,5%

en août à +6,9% sur un an vs +7,7% au mois de juillet.

Le FMI annonce que le ralentissement mondial aura des répercussions sur l'inflation qui devrait « se modérer » même si elle reste « élevée ». Elle descendrait de 3,6% en 2008 à 2% en 2009 dans les pays développés et de 9,4% cette année à 7,8% l'an prochain dans les pays en développement. De son côté le communiqué des Banques Centrales du 8 octobre dernier (Etats-Unis, UEM, RU, Canada, Suède, Suisse) précise que « les

pressions inflationnistes ont commencé à se modérer dans un certain nombre de pays, par suite notamment du repli marqué des cours de l'énergie et d'autres produits de base. Les attentes d'inflation diminuent et demeurent arimées à la stabilité des prix. L'intensification récente de la crise financière a accru les risques à la baisse pesant sur la croissance et diminué les risques à la hausse portant sur la stabilité des prix ». Le président de la BCE reconnaît le lien entre le ralentissement de la croissance économique et la modération des risques d'inflation ; c'est un point nouveau dans son discours.

Les rythmes d'inflation restent certes dans la plupart des cas bien au dessus des niveaux visés. Mais l'inflation a cessé d'accélérer durant l'été tout comme les anticipations d'inflation qui, de leur côté, ont évolué dans un sens plus favorable. Sauf rebond brutal et durable des prix des matières premières, la baisse des taux d'inflation va s'amplifier au second semestre 2008 et en 2009.

Au bout du compte, la crainte d'un retour général de l'inflation a perdu de son actualité et libéré les banques centrales de leurs dilemmes respectifs.

MARCHÉ MONÉTAIRE BLOQUÉ

Depuis un mois les faillites et difficultés financières ont contribué à augmenter la crise de confiance entre banques et à la propager à tous les intervenants, institutionnels et particuliers. L'assèchement des liquidités atteint son paroxysme. Les banques n'arrivent plus à se refinancer au moment où leurs fonds propres ont fondu suite aux dépréciations d'actif. Le marché interbancaire au jour le jour est bloqué par le refus des banques de se prêter entre elles. Le taux EONIA (moyenne pondérée des transactions au jour le jour des prêts entre banques) est monté à 4,6% en octobre avec un taux de base de la BCE de 4,25%. Ces derniers jours, les instituts monétaires (FED comme BCE) sont les seuls prêteurs du système financier ; ils ont régulièrement injecté des liquidités, souvent sous forme de prêts à court terme en face desquels les banques apportent des actifs en garantie.

Le marché des taux est orienté à sens unique : aucun investisseur ne veut prendre de risque, sur le court comme sur le long terme. Cela se traduit par un engouement pour les émissions d'état, une désaffection des émissions corporate et des spreads jamais atteints sur toutes les signatures non état.

Sur le marché monétaire seuls les BTF (Billets de Trésorerie émis par l'état) ont la faveur des acheteurs, FCP comme particuliers. La forte demande de BTF a impliqué une raréfaction du papier et une forte baisse des taux : ils sont passés de 4,3% avant l'aggravation de la crise à 1,5% en fin de semaine dernière. Inversement, les billets de trésorerie émis par les sociétés et les Certificats de Dépôts émis par les banques doivent proposer des spreads forts s'ils veulent trouver acquéreurs. Les banques payaient 5,2% environ la semaine dernière sur 2 à 3 mois. Les sociétés reportaient au

maximum leurs émissions afin de ne pas surpayer, les taux à l'émission étant de l'ordre de 5,2% à 5,4% pour de bonnes signatures. L'Euribor 3 mois (taux moyen offert par les 57 banques de meilleures signatures de la zone euro sur leurs CD) est monté à 5,39% et le 6 mois à 5,44%, au plus haut depuis 14 ans.

Face au blocage du marché monétaire les banques centrales, très actives depuis le début ont agi sur plusieurs fronts :

- Elles injectent de plus en plus de liquidités afin d'aider les banques à se refinancer.
- Les 6 principales banques centrales du monde ont baissé leurs taux de façon concertée le 8 octobre d'un demi point : La FED est à 1,5% ; la BCE à 3,75%, la banque d'Angleterre à 4,5%, le Canada à 2,5%, la Riskbank Suédoise à 4,25%, la banque Nationale Suisse à 2,3%. Ces baisses ont été suivies le lendemain par celles de l'Australie et de l'Asie .
- La FED a fait du financement direct au secteur privé sur les billets de trésorerie.
- La BCE devrait élargir ses prises en pension en acceptant directement les BT des entreprises.
- Les appels d'offre hebdomadaires de la BCE étaient sous forme d'enchères, leur coût moyen de refinancement était monté jusqu'à 4,99%. A partir du 15 octobre ces appels d'offres se feront au taux fixe de 3,75% ce qui va fortement baisser le coût moyen de refinancement des banques et les aider à reconstituer leurs marges.

Le marché obligataire subit les conséquences de cette crise de confiance. Comme sur le monétaire les OAT sont recherchées suite à l'aversion au risque des intervenants ; les taux d'emprunts d'état ont baissé, alors que les emprunts corporate voient leur spread augmenter fortement, les acheteurs étant absents de ce marché. Les signatures

bancaires ont été les premières touchées mais toutes ont finalement suivi.

Les interventions massives des banques et des états devraient porter leurs fruits et permettre de ramener petit à petit la confiance. Les spreads devraient diminuer et les acheteurs revenir sur le

marché des corporates. Mais cela prendra du temps à l'image de la crise monétaire sans précédent que nous sommes en train de traverser. Nous restons prudents sur nos investissements en privilégiant le court terme, mais profitons des écarts de taux encore importants sur les bonnes signatures.

LE DOLLAR, VALEUR REFUGE MALGRÉ LA CRISE

La tendance s'est inversée l'été dernier, ramenant le dollar d'un plus bas historique de 1,60 contre euro le 15 juillet à un niveau de 1,42 début septembre et 1,34 désormais, mais dans un climat de grande agitation et d'extrême volatilité (1,48/1,33 sur le dernier mois écoulé), rythmé par l'actualité : faillites bancaires et craintes sur le système financier, ralentissement mondial et possible entrée en récession de plusieurs pays, coût du plan Paulson et implications sur un budget américain déjà lourdement déficitaire, attermoissements du Congrès à voter le plan de sauvetage des banques...

Si la possibilité de voir la dette américaine dégradée n'est pas nulle, elle est jugée très peu probable par la plupart des économistes tout comme l'hypothèse d'une chute du dollar entraînée par un alourdissement rapide de la dette. Valeur refuge en tant que monnaie de réserve internationale, le dollar bénéficie aujourd'hui du parachute du plan Paulson tout comme des inquiétudes sur l'économie mondiale et le système financier international; une situation bien différente de l'euro qui pâtit de l'incapacité de l'Europe à donner une réponse communautaire à une crise qui s'est amplifiée avec la prise de contrôle des

activités belges et luxembourgeoises de Fortis par BNP Paribas, la débâcle du système bancaire islandais, la mise en place du plan de sauvetage d'Hypo Real Estate.

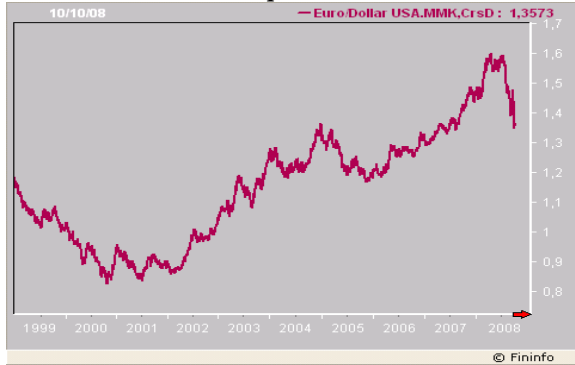
Le consensus reste donc favorable au dollar même si le mouvement d'appréciation reste chaotique et la volatilité importante. Les anticipations sont retombées à 1,43 à 3 mois et 1,40 à 6 mois vs 1,47 et 1,44 précédemment.

Le comportement du dollar et des taux US pendant la crise sont des éléments positifs pour repousser les craintes d'une crise systémique incontrôlable : le risque ultime reste bien la défiance des créanciers envers le risque pays US qui détournerait les investisseurs de la dette US et provoquerait alors un effondrement du dollar et une forte tension des taux d'Etat. Tant que cette étape n'est pas franchie, le système devrait pouvoir tenir.

Personne n'a intérêt à laisser filer le dollar et encore moins les banques centrales et fonds souverains qui détiennent l'essentiel de leurs actifs en dollars et dettes US. C'est là sans doute sa meilleure protection à court terme.

DOLLAR

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

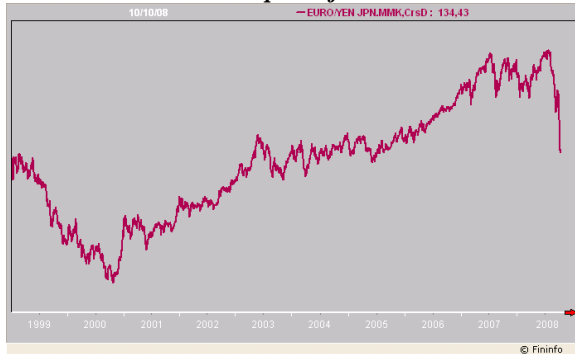


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005



YEN

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



LES INDICES INTERNATIONAUX

LES BOURSES DANS LA TOURMENTE

Ambiance de Krach ces derniers jours avec des baisses d'indices qui ont pu atteindre plus de 10% en séance, un indice de volatilité à des records historiques et aucun secteur épargné. La contagion gagne tous les marchés. Ni la détermination des banques centrales à fournir de la liquidité, ni la reprise d'un mouvement de baisse des taux directeurs, ni la garantie des dépôts bancaires et l'effort d'unité affiché par l'UE, ni même l'ampleur du plan Paulson et la très grande marge de manœuvre accordée au Trésor pour racheter les actifs financiers à risque n'ont semblé t-il convaincu. Insensibles aux mesures de soutien accordées par les pouvoirs publics, pourtant considérables par leur montant et exceptionnelles par la rapidité de leur mise en œuvre, les marchés chutent violemment, témoignant de leur extrême vulnérabilité.

Le bilan des derniers jours est terrible, « octobre noir » titrait la Tribune. Aux Etats-Unis le Dow Jones cède 23% sur un mois, le S&P500 27%, le Nasdaq 27%, portant à plus de 35% leur retrait depuis le début de l'année. L'ambiance est également

éprouvante en Europe, avec toujours une extrême volatilité. Le DJStoxx600 cède 18% sur un mois portant à 39% sa baisse depuis le début d'année. De son côté l'indice CAC40 recule de 23% à 3443 points, en retrait de 38% depuis le début d'année ; le Dax de 20%, le Footsie de 17%. Au Japon, l'approfondissement de la crise et ses effets sur l'économie nipponne inquiètent : le Nikkei cède 25% et 40% depuis le début de l'année. Dans les pays émergents le décrochage des marchés s'accroît avec un indice MSCI Emerging Markets en retrait de plus de 45% depuis le début de l'année.

Les reculs depuis les points hauts de 2007 de près de 45% sur le S&P 500 et 50% sur le DJStoxx en Europe affichent désormais des scores de correction de récession, en particulier en Europe; un signe, même s'il n'est pas question de tomber dans un optimisme qui est loin d'être d'actualité, que les risques s'équilibrent entre correction supplémentaire à court terme et opportunité d'investissement à moyen terme.

INDICES INTERNATIONAUX

Indices	Var. 2007	Clôture 10-oct.-08	Var. depuis 31-déc.-07	Var. depuis 5-sept.-08
Footsie 100	3,8%	4 314	-33,2%	-17,7%
Dow Jones	6,4%	8 579	-35,3%	-23,5%
CAC Mid&Small 190	-2,3%	4 954	-36,1%	-23,2%
Nasdaq	9,8%	1 645	-38,0%	-27,1%
S&P 500	3,5%	910	-38,0%	-26,8%
CAC 40	1,3%	3 443	-38,7%	-18,0%
SBF 120	0,3%	2 478	-39,0%	-18,5%
DJ STOXX 600	-0,2%	222	-39,2%	-18,5%
Dax Xetra	22,3%	4 887	-39,4%	-20,2%
Nikkei 225	-11,1%	9 157	-40,2%	-25,0%

INDICES SECTORIELS DJSTOXX600

ÉTAT D'URGENCE ET MOBILISATION GÉNÉRALE

La capitulation semble générale, aucun secteur n'est épargné avec toutefois une baisse marquée et synchronisée de l'ensemble des cycliques. Le mouvement baissier s'accroît sur les cycliques de base, les secteurs affectés par la baisse des cours des matières premières (Matériaux de base : -34%, Biens et Services Industriels : -24%, Construction : -21%, Produits Chimiques : -22%, Pétrole/gaz : -22%) et sur les Services financiers (-22%).

Le repli est moins sévère sur les secteurs défensifs, Santé (-12%) et secteurs de consommation (Distribution : -11%), Alimentation/Boissons : -14%) notamment.

Notre classement sectoriel s'en trouve une fois encore profondément bouleversé au profit des

secteurs défensifs avec, désormais largement en tête de classement la Santé (-19%), suivie à bonne distance de l'Alimentation/Boisson (-29%), de la Chimie (-34%) et des Biens de consommation (-35%). Les changements sont moins nombreux dans le bas du classement sous réserve de la rétrogradation en dernière place des Matériaux de base (-51%), encore en tête de classement en juillet dernier.

Un clivage cyclique/défensif se dessine plus nettement avec néanmoins un degré de dispersion des performances très modéré suggérant que l'on peut aller encore plus loin dans la phase de rotation sectorielle vers les défensives.

INDICES SECTORIELS DJStoxx600

Secteurs	Var. 2007	Clôture 10-oct.-08	Var. depuis 31-déc.-07	Var. depuis 5-sept.-08
Santé	-10,9%	317	-19,6%	-12,1%
Alimentation & Boisson	10,9%	238	-27,8%	-14,2%
Produits chimiques	25,5%	343	-33,8%	-22,3%
Biens personnels & Ménagers	6,3%	266	-35,4%	-16,3%
Commerce de détail	-1,3%	198	-38,7%	-10,9%
Automobile & Accessoires	24,4%	220	-39,0%	-14,4%
Services Publics	18,0%	333	-39,3%	-19,8%
Pétrole & Gaz	7,4%	267	-39,5%	-21,8%
Assurances	-11,9%	151	-40,0%	-19,9%
Médias	-5,8%	132	-41,7%	-19,8%
Biens & Services industriels	9,4%	196	-42,3%	-23,8%
Banques	-16,9%	237	-44,3%	-16,2%
Services Financiers	-12,7%	225	-45,5%	-22,3%
Technologie	-1,1%	166	-45,6%	-24,6%
Construction & Matériaux	-1,4%	208	-46,4%	-21,0%
Matériaux de base	28,0%	345	-50,8%	-33,9%

Le Sénat a voté le plan Paulson et ses 700MM\$ potentiels pour racheter des actifs toxiques aux institutions financières. Au-delà des modalités pratiques d'application de ce plan, c'est bien la mobilisation générale qui permettra le retour progressif à la confiance et à une moindre aversion au risque. Pas un jour ne passe sans qu'une initiative forte ne soit mise en avant. Le retour en arrière sur le principe du mark to market initié par

la SEC et la FASB est extrêmement important et permettra de soulager bon nombre de bilans pour les publications à venir. Des initiatives fortes voient également le jour en Europe, notamment depuis le week-end dernier et les sommets extraordinaires du G7 et de l'Eurogroupe : garantie des dépôts bancaires, garantie d'Etat sur les emprunts bancaires, recapitalisation, nationalisation, abandon du mark to market. Très significative encore, la

baisse coordonnée des taux directeurs des grandes banques centrales Fed, BCE, BoE, banques centrales

canadienne, suisse, suédoise et même chinoise, prouvant la coordination internationale du geste.

GESTION DE LA CRISE PAR LES AUTORITES AMERICAINES

Gouvernement Américain	Institutions financières	Réserve Fédérale	
Mise sous tutelle des deux ets. 200MM\$ +100MM\$ rachats de créances	Bear Stearns Fannie Mae Freddie Mac	Garantie pour 30MM\$ des actifs BS Approuve l'opération	févr-08 sept-08
Garanties pour 50MM\$	SICAV monétaires		sept-08
79,9% capital d'AIG	AIG	Prêt 85MM\$	oct-08
Plan Paulson 700MM\$ (dt 250MM\$ recapitalisation)	Actifs financiers toxiques/recapitalisation		oct-08

Gouvernement Américain	Autres mesures	Réserve Fédérale	
	Baisse de taux	Baisse de tx de 5,75% à 2% Alimentation du marché en liquidités	2007/sept 08
	Assouplissement réglementaire	Accès des Banques d'invnt aux liquidités de la FED	mars-08
Plan de sauvetage de l'immobilier 300MM\$	Soutien marché Immobilier		jul-08
	Assouplissement réglementaire	Garanties apportées par les banques à la FED élargies aux actions	sept-08
Suspension temporaire des ventes à découvert			sept-08
Plan Paulson (700MM\$) + 150MM\$ crédits impôts	Plan Paulson		oct-08
Hausse plafond de garantie des dépôts bancaires			
Assouplissement de la règle du mark to market			
	Baisse de taux	Baisse de tx de 2% à 1,50%	oct-08
	Assouplissement réglementaire	Intervention sur le marché du papier commercial	oct-08

GESTION DE LA CRISE PAR LES AUTORITES EUROPEENNES

Engagements UE	Engagements BCE
	Alimentation du marché en liquidités Elargissement des contreparties

Sommet G7/Eurogroupe, principaux principes :

- Garantie d'Etat sur les emprunts bancaires
- Recapitalisation/prises de participations directes des Etats
- Suspension/révision de certaines règles comptables

Mise en œuvre	Etats
Taux	BCE: baisse de taux de 4,25% à 3,75%
Sécurité bancaire - sans limitation - avec limitation	Irlande, Grèce, DK, Autriche, All. Fr., It., Suède, GB, PB, Lux., Bel.
Garantie d'Etat sur les emprunts bancaires	jusqu'au 31 décembre 2009
Recapitalisation/nationalisation	RU: nationalisation partielle du système bancaire; 47MM€ injecté dans RBS, HBOS, Lyords TSB. Islande : nationalisation partielle système bancaire All: recapitalisation/garantie sur crédits interbancaires: 480MM€ Fr: recapitalisation/garanties sur crédits interbancaires: 360MM€ Autriche: recapitalisation/garanties sur crédits interbancaires: 100MM€ Espagne: recapitalisation/garanties sur crédits interbancaires: 130MM€ Norvège: recapitalisation : 41MM€ Portugal: garanties sur crédits interbancaires: 20MM€ RU : recapitalisation/garanties sur crédits interbancaires: 363MM€ Pays-Bas: recapitalisation/garanties sur crédits interbancaires: 220MM€
Mesures de soutien PME/immobilier	Espagne : plan de relance du crédit 30MM€ France: plan de soutien direct à l'économie: 30MM€ BEI: enagement de prêts aux PME européennes: 30MM€

L'état d'urgence a bel et bien été décrété, la crise de confiance est mondiale, la mobilisation également. Les sommes en jeu sont colossales, et c'est bien aux USA que la coopération entre la banque centrale et le Trésor semble la plus harmonieuse : 700MM\$ pour le seul plan Paulson (5% du PIB US, 6,5% des encours totaux des prêts immobiliers résidentiels et 4% de l'ensemble des encours immobiliers) auxquels s'ajoutent les injections potentielles du Trésor en faveur de Fannie Mae et Freddie Mac (100MM\$ chacune), la quasi-nationalisation de AIG (85MM\$) et la garantie des dépôts bancaires, soit au total près de 1200MM\$ et 7,5% du PIB US à comparer à 600MM\$ de pertes extériorisées par les institutions financières partout dans le monde et une estimation des pertes bancaires liées à la crise du crédit désormais fixée à 1400MM\$ par le FMI.

La coopération paraissait plus incertaine en Europe où les difficultés ont été traitées jusqu'à présent au cas par cas et selon une logique purement nationale (garantie des dépôts bancaires/sauvetage d'établissements de crédit). Mais des zones de tension sont apparues de manière plus visible en Islande, Irlande, Espagne, Angleterre, Allemagne contraignant les principaux pays de l'Union Européenne à un plan cadre plus

ambitieux décidé le week-end dernier, lequel sera décliné par chaque Etat membre : au total plusieurs centaines de milliards d'euros dont 480MM€ pour l'Allemagne (80MM€ en capital pour les banques et 400MM€ de garanties sur les échanges interbancaires), 360MM€ pour la France (40MM€ en capital et jusqu'à 320MM€ de garanties sur les échanges interbancaires), et un plan global de 1700MM€ dont 280MM€ engagés à recapitaliser les banques et plus de 1400MM€ pour garantir les crédits interbancaires ; soit près de 15% du PIB de l'UE si les banques actionnaient la totalité des garanties sur prêts interbancaires et un coût d'ensemble plutôt estimé dans une fourchette de 300/400MM€ et 3,5% du PIB de l'UE.

La réponse coordonnée des européens à la crise financière fait écho au plan Paulson et doit mettre un terme aux mesures désordonnées appliquées par certains pays ces derniers jours. Elle permettra de mettre en perspective une réponse désormais mondiale à une crise mondiale. Selon le directeur général du FMI la confiance doit désormais revenir : « il n'y a pas de raison ni pour les déposants, ni pour les intervenants sur le marché, ni pour les chefs d'entreprise de craindre quelque chose. Des garanties sont données, la détermination politique est totale ».

ANALYSE TECHNIQUE

LE PIRE N'EST JAMAIS SUR

9 octobre, CAC 40 : 3567 (ouverture)

Supports :	Zone 3500	Résistances	3800
	3350		4000 (MM20)
	3100		4250 (MM50)
	3000		4350 (MM100)
	2800		

Après avoir cassé son canal ascendant court terme du début septembre, le marché a repris naturellement son canal baissier, persistant depuis l'été 2007. Le CAC 40 a testé à trois reprises notre support à 3930 points sous les coups de butoir répétés d'une actualité désastreuse, jusqu'à l'apocalyptique séance du 8 octobre avec un plus bas à 3425 points dans un climat de totale capitulation.

Que faut-il en penser ?

Les paramètres habituels sont faussés par une situation hors norme et notamment par l'interdiction décrétée par les autorités des ventes à découvert sur les valeurs financières, très présentes dans nos indices. Celles-ci se reportent désormais par défaut sur nos plus belles entreprises, ce qui provoque des variations

considérables à la hausse comme à la baisse dans des proportions jusqu'alors inconnues. Notre modèle nous donne 3500 points comme un point bas à la fois sur le court terme par surventes massives mais également compte tenu de valorisations à très bas niveau.

Que faut-il faire ?

Compte tenu de circonstances exceptionnelles, il faudra surveiller cette zone avec beaucoup de vigilance. En effet, sa rupture impliquerait la naissance d'une nouvelle impulsion baissière probablement violente. Le niveau des 3500 points sur le CAC 40 passerait donc du statut de principal support à celui de principale résistance ; un point pivot majeur pour un retour au calme.

SYNTHESE

CAPITULATION ?

L'état d'urgence a bel et bien été décrété des deux côtés de l'Atlantique et personne ne peut plus nier l'effet de contagion de cette crise. La mobilisation est générale et les Etats n'hésitent plus à mettre de côté les lois de la concurrence, les règles comptables et les dogmes (nationalisation) pour prévenir une crise systémique.

Les actions des autorités publiques, considérables par leur montant et exceptionnelles par leur rapidité de mise en oeuvre, doivent aider à éloigner le risque systémique, à réduire les primes de risque, à normaliser le marché monétaire et interbancaire et restaurer la confiance. Pour autant, même si l'on ne peut que se satisfaire de la détermination des autorités publiques et des banques centrales, il n'est pas question de penser que les problèmes vont se résoudre immédiatement.

Il n'empêchera pas en particulier un très net freinage de la demande et des échanges commerciaux partout dans le monde, Etats-Unis, Europe, Japon et pays émergents compris. L'économie mondiale perdra un peu plus de un point de croissance en 2008 ; elle en perdra un supplémentaire en 2009 pour évoluer sur une pente de 3% environ.

Un redémarrage timide peut se dessiner dans le courant de 2009 mais, compte tenu d'une plus grande rareté du crédit et du haut niveau d'endettement des ménages, les perspectives de rebond seront durablement contraintes. Le décalage de la reprise économique en S2 se traduira de toute façon par un momentum de résultats négatifs pour encore au moins 6 à 9 mois.

Le retour de la confiance ne se décrète pas et personne n'est susceptible de dire quel élément catalyseur pourrait s'avérer décisif. Pour autant, avec le temps, les mesures adoptées sont de nature à remédier aux défaillances de marché et à permettre le retour de la confiance.

Les indices reflètent pour leur part cet état de crise et affichent des scores de performance de récession notamment en Europe, en retrait de près de 50% par rapport à ses plus hauts de 2007. Les niveaux de valorisation deviennent extrêmement modestes (PE09e SBF120 : 9,2x ; Rdt08 SBF120: 5,1%) même s'ils ne préjugent pas de nouveaux ajustements à la baisse, et laissent penser que si l'on est encore loin d'une sortie de crise, les risques s'équilibrent entre correction supplémentaire à court terme et opportunité d'investissement à moyen terme.

L'année 2008 a été marquée par une opacité de plus en plus grande ; la réactivité et la mobilisation sans précédent au niveau mondial pourraient ouvrir pour 2009 une année de belles opportunités. Elle est de toute façon le meilleur gage de succès face à la complexité de la situation actuelle.

Nous maintenons pour autant une attitude prudente et défensive à ce stade. Nous restons également méfiants sur les cycliques considérant le décalage encore important entre les indicateurs avancés de conjoncture et les résultats attendus des sociétés.



STATISTIQUES

SBF 120

Source : FU Reuters
Cours de clôture (9 octobre 2008)

Performances

SBF 120 : -39,0%

Les plus élevées

Société	Cours au 9-oct.-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Hermes International	99,35	14,9%	118,8	59,4
Altran Technologies	4,42	7,4%	6,2	3,1
Gemalto	22,54	4,8%	30,1	14,8
Neopost	70,02	-0,7%	101,5	60,0
NRJ Group	6,83	-4,9%	9,5	5,0
Ipsos	18,11	-7,1%	26,1	16,1
BNP Paribas	66,89	-9,9%	81,7	51,2
Fimalac	41,79	-11,1%	59,8	32,0
Sodexo	36,36	-13,4%	50,2	33,1
Unibail-Rodamco	122,48	-18,3%	187,5	121,2
Alten	21,21	-19,1%	28,3	16,5
CNP Assurances	71,77	-19,4%	93,5	64,6
Dassault Systemes	32,65	-19,4%	48,1	30,2
Thales	32,35	-20,6%	44,5	30,8
Eutelsat	15,90	-21,9%	20,5	14,5

Les plus faibles

Société	Cours au 9-oct.-08	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Thomson	1,46	-85,0%	12,4	1,4
Trigano	5,36	-81,9%	36,2	5,2
Theolia	4,28	-78,8%	24,9	4,0
Nexity	8,14	-74,0%	48,5	7,8
Natixis	2,25	-74,0%	11,2	1,8
Rodriguez	5,75	-73,9%	34,8	5,2
Generale de Santé	7,41	-68,1%	30,6	7,4
Rhodia	8,45	-68,0%	29,5	8,2
Renault	32,75	-66,3%	117,3	31,5
Soitec	3,05	-63,5%	14,5	3,0
CGG Veritas	14,40	-63,1%	48,3	13,2
Veolia Environnemen	23,77	-61,9%	66,3	21,4
Haulotte Group	7,86	-61,6%	28,8	7,2
PSA Peugeot Citroen	20,15	-61,2%	64,3	19,8
Alcatel-Lucent	2,00	-59,6%	7,1	2,0

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 9-oct.-08	Objectif consensus	Potentiel
Theolia	4,28	14,5	238,3%
NicOx	5,69	15,6	174,3%
Thomson	1,46	3,9	165,8%
CGG Veritas	14,40	34,9	142,3%
Nexity	8,14	19,5	140,0%
Rodriguez Group	5,75	13,5	134,1%
Pierre & Vacances	40,64	93,9	130,9%
Technip	28,30	63,8	125,4%
Nexans	44,29	96,5	117,8%
Alcatel-Lucent	2,00	4,4	117,5%
Generale de Sante	7,41	15,7	112,0%
Renault	32,75	66,8	104,0%
PSA Peugeot Citroen	20,15	40,5	101,0%
Sechilienne-Sidec	28,90	57,2	98,0%
Teleperformance	16,18	32,0	97,7%

Les plus faibles

Société	Cours au 9-oct.-08	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	99,35	71,0	-28,5%
NRJ Group	6,83	7,1	3,4%
BIC	34,53	36,0	4,2%
Fimalac	41,79	44,5	6,5%
Neopost	70,02	76,2	8,8%
Haulotte Group	7,86	9,0	14,1%
BNP Paribas	66,89	76,4	14,2%
Credit Agricole	13,01	15,3	17,8%
Safran	10,63	12,7	19,8%
CNP Assurances	71,77	86,0	19,9%
L'Oreal	62,16	74,9	20,5%
Metropole Television	13,18	16,0	21,4%
Legrand	14,03	17,1	21,8%
Unibail-Rodamco	122,48	150,4	22,8%
Michelin	41,07	52,2	27,1%

PER

SBF 120 :

PER 2008e : 9,7x

PER 2009e : 9,2x

Les plus élevés

Société	Cours au 9-oct.-08	PER 2007e	PER 2009e
Hermes International	99,35	34,98	32,26
NRJ Group	6,83	42,69	20,70
EDF Energies Nouvelles	27,72	28,58	20,09
Fimalac	41,79	28,62	19,44
Orpea	26,51	21,91	17,67
Eutelsat Communication:	15,90	18,28	16,74
Ubisoft Entertainment	39,58	18,76	16,02
Club Mediterranee	19,88	24,54	15,53
Aéroports de Paris	46,75	16,88	15,43
L'Oreal	62,16	16,89	15,42
Essilor International	30,73	16,43	14,85
AREVA	437,11	14,43	14,04
April Group	30,60	15,94	14,04
Neopost	70,02	14,53	13,84
Dassault Systemes	32,65	15,47	13,83

Les plus faibles

Société	Cours au 9-oct.-08	PER 2008e	PER 2009e
Thomson	1,46	5,41	2,39
Nexity	8,14	2,13	2,49
Wendel	47,45	3,43	3,14
Renault	32,75	3,30	3,24
Rodriguez Group	5,75	5,93	3,32
PSA Peugeot Citroen	20,15	3,82	3,84
Rhodia	8,45	4,88	4,27
Trigano	5,36	5,83	4,54
Groupe Steria	12,33	5,05	4,60
Pierre & Vacances	40,64	5,57	4,82
Natixis	2,25	-15,00	4,89
Rexel	7,08	4,99	4,92
SCOR SE	11,60	5,35	4,98
Lafarge	60,25	5,68	5,38
Arkema	20,85	5,87	5,39

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 9-oct.-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Saint Gobain	28,96	4,85	5,24
Schneider Electric	48,40	4,07	4,09
Gecina	60,98	3,65	3,55
Hermes International	99,35	3,72	3,43
Ciments Français	61,79	2,90	3,03
AREVA	437,11	3,10	3,01
Imerys	38,56	2,89	2,86
Pagesjaunes	8,69	2,94	2,85
Guyenne et Gascogne	60,70	2,82	2,64
Neopost	70,02	2,76	2,63
Accor	31,91	2,42	2,40
Eurazeo	52,00	2,32	2,22
Cap Gemini	25,60	2,17	2,11
Unibail-Rodamco	122,48	2,11	1,96
Publicis Groupe	18,23	1,96	1,91

Les plus faibles

Société	Cours au 9-oct.-08	PEG 2008e	PEG 2009e
Thomson	1,46	0,09	0,04
Rodriguez Group	5,75	0,12	0,07
Maurel & Prom	9,40	0,26	0,10
Alcatel-Lucent	2,00	0,20	0,13
Credit Agricole	13,01	0,30	0,19
Trigano	5,36	0,28	0,22
Euler Hermes	41,00	0,31	0,24
Rhodia	8,45	0,30	0,27
Societe Generale	57,50	0,39	0,29
Club Mediterranee	19,88	0,46	0,29
PSA Peugeot Citroen	20,15	0,30	0,30
CGG Veritas	14,40	0,38	0,31
NRJ Group	6,83	0,65	0,31
Safran	10,63	0,48	0,32
EADS	10,60	0,41	0,34

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
Foncière des Régions	2 417	14,42	14,06
Gecina	3 632	13,89	13,51
Unibail-Rodamco	10 013	12,79	11,85
Klepierre	2 949	10,75	8,86
NicOx	269	9,93	2,73
Hermès International	10 493	5,68	5,29
Sechilienne-Sidec	803	4,46	4,10
EDF Energies Nouvelles	2 146	3,93	3,26
Eutelsat	3 475	3,85	3,54
Natixis	6 588	3,76	2,56
PagesJaunes Groupe	2 439	3,60	3,51
Eurazeo	2 837	3,57	3,16
Credit Agricole	28 798	3,06	2,63
Fimalac	1 293	2,84	2,68
Neopost	2 145	2,74	2,65

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
EADS	8 475	0,10	0,10
Rexel	1 808	0,11	0,11
Technip	2 952	0,17	0,17
Trigano	113	0,20	0,21
Valeo	1 130	0,21	0,21
Alcatel-Lucent	4 521	0,25	0,25
Nexans	1 125	0,25	0,24
Pierre & Vacances	354	0,29	0,27
Carrefour	18 952	0,30	0,28
Arkema	1 267	0,30	0,30
Air France - KLM	3 966	0,30	0,29
Cap Gemini	3 673	0,31	0,30
Rodriguez Group	71	0,32	0,30
Thomson	384	0,32	0,32
Casino Guichard	5 795	0,33	0,31

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
Guyenne et Gascogne	411	32,3	27,6
Hermès International	10 493	19,3	17,9
Gecina	3 632	17,3	16,8
Foncière des Régions	2 417	16,9	16,4
Theolia	166	16,1	5,8
Unibail-Rodamco	10 013	15,4	14,1
Orpea	975	15,2	12,6
EDF Energies Nouvelle:	2 146	12,4	8,6
NRJ Group	586	12,1	8,5
Klepierre	2 949	12,1	9,9
Eurazeo	2 837	11,3	11,1
Groupe Danone	20 346	10,9	10,0
L'Oréal	36 568	10,7	9,8
Fimalac	1 293	10,3	9,3
Sechilienne-Sidec	803	10,3	9,0

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
EADS	8 475	1,0	1,0
Technip	2 952	1,6	1,4
Rexel	1 808	1,8	1,8
Valeo	1 130	2,1	2,0
Nexans	1 125	2,3	2,2
TOTAL	80 390	2,5	2,5
Maurel & Prom	1 074	2,7	1,9
Thomson	384	2,8	2,5
Air France - KLM	3 966	2,9	2,9
Cap Gemini	3 673	2,9	2,8
Teleperformance	896	3,0	2,9
Arkema	1 267	3,0	2,8
Pierre & Vacances	354	3,0	2,7
STMicroelectronics	6 058	3,1	2,7
CGG Veritas	1 983	3,1	2,9

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Bureau Veritas	3 327	413%
Eiffage	3 061	373%
Wendel	2 382	351%
Fonciere des Regions	2 417	240%
Vinci	13 136	222%
Klepierre	2 949	221%
Generale de Sante	406	215%
Veolia Environnement	10 854	191%
Orpea	975	177%
Sechilienne-Sidec	803	171%
Eurazeo	2 837	134%
France Telecom	47 530	130%
PSA Peugeot Citroen	4 597	127%
Groupe Danone	20 346	125%
Renault	9 039	103%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
NicOx	269	-94%
Pagesjaunes	2 439	-91%
Technip	2 952	-78%
Dassault Systemes	3 886	-38%
April Group	1 244	-38%
Hermes International	10 493	-34%
Maurel & Prom	1 074	-33%
EADS	8 475	-33%
Ubisoft Entertainment	1 828	-30%
Gemalto	1 882	-27%
Cap Gemini	3 673	-26%
NRJ Group	586	-24%
Soitec	252	-18%
Alstom	12 852	-16%
Teleperformance	896	-15%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 9-oct.-08	DIV 2009e	Rdmt 2008e	Rdmt 2009e
Thomson	1,46	0,33	23,3%	22,6%
Nexity	8,14	1,53	20,3%	18,8%
Renault	32,75	4,77	13,3%	14,6%
Maurel & Prom	9,40	1,05	12,9%	11,2%
Pagesjaunes	8,69	0,92	10,8%	10,6%
Fonciere des Regions	59,00	6,04	9,7%	10,2%
Gecina	60,98	6,29	9,2%	10,3%
Valeo	14,76	1,31	8,3%	8,9%
Alcatel-Lucent	2,00	0,17	8,0%	8,5%
PPR	48,19	4,16	7,8%	8,6%
PSA Peugeot Citroen	20,15	1,72	7,8%	8,5%
Euler Hermes	41,00	3,52	7,8%	8,6%
France Telecom	18,25	1,48	7,7%	8,1%
Television Francaise 1	10,62	0,83	7,5%	7,8%
Schneider Electric	48,40	3,64	7,3%	7,5%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	3 327	150,9%
Alstom	12 852	52,7%
Vallourec	6 009	33,2%
TOTAL	80 390	31,9%
Iliad	2 523	30,3%
Neopost	2 145	30,0%
Wendel	2 382	29,7%
Sechilienne-Sidec	803	28,4%
April Group	1 244	26,5%
Alten	662	23,2%
Dassault Systemes	3 886	22,5%
Ingenico	427	21,9%
Bouygues	9 882	21,3%
Vinci	13 136	20,7%
Hermes International	10 493	20,5%



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