

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

9 DÉCEMBRE 2008

CATHERINE VIAL

# SOMMAIRE



|  |         |
|--|---------|
| ■ ECONOMIE   | 3 - 8   |
| ■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES<br>SECTORIELS DJSTOXX600 | 9- 10   |
| ■ SYNTHÈSE   | 11      |
| ■ STATISTIQUES SBF 120                                       | 12 - 16 |

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

## SCÉNARIO EN «L », «U » OU «V » ?

Aux USA, le PIB pour le troisième trimestre a été révisé en baisse de -0,3% à -0,5% en rythme annualisé après une croissance de 2,8% au deuxième trimestre.

Depuis, les indicateurs ne font que se dégrader. La contraction des dépenses de consommation des ménages se poursuit en octobre pour le quatrième mois consécutif et prend même de l'ampleur (-1% en termes nominaux après -0,2% en moyenne sur les trois mois précédents). Le marché immobilier continue de s'enfoncer dans la récession, occultant les conditions d'une reprise de l'économie américaine: les mises en chantiers et permis de construire, en baisse en octobre, s'effondrent de respectivement 38% et 40% sur un an, la baisse du prix des maisons s'accroît (indice S&P Case-Shiller en recul de 17,4% sur un an et 22% sur son plus haut de mi 2006), celle des dépenses de construction également (-1,2% en octobre, -5,7% sur les dix premiers mois de l'année); le déséquilibre offre/demande ne donne aucun signe d'amélioration. De son côté la contraction de l'activité dans le secteur manufacturier s'accroît en novembre selon l'indice ISM des directeurs d'achat, au plus bas depuis 1982. Enfin, la détérioration du marché du travail continue de s'amplifier avec 533 000 emplois salariés non agricoles détruits en novembre et un taux de chômage en progression de 0,2 point sur un mois à 6,7% de la population active. C'est officiel, la récession est engagée depuis un an déjà ; surtout, elle s'annonce longue et sévère.

En zone euro, la défiance s'installe. Les enquêtes de confiance ont affiché une baisse marquée au mois de novembre dans tous les grands pays. En Allemagne le climat des affaires (IFO) poursuit sa chute face à l'ampleur des difficultés du secteur manufacturier; en Italie, le moral des chefs d'entreprises s'émousse face au resserrement des conditions de crédit, en France également face à la détérioration des perspectives de demande. La confiance recule dans tous les secteurs. Dans l'industrie bien sûr où la chute est la plus sévère mais aussi dans les services avec un indice des directeurs d'achat composite à un nouveau plus bas historique pour le mois de novembre. De fait, la contraction de l'activité dans les secteurs manufacturiers et les services s'est encore aggravée en novembre pour tomber à son plus bas

niveau depuis la mise en place des indices PMI Manufacturier et non Manufacturier en juin 1997.

Parallèlement la confiance des consommateurs s'affaiblit avec la dégradation de la situation de l'emploi et la hausse du taux de chômage de la zone euro à 7,7% en octobre (vs 7,6% en septembre). Au total, l'indicateur du climat économique se contracte fortement en novembre, augurant d'un nouveau trimestre de croissance négative en T4 (-0,5% attendu) après un recul de 0,2% du PIB pour le troisième trimestre et un recul similaire au deuxième trimestre.

Plus généralement, la chute du climat des affaires dans l'industrie a été extrêmement brutale au cours des derniers mois dans tous les pays du monde : USA, UE, BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine). L'ensemble de l'industrie mondiale serait en récession, aucune zone ne serait épargnée y compris la zone BRIC et la Chine en particulier dont l'indice PMI Manufacturier s'est inscrit sous la barre des 50 c'est-à-dire dans la zone de contraction de la production industrielle pour les mois d'octobre et novembre.

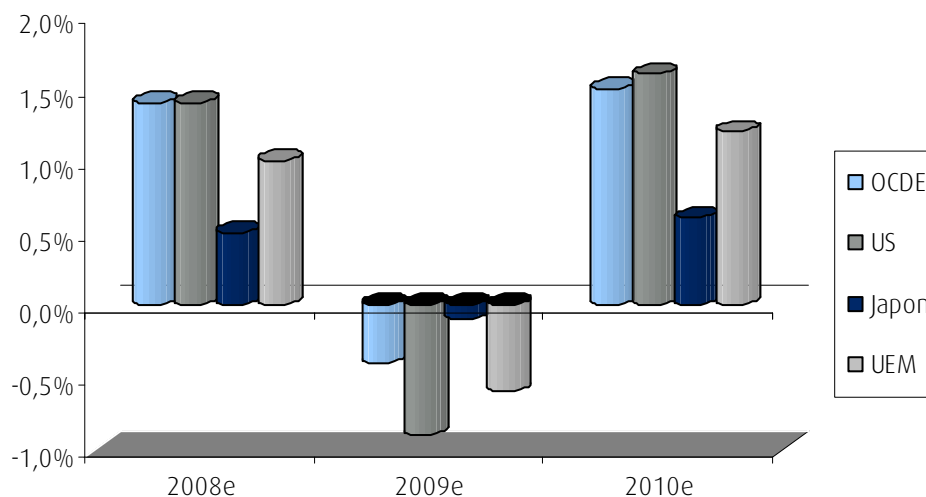
Dans ce contexte et après le FMI le mois dernier, l'OCDE revoit ses prévisions de croissance à la baisse et annonce pour les 30 pays membres une contraction de 0,4% de leur PIB en 2009 avant une reprise de 1,5% en 2010. Les Etats-Unis reculeraient de 0,9% en 2009 avec un fort recul du PIB au quatrième trimestre 2008 et jusqu'au deuxième trimestre 2009 inclus. La zone euro verrait sa croissance chuter moins fortement, autour de -0,6% en 2009, mais la reprise serait plus lente et moins vigoureuse, autour de 1,2% en 2010. Le Japon serait lui aussi dans le rouge en 2009 mais la chute serait moins brutale (-0,1%) compte tenu de la faiblesse de sa croissance depuis plusieurs années déjà. Conséquence logique du ralentissement général, le taux de chômage des pays de l'OCDE progresserait fortement pour passer de 5,9% de la population active de la zone en 2008 à 6,9% l'an prochain et 7,2% en 2010.

En ce qui concerne le cas particulier de la France, l'OCDE prévoit une économie en nette récession l'an prochain, un retour en force du chômage et

une rapide dégradation du déficit et de la dette. Ses prévisions retiennent un recul de 0,4% du PIB en 2009, un taux de chômage équivalent à 8,2% de la population active et un déficit budgétaire qui atteindrait 2,9% cette année, 3,7% en 2009 et

3,9% en 2010. La dette publique franchirait pour sa part le seuil des 70% du PIB d'ici 2010 (vs 60% au plus préconisé par le pacte de stabilité européen).

### Prévisions économiques mondiales OCDE



Les derniers indicateurs économiques soulignent une violente dégradation de l'activité en cette fin d'année. L'entrée en récession des économies développées n'est plus sujette à débat, le ralentissement de l'économie mondiale non plus.

En revanche c'est bien la durée de cette récession qui reste sans réponse : scénario en « L », « U » ou « V », dépression durable ou rebond de l'activité dès l'année prochaine, les indicateurs économiques

disponibles ne permettent pas de conclure. Selon M. Trichet la sortie de crise prendra non seulement du temps mais exigera par ailleurs les efforts conjoints de l'ensemble des banques centrales, des gouvernements et du secteur privé. Les grands instituts de conjoncture sont pour leur part de plus en plus convaincus d'une récession durable tant aux Etats-Unis qu'en Europe, au moins jusqu'à la fin 2009.

## LA CONTRACTION D'ACTIVITÉ SERA VIOLENTE AU QUATRIÈME TRIMESTRE

L'ajustement des estimations de bénéfices à la baisse se poursuit à vive allure.

Aux USA, le consensus des analystes établi par FactSet statue désormais sur un retrait de 11,6% des bénéfices du S&P500 pour 2008 (vs -3% le mois précédent et une progression de 15,6% en début d'année), une progression de 17,3% pour 2009 (vs +34% en début d'année) et de 17,1% pour 2010.

En Europe, ce même consensus retient un recul de 10,6% des bénéfices du DJ Stoxx600 pour 2008 (vs

-10,4% le mois dernier et une croissance de 10,6% attendue en début d'année) et une reprise de 3,9% puis 9% des profits pour 2009 et 2010.

La faillite de Lehman Brother a constitué un choc financier et économique au niveau mondial ; une situation « inédite » selon la direction de Bénéteau, encore aggravée par les problèmes du secteur bancaire qui ont rendu difficile et dans certains cas suspendu le financement des échanges mondiaux de marchandises ; une situation qui a par ailleurs conduit tous les chefs d'entreprise à réagir en même temps et de la même manière :

- report voire coupe dans les projets d'investissement,
- réduction violente des stocks,
- frein dans les activités devenues insuffisamment rentables avec la hausse des coûts de production.

De fait, partout en France, en Europe et dans le monde les périodes de chômage technique se multiplient (PSA, Renault, Ford, GM, Volkswagen, Bosch) quant elles ne sont pas accompagnées de plans de suppressions d'emplois significatifs : dans le secteur automobile (PSA, Renault, Ford, Daimler, Chrysler...), dans le secteur financier (Caisse d'Épargne, Natixis, Dresdner Bank, Citigroup, Lehman Brothers, Bank of America, RBS...), mais aussi dans tous les secteurs d'activité : construction, communication, transport, informatique, santé (DHL, Alitalia, Merck, Hewlett-Packard, Sun Microsystems, Whirlpool,...). Aucun secteur n'est épargné, la prise de conscience est

générale, les rythmes de production s'ajustent brutalement sous la contrainte du ralentissement de la demande, bien souvent du report ou de l'annulation pure et simple de commandes (major pétroliers - BP Group, Shell, Suncor Energy, Petro-Canada-, secteur aéronautique - report de la finalisation d'une commande de la Chine à Airbus-, STMicro...).

La contraction d'activité, déjà bien réelle, sera violente au quatrième trimestre et donnera lieu à de nouveaux ajustements de bénéfices à la baisse, pour 2008 mais surtout pour 2009 et 2010.

Paradoxalement, le destockage massif des industriels en fin d'année pourrait entraîner un rebond technique de l'activité au premier trimestre 2009 ; en aucun cas il ne s'agirait d'une reprise durable dont les premiers signes ne pourront se manifester avant le second semestre au mieux.

## LA BAISSÉ DU PÉTROLE SERA UNE BOUFFÉE D'OXYGÈNE POUR 2009

Les incertitudes sur l'ampleur de la demande ont entraîné les prix du pétrole dans une chute ininterrompue depuis son plus haut du mois de juillet, à désormais 40,8\$ le baril. En quelques mois la demande pétrolière mondiale s'est retournée : elle augmentait trop vite en début d'année, elle fléchit aujourd'hui dans un marché par nature instable.

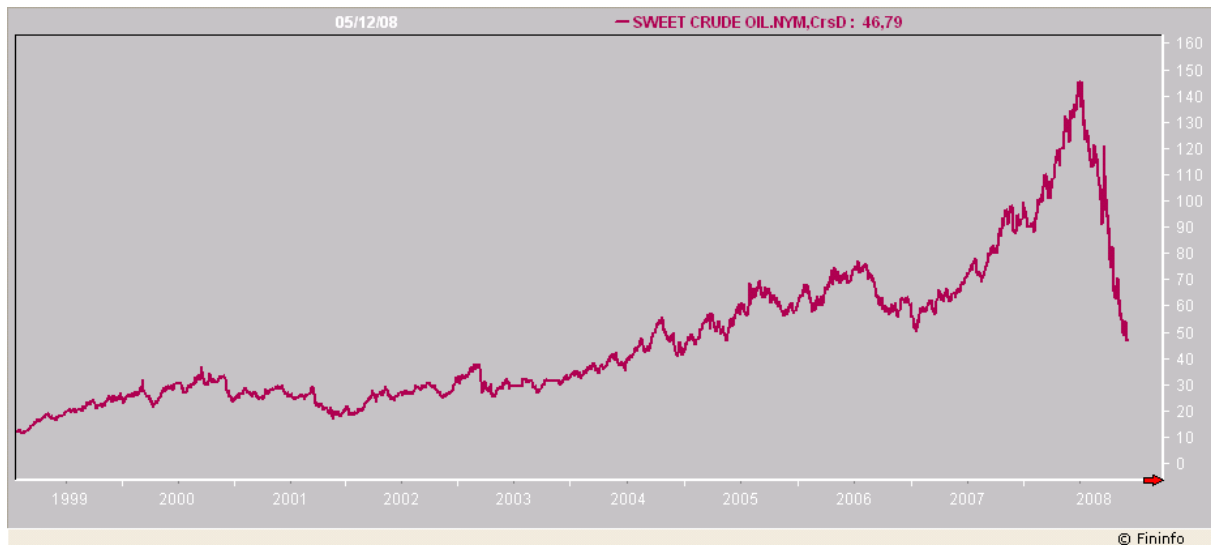
La baisse de ses quotas par les pays de l'OPEP au 1<sup>er</sup> novembre (soit une réduction de 1,5 mbj à 27,3 mbj) a permis une stabilisation temporaire des cours. Mais face à la dégradation de la situation économique ces mesures n'ont pas suffi à calmer les marchés et un nouveau resserrement important est prévu le 17 décembre par l'OPEP laquelle invite la Russie, la Norvège et le Mexique à rejoindre son organisation pour défendre un prix cible autour de 75\$.

A 50\$, le prix du baril est à son niveau de 2007 et reste historiquement élevé au regard d'un niveau moyen de 36\$ sur les 10 dernières années. Reste que le coût marginal de production, c'est à dire le coût de production le plus élevé de l'industrie qui

en théorie devrait guider le cours du marché, se situe dans une fourchette de 70/90\$ par baril.

Les compagnies pétrolières n'ont pas tardé à en tirer les conséquences. Après deux années de hausse continue des investissements dans l'exploration et la production de pétrole dans le monde, 2009 verra une stabilisation de leurs dépenses selon l'Institut français du pétrole (IFP).

Mais le pétrole bon marché d'aujourd'hui porte en lui les germes d'un vif rebond des prix à terme. La situation actuelle ne pourra pas se prolonger indéfiniment, la croissance de la demande est programmée car quels que soient les efforts des pays émergents pour maîtriser leur consommation, leurs besoins augmenteront et exigeront des investissements. C'est ce que reflètent les projections énergétiques de l'Agence Internationale de l'Énergie à l'horizon 2030 qui prévoient un prix moyen du baril de l'ordre de 100\$ en monnaie constante entre 2008 et 2015 puis un cours de 112\$ en 2030, soit plus de 200\$ inflation incluse.



Au plan de l'inflation, l'indice des prix à la consommation aux USA a nettement ralenti à +3,7% en octobre, son plus faible niveau en un an après +4,9% en septembre et +5,6% au plus haut en juillet. Celui de l'inflation sous jacente (hors alimentation et énergie) s'est établi à 2,2% sur un an, un niveau proche du taux cible d'inflation de la Fed.

En zone euro, la hausse des prix à la consommation enregistre son plus fort recul depuis 1991, à +2,1% en glissement annuel en novembre après +3,2% en octobre et un pic de +4% en juin et juillet.

Si l'inflation a reculé aussi brutalement en quelques mois, c'est surtout en raison de la chute spectaculaire des prix du pétrole et des matières premières, dans une moindre mesure à celle des produits alimentaires. Le décrochage de la demande est plus récent et il est encore trop tôt pour anticiper une déflation. Pour qu'une telle mécanique s'enclenche, il faudrait que les ménages anticipent une baisse durable des prix qui les conduirait à cesser de consommer pour bénéficier de baisses de prix futures ; et que cette baisse des prix déclenche à son tour une baisse des salaires.

A ce jour, sauf envisager un scénario noir de dépression américaine ou de désendettement massif de l'économie de la zone euro où chacun

consacrerait tous ses revenus à rembourser ses dettes, il paraît difficile d'imaginer entrer dans une spirale prix-salaire à la baisse. C'est l'opinion du président de la BCE qui précise ne pas encore déceler de tendance déflationniste dans la zone euro.

Mais si la déflation est nuisible et si elle est devenue une préoccupation dominante de la Fed, la désinflation pour sa part est un facteur positif. Ainsi l'OFCE a calculé qu'une baisse de 15 dollars du prix du baril entraîne, toutes choses égales par ailleurs, un surcroît de croissance de 0,2% du PIB sur un an. En prenant pour hypothèse un prix moyen de 50\$ le baril en 2009 après 100 dollars en moyenne en 2008, la chute actuelle des prix du pétrole pourrait apporter un surplus de croissance de l'ordre de 0,6 point de PIB l'an prochain ; un niveau non négligeable dans le contexte actuel.

La baisse des cours du pétrole et de l'ensemble des matières premières est une excellente nouvelle pour les économies développées et correspond à un énorme transfert de pouvoir d'achat des pays producteurs vers les pays consommateurs.

L'effet positif de la déflation est l'un des facteurs, avec les plans de relance et la stabilisation des marchés financiers, pouvant laisser penser à un début de reprise de l'économie américaine dans la deuxième partie de l'année 2009.

## LES BANQUIERS CENTRAUX SOUS PRESSION

---

L'intensification de la crise économique et financière met les banquiers centraux sous pression pour délivrer des baisses de taux massives.

En Suède, la Riksbank a ouvert le bal et baissé son taux directeur de 175pb à 2%. La BOE a suivi avec une baisse de 100pb et un taux de 2% après la baisse record du mois précédent (-150pb). En zone euro, la BCE a finalement opté pour une baisse de 75pb du taux de refi, de 3,25% à 2,50%, une attitude tout à fait inédite pour une BCE privilégiant habituellement une approche graduelle. Dans son discours, M. Trichet insiste sur la modération du risque inflationniste et l'intensification des risques baissiers sur l'activité.

Ces baisses de taux se sont traduites positivement sur le marché monétaire européen. L'EONIA est passé de 4,60% début octobre à 2,90% début décembre ; le taux EURIBOR 3 mois de 5,20% à 3,56%. Mais les écarts entre taux interbancaires à 3 mois et taux directeurs sont encore élevés bien qu'en légère amélioration, signe que les banques préfèrent toujours placer leurs liquidités auprès de la BCE plutôt que chez les banques concurrentes.

Avec l'aggravation de la crise, la fuite vers la qualité prend une nouvelle ampleur. Et alors que les marchés boursiers dévissent et que les primes de risque atteignent de nouveaux records sur le marché du crédit, les rendements des emprunts d'Etat touchent de nouveaux plateaux. Les taux à 10 ans ont atteint 2,50% en séance aux USA et clôturé à 3% en Allemagne.

Couplé au manque de liquidités cette « fuite vers la qualité » génère de nombreuses anomalies sur le marché obligataire. Les investisseurs viennent massivement se réfugier sur les placements considérés par tous comme les plus liquides, à savoir les obligations d'Etat américaines et, dans une moindre mesure, allemandes. Résultat : les différences de rendement entre les dettes des différents pays européens ont atteint des niveaux incroyablement élevés (47pb entre la France et l'Allemagne, 100pb entre l'Italie et l'Allemagne, 150pb entre la Grèce et l'Allemagne) ; et les obligations indexées sur l'inflation connaissent une désaffection sans précédent.

Pour leur part, les emprunts corporates connaissent toujours des spreads élevés qui tendent néanmoins à s'améliorer.

## LA FERMETÉ DU DOLLAR SE CONFIRME

---

D'un mois sur l'autre le dollar est resté relativement stable contre euro, autour de 1,27, même si l'activisme des autorités américaines pour sortir de la crise induit des analyses divergentes sur le marché des changes.

Pour certains, la politique des Etats-Unis porte les germes d'une future dépréciation du dollar dans la mesure où elle va creuser le déficit extérieur. Ce dernier devra être financé en large partie par les banques centrales des pays à excédents qui réaliseront que la dette publique des Etats-Unis est à la fois trop importante et plus risquée ; d'où une désaffection progressive pour les titres de dettes souveraine américaine et une dépréciation du dollar.

Pour d'autres, les raisons de croire à une hausse du dollar ne manquent pas. D'abord parce que les

périodes de trouble favorisent un mouvement de refuge vers la qualité qui profite au dollar et alimente un mouvement de rapatriement des capitaux vers les Etats-Unis (déjà 100MM\$ rapatriés entre juillet et fin septembre). Ensuite parce que la baisse de la consommation intérieure devrait aider à réduire le déficit courant des Etats-Unis. Enfin parce que la baisse de ses taux directeurs par la BCE plaide pour un affaiblissement de l'euro.

Au bout du compte la remontée du dollar se confirme, portée par un mouvement de fuite vers la qualité et par la réduction progressive du différentiel de taux entre Europe et Etats-Unis. Les anticipations moyennes sur l'euro/dollar poursuivent leurs ajustements à 1,25 à 3 et 6 mois vs 1,28 le mois dernier.

## Dollar

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



Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005

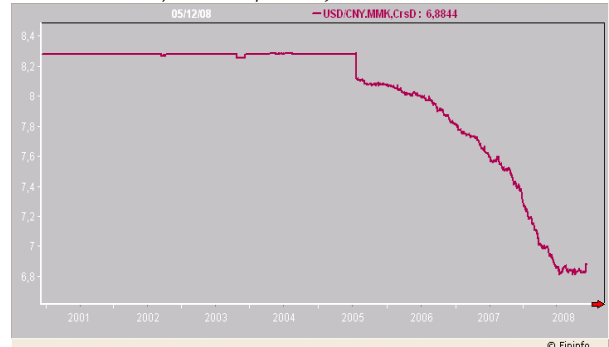


## Yuan

Cours de l'euro/Yuan depuis 1 janvier 1999



Cours du Yuan/USD depuis 1 janvier 2001



En ce qui concerne le cas particulier du yuan que la Chine semble décidée à utiliser pour redonner de l'oxygène à son économie, il est retombé à son plus bas de 5 mois face au dollar à 6,85. Et alors que depuis juillet 2005 (abandon du lien fixe avec le dollar) la banque centrale chinoise avait joué le jeu de la coopération internationale et laissé le yuan s'apprécier de plus de 25% par rapport au dollar, elle semble faire machine arrière avec l'idée de relancer ses exportations et de ne pas céder aux pressions américaines.

Les jours qui viennent permettront de mesurer les intentions réelles de la Chine, laquelle vient par ailleurs de procéder à sa plus forte détente monétaire depuis 10 ans et d'annoncer un plan de relance budgétaire ambitieux de 460MM\$ sur deux ans. Car c'est une forte réévaluation supplémentaire du yuan dont l'Occident a besoin pour sortir de la crise actuelle, non d'une dévaluation....



# INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

## LES INDICES INTERNATIONAUX

Après un nouveau plus bas de 5 ans le 21 novembre dernier, les marchés ont tenté de se redresser, portés par le soulagement procuré par le sauvetage de Citigroup et la perspective de nouveaux plans de relance. Mais le soulagement n'aura été que temporaire, rapidement balayé, en dépit de la baisse historique des taux de la BCE, par l'accumulation des signes de faiblesse de l'économie américaine, la dégradation sans précédent des chiffres de l'emploi US et le repli du pétrole.

Face à la dégradation du cycle économique les marchés ont bien du mal à se stabiliser. « Semaine noire », « rebond historique », « meilleure performance hebdomadaire de son histoire », « plus forte baisse annuelle depuis la deuxième guerre mondiale » : « -12,4% », « +10,1% », « +13,2% », « -46,8% », les records s'enchaînent sur le CAC,

typiques des marchés baissiers, de leur nervosité et de leur extrême volatilité.

Les pertes se creusent à l'exception des Etats-Unis lesquels regagnent un peu de terrain ce mois-ci. Le Dow Jones progresse de 2,9% sur un mois, le S&P500 de 1,1% portant à 35% et 40% leurs retraits depuis le début de l'année. En Europe la chute est sévère : le DJStoxx600 cède 7% sur un mois portant à 47,9% sa baisse depuis le début d'année. De son côté l'indice CAC40 recule de 8,6% à 2988 points après un plus bas de 2980 points le 21 novembre dernier, en retrait de 46,8% sur un an ; le Dax cède 5,8% sur un mois et 45,7% sur l'année ; le Footsie 2,9% et 37,3%. Au Japon, l'entrée en récession de la deuxième économie mondiale inquiète : le Nikkei cède 3,9% supplémentaire et 48,3% depuis le début de l'année.

### Indices internationaux

| Indices           | Var. 2007     | Clôture<br>5-déc.-08 | Var. depuis<br>31-déc.-07 | Var. depuis<br>13-nov.-08 |
|-------------------|---------------|----------------------|---------------------------|---------------------------|
| Dow Jones         | 6,4%          | 8 635                | <b>-34,9%</b>             | 2,9%                      |
| Footsie 100       | 3,8%          | 4 049                | <b>-37,3%</b>             | <b>-2,9%</b>              |
| S&P 500           | 3,5%          | 876                  | <b>-40,3%</b>             | 1,1%                      |
| Nasdaq            | 9,8%          | 1 509                | <b>-43,1%</b>             | <b>-0,5%</b>              |
| Dax Xetra         | 22,3%         | 4 381                | <b>-45,7%</b>             | <b>-5,8%</b>              |
| CAC Mid&Small 190 | <b>-2,3%</b>  | 4 204                | <b>-45,7%</b>             | <b>-7,3%</b>              |
| CAC 40            | 1,3%          | 2 988                | <b>-46,8%</b>             | <b>-8,6%</b>              |
| SBF 120           | 0,3%          | 2 148                | <b>-47,1%</b>             | <b>-8,4%</b>              |
| DJ STOXX 600      | <b>-0,2%</b>  | 190                  | <b>-47,9%</b>             | <b>-7,0%</b>              |
| Nikkei 225        | <b>-11,1%</b> | 7 918                | <b>-48,3%</b>             | <b>-3,9%</b>              |

## LES INDICES SECTORIELS : DJSTOXX600

Le divage cyclique/défensif se confirme même si la perspective de plans de relance a parfois pénalisé les secteurs défensifs.

La baisse s'accélère sur les Matériaux de Base (-20,3%) et l'Automobile (-17,6%) laquelle avait fortement rebondi le mois dernier. Les reculs sont également importants sur le secteur financier, Banques (-8,9%) et Services Financiers (-9,9%), sur la Chimie (-11,9%), également sur certains secteurs défensifs dont les Services Publics (-14,5%), l'Alimentation/Boisson (-7,3%) et la Santé (-6,5%) qui font l'objet de prises de bénéfices.

Echappent en revanche en partie à la purge la Construction (-2,5%) et les Biens et Services industriels (+3,3%) portés par les plans de relance de l'économie.

Au total et depuis le début d'année, la Santé (-17,8%) conforte très largement sa position en tête de classement, suivie à bonne distance de l'Alimentation/Boisson (-31,8%). Dans le bas du classement les Matériaux de Base aggravent leur chute (-68,6%), rejoints par les Banques (-63,6%), les Services Financiers (-56,8%) et la Construction (-52,4%).

### Indices sectoriels DJStoxx600

| Secteurs                     | Var. 2007 | Clôture<br>5-déc.-08 | Var. depuis<br>31-déc.-07 | Var. depuis<br>13-nov.-08 |
|------------------------------|-----------|----------------------|---------------------------|---------------------------|
| Santé                        | -10,9%    | 324                  | -17,8%                    | -6,5%                     |
| Alimentation & Boisson       | 10,9%     | 225                  | -31,8%                    | -7,3%                     |
| Biens personnels & Ménagers  | 6,3%      | 238                  | -42,2%                    | -4,0%                     |
| Pétrole & Gaz                | 7,4%      | 251                  | -43,2%                    | -8,0%                     |
| Médias                       | -5,8%     | 129                  | -43,2%                    | -0,7%                     |
| Commerce de détail           | -1,3%     | 177                  | -45,2%                    | -3,9%                     |
| Services Publics             | 18,0%     | 299                  | -45,6%                    | -14,5%                    |
| Automobile & Accessoires     | 24,4%     | 196                  | -45,8%                    | -17,6%                    |
| Produits chimiques           | 25,5%     | 278                  | -46,3%                    | -11,9%                    |
| Assurances                   | -11,9%    | 126                  | -50,1%                    | 1,2%                      |
| Technologie                  | -1,1%     | 146                  | -52,0%                    | -5,3%                     |
| Biens & Services industriels | 9,4%      | 163                  | -52,2%                    | -3,3%                     |
| Construction & Matériaux     | -1,4%     | 185                  | -52,4%                    | -2,5%                     |
| Services Financiers          | -12,7%    | 178                  | -56,8%                    | -9,9%                     |
| Banques                      | -16,9%    | 155                  | -63,6%                    | -8,9%                     |
| Matériaux de base            | 28,0%     | 220                  | -68,6%                    | -20,3%                    |

---

# SYNTHESE

---

## LA GÉNÉRALISATION DES PLANS DE RELANCE DÉBUT 2009 SOUTIENDRA LA CROISSANCE

---

Aux USA, un plan de relance est en cours de gestation. Evalué par les élus démocrates à 300MM\$ à l'origine, il pourrait être bien supérieur, entre 500 et 700MM\$ voire 1000MM\$ sur 2 ans soit plus de 5 points de PIB selon certaines sources dont des membres du Congrès. Ses priorités : des baisses d'impôt pour les ménages dès le premier trimestre, un vaste plan d'investissement dans les infrastructures, le développement d'Internet haut débit, la modernisation du système de santé et une aide au secteur automobile avec pour ambition de créer 2,5 millions d'emplois d'ici janvier 2011.

Non intégré dans les estimations actuelles des économistes, sa mise en œuvre sera un puissant facteur de soutien de la croissance en 2009 alors même que les stocks des entreprises seront à un très bas niveau.

Mais les Etats-Unis ne sont pas seuls à envisager un plan de relance. La Chine en a annoncé un, 460MM\$ soit 7 points de PIB sur 2 ans devant l'aider à maintenir la croissance au-delà des 7% nécessaires à assurer l'équilibre social ; l'Europe également avec un plan de relance global de 200MM€ sur 2 ans (dont 170MM€ en provenance des Etats et 30MM€ apportés par l'UE et la BEI) soit 1,5 point de PIB dont le montant et les modalités devraient être soumis à l'approbation des Vingt-Sept réunis les 11 et 12 décembre prochain à Bruxelles.

Dans un premier temps, le rebond des économies sera essentiellement technique : la généralisation des plans de relance soutiendra la croissance mondiale en investissant dans les futurs champs de croissance de la productivité (énergie et infrastructures) et en assurant une protection aux salariés; la recapitalisation des banques associée à

une détente agressive des taux d'intérêt et à une plus grande régulation du marché financier évitera un crédit-crunch ; la chute des prix des matières premières industrielles et énergétiques soutiendra l'activité... Avec la mobilisation générale de l'ensemble des banques centrales, des gouvernements et des politiques, le scénario d'une récession déflationniste devrait pouvoir être évité même si l'on ne peut totalement l'écarter.

Au plan des résultats, le quatrième trimestre permettra non seulement de révéler l'ampleur du ralentissement du commerce mondial mais aussi de mieux cerner les chutes de résultat à prévoir pour 2009. Dès lors les scénarios de résultats vont devenir plus crédibles début 2009 et ils devraient aider à crédibiliser les valorisations boursières.

Certes le recul de l'aversion au risque des investisseurs prendra du temps. Les tensions vont demeurer en raison de la multiplication des défauts de paiements, du nombre croissant de défaillances, du rationnement du crédit et d'une conjoncture devant rester hostile pour plusieurs mois encore. De même les ventes forcées de la part des hedge funds ne sont pas totalement terminées. Mais le début d'année 2009 verra les premières annonces de la nouvelle administration américaine et une orientation plus visible des politiques budgétaires dans le sens d'une relance dans les principales économies.

Il faut se garder de tout catastrophisme même si les chantiers de 2009 seront nombreux (augmentation des émissions obligataires d'Etat, réforme du système bancaire, liquidité interbancaire...) et s'il est encore bien difficile de situer un bas de cycle et un horizon de reprise des marchés.



STATISTIQUES

SBF 120

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

## Performances

SBF 120 : -47,1%

### Les plus élevées

| Société              | Cours au 5-déc.-08 | Var début d'année | + haut 12 mois | + bas 12 mois |
|----------------------|--------------------|-------------------|----------------|---------------|
| Hermes International | 98,99              | <b>14,5%</b>      | 131,9          | 59,4          |
| Ipsos                | 17,91              | <b>-8,2%</b>      | 25,0           | 15,0          |
| Sodexo               | 36,47              | <b>-13,2%</b>     | 48,9           | 31,0          |
| SCOR SE              | 15,00              | <b>-14,3%</b>     | 18,4           | 9,9           |
| Gemalto              | 18,25              | <b>-15,1%</b>     | 30,1           | 14,7          |
| Eutelsat             | 16,99              | <b>-16,5%</b>     | 20,5           | 14,1          |
| NicOx                | 9,06               | <b>-17,6%</b>     | 15,5           | 4,3           |
| France Telecom       | 20,12              | <b>-18,3%</b>     | 26,1           | 16,4          |
| BIC                  | 39,97              | <b>-18,4%</b>     | 50,5           | 29,7          |
| Neopost              | 57,30              | <b>-18,7%</b>     | 79,0           | 52,4          |
| Iliad                | 57,10              | <b>-22,4%</b>     | 75,6           | 43,2          |
| NRJ Group            | 5,55               | <b>-22,7%</b>     | 7,9            | 5,0           |
| Bonduelle            | 60,50              | <b>-27,5%</b>     | 90,4           | 51,8          |
| Metropole Television | 12,95              | <b>-28,1%</b>     | 18,8           | 11,1          |
| Dassault Systemes    | 29,07              | <b>-28,2%</b>     | 44,3           | 24,5          |

### Les plus faibles

| Société             | Cours au 5-déc.-08 | Var début d'année | + haut 12 mois | + bas 12 mois |
|---------------------|--------------------|-------------------|----------------|---------------|
| Rodriguez           | 1,67               | <b>-92,4%</b>     | 25,9           | 1,5           |
| Thomson             | 0,76               | <b>-92,2%</b>     | 10,5           | 0,8           |
| Trigano             | 4,27               | <b>-85,6%</b>     | 33,8           | 3,2           |
| Theolia             | 3,02               | <b>-85,0%</b>     | 24,9           | 2,9           |
| Renault             | 16,37              | <b>-83,1%</b>     | 105,0          | 14,4          |
| Natixis             | 1,48               | <b>-82,9%</b>     | 10,1           | 1,2           |
| Rhodia              | 4,60               | <b>-82,6%</b>     | 27,4           | 4,5           |
| Haulotte Group      | 4,76               | <b>-76,8%</b>     | 22,5           | 4,7           |
| CGG Veritas         | 9,68               | <b>-75,2%</b>     | 41,7           | 8,4           |
| PSA Peugeot Citroen | 12,90              | <b>-75,1%</b>     | 57,9           | 12,0          |
| Nexity              | 8,08               | <b>-74,2%</b>     | 39,0           | 5,3           |
| Veolia Environnemen | 17,40              | <b>-72,1%</b>     | 65,9           | 16,6          |
| PPR                 | 32,45              | <b>-70,5%</b>     | 118,8          | 31,1          |
| Arkema              | 13,43              | <b>-70,1%</b>     | 49,3           | 12,1          |
| Groupe Steria       | 7,60               | <b>-69,6%</b>     | 26,9           | 7,6           |

## Potentiels

### Les plus élevées

| Société             | Cours au 5-déc.-08 | Objectif consensus | Potentiel     |
|---------------------|--------------------|--------------------|---------------|
| Thomson             | 0,76               | 2,4                | <b>221,1%</b> |
| Renault             | 16,37              | 44,3               | <b>170,3%</b> |
| Theolia             | 3,02               | 8,1                | <b>167,2%</b> |
| Rhodia              | 4,60               | 11,6               | <b>151,1%</b> |
| Technip             | 18,25              | 45,2               | <b>147,4%</b> |
| Ingenico            | 8,89               | 20,3               | <b>127,8%</b> |
| PSA Peugeot Citroen | 12,90              | 29,3               | <b>127,1%</b> |
| CGG Veritas         | 9,68               | 21,6               | <b>122,9%</b> |
| Vallourec           | 73,93              | 152,8              | <b>106,7%</b> |
| Alcatel-Lucent      | 1,51               | 3,1                | <b>106,0%</b> |
| Nexity              | 8,08               | 16,6               | <b>105,6%</b> |
| Maurel & Prom       | 8,31               | 16,8               | <b>101,6%</b> |
| Pierre & Vacances   | 37,05              | 74,6               | <b>101,3%</b> |
| Arkema              | 13,43              | 26,4               | <b>96,5%</b>  |
| Nexans              | 38,98              | 75,8               | <b>94,5%</b>  |

### Les plus faibles

| Société                | Cours au 5-déc.-08 | Objectif consensus | Potentiel     |
|------------------------|--------------------|--------------------|---------------|
| Hermes International   | 98,99              | 65,8               | <b>-33,6%</b> |
| BIC                    | 39,97              | 36,3               | <b>-9,1%</b>  |
| Generale de Sante      | 11,59              | 12,1               | <b>4,3%</b>   |
| Bonduelle              | 60,50              | 64,7               | <b>7,0%</b>   |
| Legrand                | 12,70              | 13,6               | <b>7,0%</b>   |
| NRJ Group              | 5,55               | 6,0                | <b>7,6%</b>   |
| Television Francaise 1 | 10,85              | 11,8               | <b>8,7%</b>   |
| L'Oreal                | 60,04              | 65,6               | <b>9,3%</b>   |
| Remy Cointreau         | 28,22              | 31,1               | <b>10,3%</b>  |
| Metropole Television   | 12,95              | 15,1               | <b>16,2%</b>  |
| France Telecom         | 20,12              | 23,6               | <b>17,0%</b>  |
| Sodexo                 | 36,47              | 43,4               | <b>18,9%</b>  |
| SCOR SE                | 15,00              | 18,0               | <b>19,7%</b>  |
| Soitec                 | 3,21               | 3,9                | <b>20,2%</b>  |
| Sanofi-Aventis         | 43,38              | 53,7               | <b>23,8%</b>  |

## PER

SBF 120 :

PER 2008e : 9,4x

PER 2009e : 8,8x

### Les plus élevés

| Société                 | Cours au 5-déc.-08 | PER 2007e | PER 2009e    |
|-------------------------|--------------------|-----------|--------------|
| Hermes International    | 98,99              | 36,26     | <b>34,61</b> |
| NRJ Group               | 5,55               | 50,45     | <b>24,13</b> |
| EDF Energies Nouvelles  | 24,61              | 26,46     | <b>19,53</b> |
| Fimalac                 | 27,18              | 15,02     | <b>18,49</b> |
| Generale de Sante       | 11,59              | 13,64     | <b>18,40</b> |
| Eutelsat Communication: | 16,99              | 19,53     | <b>17,70</b> |
| Iliad                   | 57,10              | 20,76     | <b>16,65</b> |
| Orpea                   | 23,50              | 19,42     | <b>15,77</b> |
| L'Oreal                 | 60,04              | 16,72     | <b>15,68</b> |
| Club Mediterranee       | 13,29              | 16,82     | <b>15,64</b> |
| Ubisoft Entertainment   | 18,11              | 17,41     | <b>15,09</b> |
| Aeroports de Paris      | 41,55              | 15,45     | <b>15,05</b> |
| Essilor International   | 30,29              | 16,20     | <b>14,42</b> |
| Groupe Danone           | 41,98              | 15,21     | <b>13,72</b> |
| Television Francaise 1  | 10,85              | 16,44     | <b>13,40</b> |

### Les plus faibles

| Société              | Cours au 5-déc.-08 | PER 2008e | PER 2009e   |
|----------------------|--------------------|-----------|-------------|
| Thomson              | 0,76               | 25,33     | <b>1,46</b> |
| Wendel               | 31,79              | 2,40      | <b>2,33</b> |
| Rhodia               | 4,60               | 2,84      | <b>3,13</b> |
| Nexity               | 8,08               | 3,05      | <b>3,58</b> |
| Groupe Steria        | 7,60               | 3,45      | <b>3,71</b> |
| CGG Veritas          | 9,68               | 4,34      | <b>4,28</b> |
| Renault              | 16,37              | 2,66      | <b>4,32</b> |
| Vallourec            | 73,93              | 4,13      | <b>4,38</b> |
| Arkema               | 13,43              | 4,17      | <b>4,65</b> |
| Lafarge              | 41,07              | 4,28      | <b>4,75</b> |
| Rexel                | 5,13               | 3,86      | <b>4,75</b> |
| Natixis              | 1,48               | -2,39     | <b>4,77</b> |
| Technip              | 18,25              | 4,73      | <b>4,80</b> |
| PPR                  | 32,45              | 4,74      | <b>4,91</b> |
| Fonciere des Regions | 40,20              | 5,05      | <b>5,05</b> |

## PEG

### Les plus élevés

| Société              | Cours au 5-déc.-08 | PEG 2008e | PEG 2009e    |
|----------------------|--------------------|-----------|--------------|
| Beneteau             | 6,40               | 12,84     | <b>12,54</b> |
| Bouygues             | 27,31              | 9,13      | <b>8,87</b>  |
| Eurazeo              | 35,38              | 8,88      | <b>8,38</b>  |
| PagesJaunes          | 6,87               | 6,91      | <b>6,83</b>  |
| JCDecaux             | 10,48              | 5,30      | <b>5,42</b>  |
| Hermes International | 98,99              | 5,39      | <b>5,14</b>  |
| Metropole Television | 12,95              | 4,38      | <b>4,13</b>  |
| Vinci                | 27,81              | 3,75      | <b>3,68</b>  |
| STMicroelectronics   | 4,71               | 2,41      | <b>3,07</b>  |
| LVMH                 | 41,46              | 2,81      | <b>2,81</b>  |
| Arkema               | 13,43              | 2,46      | <b>2,74</b>  |
| Teleperformance      | 18,84              | 2,74      | <b>2,71</b>  |
| Gecina               | 38,51              | 2,70      | <b>2,65</b>  |
| Neopost              | 57,30              | 2,50      | <b>2,40</b>  |
| France Telecom       | 20,12              | 2,42      | <b>2,32</b>  |

### Les plus faibles

| Société             | Cours au 5-déc.-08 | PEG 2008e | PEG 2009e   |
|---------------------|--------------------|-----------|-------------|
| Thomson             | 0,76               | 0,08      | <b>0,00</b> |
| Alcatel-Lucent      | 1,51               | 0,16      | <b>0,08</b> |
| Maurel & Prom       | 8,31               | 0,23      | <b>0,08</b> |
| Euler Hermes        | 32,31              | 0,22      | <b>0,11</b> |
| Credit Agricole     | 8,61               | 0,26      | <b>0,17</b> |
| AXA                 | 13,65              | 0,33      | <b>0,25</b> |
| Safran              | 9,22               | 0,43      | <b>0,27</b> |
| Societe Generale    | 31,99              | 0,34      | <b>0,28</b> |
| Altran Technologies | 2,67               | 0,39      | <b>0,29</b> |
| Trigano             | 4,27               | 0,37      | <b>0,32</b> |
| Pierre & Vacances   | 37,05              | 0,35      | <b>0,33</b> |
| NRJ Group           | 5,55               | 0,69      | <b>0,33</b> |
| Rhodia              | 4,60               | 0,31      | <b>0,34</b> |
| Ingenico            | 8,89               | 0,47      | <b>0,39</b> |
| Club Mediterranee   | 13,29              | 0,43      | <b>0,40</b> |

## VE / CA

### Les plus élevés

| Société                 | Capitalisation<br>(M€) | VE/CA<br>2008e | VE/CA<br>2009e |
|-------------------------|------------------------|----------------|----------------|
| NicOx                   | 428                    | <b>40,47</b>   | 6,85           |
| Fonciere des Regions    | 1 647                  | <b>14,19</b>   | 13,92          |
| Gecina                  | 2 303                  | <b>11,71</b>   | 11,45          |
| Unibail-Rodamco         | 8 034                  | <b>11,19</b>   | 10,51          |
| Klepierre               | 2 571                  | <b>9,97</b>    | 8,36           |
| Eutelsat Communication: | 3 731                  | <b>6,59</b>    | 6,15           |
| Hermes International    | 10 455                 | <b>5,65</b>    | 5,34           |
| Natixis                 | 4 334                  | <b>3,99</b>    | 2,48           |
| Sechilienne-Sidec       | 701                    | <b>3,98</b>    | 3,78           |
| EDF Energies Nouvelles  | 1 905                  | <b>3,20</b>    | 2,78           |
| PagesJaunes Groupe      | 1 928                  | <b>3,18</b>    | 3,14           |
| Credit Agricole         | 19 072                 | <b>2,62</b>    | 2,22           |
| Orpea                   | 866                    | <b>2,53</b>    | 2,11           |
| Eurazeo                 | 1 930                  | <b>2,46</b>    | 2,13           |
| Aeroports de Paris      | 4 109                  | <b>2,34</b>    | 2,26           |

### Les plus faibles

| Société           | Capitalisation<br>(M€) | VE/CA<br>2008e | VE/CA<br>2009e |
|-------------------|------------------------|----------------|----------------|
| Technip           | 1 903                  | <b>0,03</b>    | 0,03           |
| Trigano           | 90                     | <b>0,11</b>    | 0,11           |
| EADS              | 9 234                  | <b>0,12</b>    | 0,11           |
| Valeo             | 723                    | <b>0,17</b>    | 0,18           |
| Alcatel-Lucent    | 3 409                  | <b>0,19</b>    | 0,19           |
| Rodriguez Group   | 21                     | <b>0,21</b>    | 0,34           |
| Arkema            | 813                    | <b>0,22</b>    | 0,22           |
| Rexel             | 1 310                  | <b>0,22</b>    | 0,22           |
| Pierre & Vacances | 322                    | <b>0,22</b>    | 0,22           |
| Nexans            | 990                    | <b>0,23</b>    | 0,22           |
| Atos Origin       | 1 079                  | <b>0,25</b>    | 0,26           |
| Air France - KLM  | 2 797                  | <b>0,26</b>    | 0,26           |
| Cap Gemini        | 3 283                  | <b>0,26</b>    | 0,26           |
| Groupe Steria     | 213                    | <b>0,29</b>    | 0,30           |
| Thomson           | 200                    | <b>0,29</b>    | 0,30           |

## VE / EBITDA

### Les plus élevés

| Société                | Capitalisation<br>(M€) | VE/EBITDA<br>2008e | VE/EBITDA<br>2009e |
|------------------------|------------------------|--------------------|--------------------|
| Guyenne et Gascogne    | 364                    | <b>29,0</b>        | 24,1               |
| Hermes International   | 10 455                 | <b>19,8</b>        | 18,9               |
| Fonciere des Regions   | 1 647                  | <b>16,6</b>        | 16,6               |
| Theolia                | 117                    | <b>14,9</b>        | 4,8                |
| Gecina                 | 2 303                  | <b>14,4</b>        | 14,1               |
| Orpea                  | 866                    | <b>14,1</b>        | 11,8               |
| Unibail-Rodamco        | 8 034                  | <b>13,5</b>        | 12,6               |
| Klepierre              | 2 571                  | <b>11,6</b>        | 9,7                |
| EDF Energies Nouvelle: | 1 905                  | <b>11,3</b>        | 7,8                |
| Danone                 | 20 042                 | <b>10,8</b>        | 10,1               |
| Eurazeo                | 1 930                  | <b>10,8</b>        | 10,1               |
| L'Oreal                | 35 324                 | <b>10,7</b>        | 10,0               |
| Remy Cointreau         | 1 368                  | <b>10,5</b>        | 9,6                |
| NRJ Group              | 476                    | <b>10,0</b>        | 7,9                |
| AREVA                  | 12 279                 | <b>9,7</b>         | 7,9                |

### Les plus faibles

| Société            | Capitalisation<br>(M€) | VE/EBITDA<br>2008e | VE/EBITDA<br>2009e |
|--------------------|------------------------|--------------------|--------------------|
| Technip            | 1 903                  | <b>0,2</b>         | 0,2                |
| EADS               | 9 234                  | <b>1,2</b>         | 1,2                |
| Valeo              | 723                    | <b>1,8</b>         | 2,0                |
| Trigano            | 90                     | <b>1,9</b>         | 1,9                |
| Vallourec          | 3 885                  | <b>2,1</b>         | 2,2                |
| Nexans             | 990                    | <b>2,1</b>         | 2,2                |
| Maurel & Prom      | 949                    | <b>2,2</b>         | 1,6                |
| STMicroelectronics | 4 161                  | <b>2,3</b>         | 2,5                |
| CGG Veritas        | 1 333                  | <b>2,3</b>         | 2,4                |
| Pierre & Vacances  | 322                    | <b>2,3</b>         | 2,2                |
| Arkema             | 813                    | <b>2,3</b>         | 2,3                |
| Alcatel-Lucent     | 3 409                  | <b>2,5</b>         | 2,2                |
| Cap Gemini         | 3 283                  | <b>2,5</b>         | 2,6                |
| Thomson            | 200                    | <b>2,6</b>         | 2,4                |
| TOTAL              | 79 587                 | <b>2,6</b>         | 2,8                |

## Gearing

### Les plus élevés

| Société                 | Capitalisation (M€) | Gearing     |
|-------------------------|---------------------|-------------|
| Bureau Veritas          | 2 616               | <b>413%</b> |
| Eiffage                 | 3 234               | <b>373%</b> |
| Wendel                  | 1 596               | <b>351%</b> |
| Fonciere des Regions    | 1 647               | <b>240%</b> |
| Vinci                   | 13 074              | <b>222%</b> |
| Klepierre               | 2 571               | <b>221%</b> |
| Generale de Sante       | 634                 | <b>215%</b> |
| Veolia Environnement    | 7 946               | <b>191%</b> |
| Orpea                   | 866                 | <b>177%</b> |
| Sechilienne-Sidec       | 701                 | <b>171%</b> |
| Eutelsat Communications | 3 731               | <b>164%</b> |
| Eurazeo                 | 1 930               | <b>134%</b> |
| France Telecom          | 52 415              | <b>130%</b> |
| PSA Peugeot Citroen     | 2 944               | <b>127%</b> |
| Groupe Danone           | 20 042              | <b>125%</b> |

### Les plus faibles

| Société               | Capitalisation (M€) | Gearing      |
|-----------------------|---------------------|--------------|
| Rhodia                | 462                 | <b>-374%</b> |
| NicOx                 | 428                 | <b>-94%</b>  |
| Pagesjaunes           | 1 928               | <b>-91%</b>  |
| Technip               | 1 903               | <b>-78%</b>  |
| Dassault Systemes     | 3 460               | <b>-38%</b>  |
| April Group           | 1 063               | <b>-38%</b>  |
| Hermes International  | 10 455              | <b>-34%</b>  |
| Maurel & Prom         | 949                 | <b>-33%</b>  |
| EADS                  | 9 234               | <b>-33%</b>  |
| Ubisoft Entertainment | 1 673               | <b>-30%</b>  |
| Gemalto               | 1 524               | <b>-27%</b>  |
| Cap Gemini            | 3 283               | <b>-26%</b>  |
| NRJ Group             | 476                 | <b>-24%</b>  |
| Soitec                | 266                 | <b>-18%</b>  |
| Alstom                | 11 113              | <b>-16%</b>  |

## Rendements

### Les plus élevés

| Société              | Cours au 5-déc.-08 | DIV 2009e | Rdmt 2008e   | Rdmt 2009e |
|----------------------|--------------------|-----------|--------------|------------|
| Renault              | 16,37              | 2,36      | <b>15,5%</b> | 14,4%      |
| Maurel & Prom        | 8,31               | 1,03      | <b>14,6%</b> | 12,4%      |
| Gecina               | 38,51              | 6,07      | <b>14,5%</b> | 15,8%      |
| Pagesjaunes          | 6,87               | 0,9       | <b>13,8%</b> | 13,1%      |
| Nexity               | 8,08               | 0,87      | <b>13,7%</b> | 10,8%      |
| Fonciere des Regions | 40,20              | 5,77      | <b>13,7%</b> | 14,4%      |
| Valeo                | 9,45               | 1,08      | <b>11,7%</b> | 11,4%      |
| PPR                  | 32,45              | 3,8       | <b>11,2%</b> | 11,7%      |
| Lafarge              | 41,07              | 4,04      | <b>9,6%</b>  | 9,8%       |
| Vallourec            | 73,93              | 6,2       | <b>9,1%</b>  | 8,4%       |
| PSA Peugeot Citroen  | 12,90              | 1,04      | <b>8,6%</b>  | 8,1%       |
| Credit Agricole      | 8,61               | 0,79      | <b>8,4%</b>  | 9,2%       |
| Klepierre            | 15,80              | 1,37      | <b>8,2%</b>  | 8,7%       |
| Rexel                | 5,13               | 0,4       | <b>8,2%</b>  | 7,8%       |
| Technip              | 18,25              | 1,54      | <b>7,8%</b>  | 8,4%       |

## ROE

### Les plus élevés

| Société              | Capitalisation (M€) | ROE           |
|----------------------|---------------------|---------------|
| Bureau Veritas       | 2 616               | <b>151,6%</b> |
| Alstom               | 11 113              | <b>51,3%</b>  |
| Vallourec            | 3 885               | <b>34,7%</b>  |
| TOTAL                | 79 587              | <b>31,5%</b>  |
| Neopost              | 1 755               | <b>29,8%</b>  |
| Iliad                | 3 090               | <b>28,8%</b>  |
| Wendel               | 1 596               | <b>28,5%</b>  |
| Sechilienne-Sidec    | 701                 | <b>27,2%</b>  |
| April Group          | 1 063               | <b>26,5%</b>  |
| Alten                | 497                 | <b>23,6%</b>  |
| Dassault Systemes    | 3 460               | <b>22,9%</b>  |
| Bouygues             | 9 358               | <b>21,3%</b>  |
| Vinci                | 13 074              | <b>20,4%</b>  |
| Ingenico             | 287                 | <b>20,3%</b>  |
| Hermes International | 10 455              | <b>19,7%</b>  |





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](http://www.finuzes.fr)