

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

10 MARS 2009

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 9
■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS DJSTOXX600	10- 11
■ ANALYSE GRAPHIQUE	12
■ SYNTHÈSE	13
■ STATISTIQUES SBF120	14 - 18

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'intérêts.

EFFONDREMENT GÉNÉRALISÉ DE L'ACTIVITÉ AU T4 2008

Le PIB américain qui avait été annoncé en retrait de 3,8% pour le quatrième trimestre s'est inscrit, en données corrigées, en retrait de 6,2% en rythme annuel en raison d'une contraction beaucoup plus forte qu'anticipée du commerce extérieur, des dépenses de consommation et d'une surestimation du phénomène de restockage. Sur l'ensemble de l'année 2008 la croissance s'établit ainsi à 1,1%.

Le consommateur américain reste sous pression, les effets richesse négatifs étant amplifiés par la constitution d'une épargne de précaution face à la montée du chômage (651 000 suppressions d'emplois et 8,1% de la population active en février vs 7,6% en janvier) et au crédit crunch. A ce titre, si la hausse de 1% des ventes de détails pour le mois de janvier est une bonne nouvelle, elle ne doit pas être reconduite pour les prochains mois mais plutôt interprétée comme une conséquence de la violente contraction de la consommation en fin d'année et un report sur le début 2009. De même les mises en chantier de logements et permis de construire ont encore baissé au mois de janvier (respectivement -50% et -56% sur un an) tout comme les ventes de logements neufs en retrait de 10,2%, pénalisées par la situation toujours très difficile des conditions de crédit. Pour sa part, le secteur industriel poursuit son ralentissement. La production industrielle recule de 1,8% sur le mois de janvier, le taux d'utilisation des capacités de production de 9% sur un an à désormais 72%, les commandes à l'industrie de 1,9% en janvier, repoussant d'autant le rebond futur des investissements productifs.

En zone euro la baisse de l'activité est générale. En France, le PIB s'est contracté de 1,2% au quatrième trimestre, sa plus forte chute depuis 1974, portant à 0,8% la croissance moyenne de l'année 2008 et à -1,5% le recul du PIB attendu par Bercy pour 2009. En Allemagne, le PIB s'est affiché en retrait de 2,1% au T4, largement pénalisé par l'investissement des entreprises et les exportations ; en Espagne, il a diminué de 1%, au Portugal de 2%, en Italie de 1,8%, en Belgique de 1,3%, soit au total un recul de 1,5% du PIB de la zone euro au quatrième trimestre (après -0,2% au T2 et T3) et une détérioration encore jamais observée depuis la création de l'U.E.M. en 1999.

La zone euro s'est engagée dans une sévère récession en fin d'année, une situation qui va se prolonger en 2009 comme l'indiquent les enquêtes PMI du climat des affaires en Europe, toujours en baisse pour le mois de février. Les nouvelles prévisions de la BCE, beaucoup plus pessimistes, vont dans ce sens : une croissance du PIB réel comprise dans une fourchette de -3,2% à -2,2% pour 2009 (vs -2% pour le FMI) et de -0,7% à +0,7% pour 2010.

Plus sévères encore, les chiffres d'activité pour le Japon ont traduit une contraction de 3,3% au T4 soit un recul de 12,7% en rythme annuel, largement confirmés par les chiffres du mois de janvier (exportations : -47,5% sur un an, production industrielle : -30,8%, consommation des ménages : -5,9%), attestant la perspective d'une récession très marquée cette année.

Plus généralement les échanges mondiaux se seraient contractés de 7% au mois de décembre après un recul de 5,3% en novembre ; des chiffres confirmant le coup d'arrêt de l'économie mondiale en fin d'année 2008, en particulier pour les pays dont l'économie est très liée à l'industrie et aux exportations : le Japon (baisse du PIB réel de 4,6% sur un an, de -12,7% annualisé au T4), l'Allemagne (-1,6% sur un an, -8,2% annualisé au T4), la Corée du Sud (-3,6% sur un an, -20,4% annualisé au T4), Taiwan (-8,4% sur un an, -19,8% annualisé au T4) et les USA, à peine moins épargnés avec une baisse du PIB de 6,2% sur un an au T4.

Les économies américaine, européenne, japonaise sont entrées dans une sévère récession en fin d'année. L'effondrement de l'activité a été généralisé au quatrième trimestre. De même, le début d'année reste très difficile, comme l'attestent les premiers chiffres et l'espoir d'une amélioration à court terme reste faible tant l'inertie est forte dans les tendances de l'économie réelle.

Ce qui importe avant tout c'est que la baisse des différents indicateurs cesse d'accélérer et qu'ils se stabilisent sur les niveaux actuels. Plusieurs éléments techniques devraient progressivement les y aider : le « restockage » d'une part, les politiques monétaires et budgétaires à l'œuvre d'autre part, en particulier le nouveau plan de relance de l'économie américaine, 787MM\$

centrés prioritairement sur les mesures de soutien aux plus modestes et les dépenses d'infrastructures dont l'impact devrait être perceptible rapidement, dès le deuxième voire le troisième trimestre selon les estimations (+0,75% en rythme annualisé).

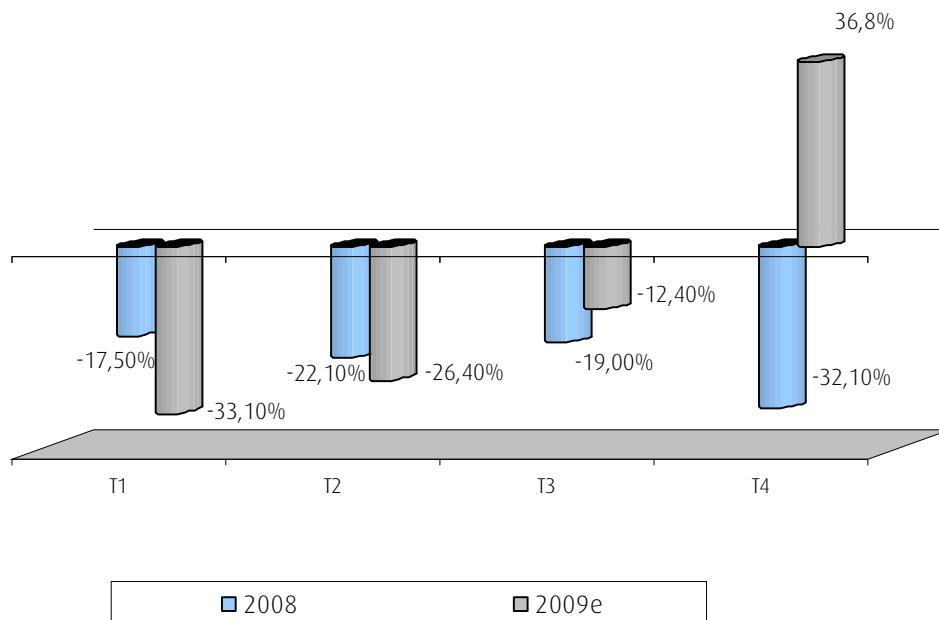
Une stabilisation des indicateurs économiques prendra sans doute du temps et sera volatile, avec des rechutes en particulier. Mais le temps presse et il devient urgent que les différents plans de relance remplissent leurs engagements.

LA STABILISATION DES BANQUES ET DES MARCHÉS FINANCIERS COMME PRÉALABLE A UNE REPRISE DE LA CROISSANCE

Le consensus continue de s'ajuster sous la pression de quelques secteurs durement affectés par la dégradation de la conjoncture dont les banques, les matières premières, les biens de consommation cycliques et l'industrie. Il anticipe désormais un

recul de 32,1% des profits du S&P500 pour le quatrième trimestre mais surtout trois nouveaux trimestres de baisse en 2009 à -33,1%, -26,4% puis -12,4% (vs -15,5%, -14,3% et -0,4% il y a encore un mois).

Croissance des profits des entreprises du S&P500 (consensus Thomson Financial au 23 février)



Aux USA comme en Europe les résultats du quatrième trimestre 2008 restent contrastés, confirmant les difficultés des secteurs financiers, industriels et des biens de consommation cycliques, à l'inverse la bonne tenue des secteurs de la Santé et des biens de consommation courante. En Chine, les profits des plus grandes entreprises publiques auraient été réduits d'un tiers. En France les résultats de Total, Sanofi Aventis, Pernod Ricard, Air Liquide, Dassault Système, EDF Energies Nouvelles, Bureau Veritas, Pages Jaunes, Vivendi, GDF Suez ont été bien accueillis quand EDF, CapGemini, Peugeot, Renault,

Rexel, Nexans, Saint Gobain, Faurécia, Vallourec, CGG Véritas, Spérian ont été sanctionnés.

La situation des banques reste préoccupante. Le mois dernier le FMI revoyait à la hausse son estimation des actifs toxiques à 2200 MM\$ dans le monde pour des besoins en fonds propres estimés à 500MM\$ (20% de la capitalisation du secteur) entre 2009 et 2010, alors même que les espoirs de résultats 2009, hors nouvelles dépréciations, demeurent faibles. Fait nouveau, la situation des banques européennes, infiniment plus impliquées en Europe de l'Est que les USA ou la GB, commence à inquiéter : soit, selon la BRI,

1500MM€ engagés dans les pays d'Europe Centrale depuis 5 ans dont la majeure partie a été investie par l'Autriche (220MM€), l'Allemagne (220MM€), l'Italie (220MM€) et la France (155MM€); inquiétudes par ailleurs confirmées par l'agence Standard & Poor's qui déclarait que le nombre d'abaissement de notes de dettes allait encore se creuser cette année (Lituanie, Lettonie, Estonie, Bulgarie, Hongrie, Roumanie).

Le soutien des pouvoirs publics au secteur bancaire s'amplifie : au Royaume-Uni où le gouvernement annonce un nouveau plan de soutien de 560MM€ à ses banques RBS et Lyords Banking Group (nationalisées à 70% et 43%); aux USA où le Trésor vient de prendre une participation au capital de Citigroup (30/40%) et envisage une nouvelle aide de 30MM\$ pour AIG (150MM\$ déjà injectés), sans compter le Plan Geithner de soutien aux banques, jusqu'à 2000MM\$ (350MM\$ des fonds TARP restants + 1000MM\$ du programme TALF de prêts de la Fed à la consommation et aux entreprises + appel à un partenariat public/privé pour 500MM\$/1000MM\$) déclinés de la manière suivante : 1- « stress test » et recapitalisation des établissements bancaires (100MM\$ + secteur privé), 2- fonds de 500MM\$ extensible à 1000MM\$ pour l'achat d'actifs toxiques assortis d'une garantie d'état jusqu'à 100MM\$, 3- hausse de 200MM\$ à 1000MM\$ du programme de relance du crédit aux consommateurs et aux entreprises assorti d'une garantie du Trésor à la Fed pour 100MM\$, 4- programme d'aide aux propriétaires

pour abaisser les coûts de refinancement (50MM\$). Une étape incontournable pour Ben Bernanke qui conditionne la fin de la récession et une reprise de la croissance en 2010 à un retour à la normale des marchés financiers et des marchés de crédit. Une étape également incontournable pour le FMI qui juge essentiel un assainissement du secteur financier et du bilan des banques.

Aucune politique de relance ni aucun rebond durable de l'économie ne pourra se comprendre sans un retour à la normale des marchés du crédit donc sans remise en état du système bancaire. « La restauration du fonctionnement du secteur financier et de la confiance sont des préalables nécessaires à la reprise économique » souligne le FMI; de la capacité des entreprises à se refinancer dépendra leur détermination à investir et entreprendre de nouveaux développements.

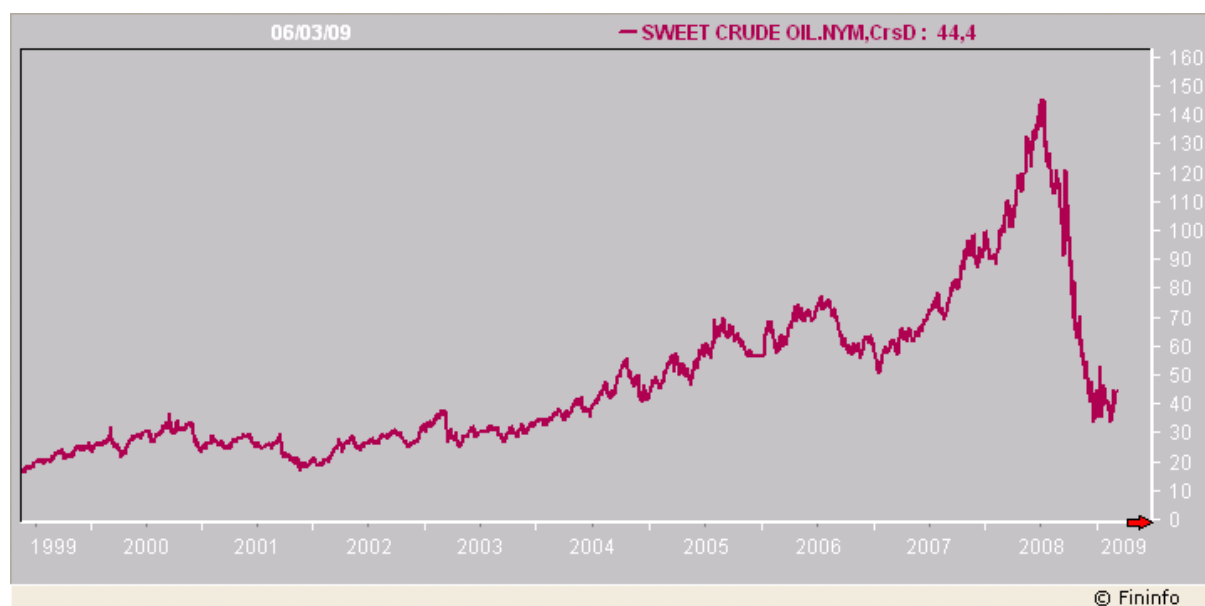
Le plan Geithner marque à ce titre une vraie prise de conscience aux USA. La mise en œuvre est en revanche beaucoup plus lente en Europe avec le risque qu'elle fragilise les plans de relance en cours, comme l'exprimait récemment le président Obama.

Les perspectives restent sujettes à une « incertitude considérable » et il y a un vrai risque que la récession ne s'aggrave. Là encore le temps presse et il devient urgent que les banques se rétablissent et se retrouvent en situation de prêter.

LES INDICES DE PRIX RELÉGUÉS MOMENTANÉMENT AU SECOND PLAN

L'Agence Internationale de l'Energie (AIE) revoit une nouvelle fois en baisse sa prévision de demande mondiale de pétrole pour l'année 2009 à 84,7 Mbj, en repli de 1 Mbj et 1,2% par rapport à une année 2008 elle-même en retrait de 0,3% par rapport à l'année précédente; une situation inédite depuis le début des années 1980, directement liée à l'impact du ralentissement économique et de nature à remettre en question l'ébauche d'une reprise des cours qui se manifeste traditionnellement à cette période de l'année marquée par la reconstitution des stocks en sortie d'hiver.

Les inconnues restent nombreuses pour 2009 : baisse de leurs quotas par les pays de l'Opep qui seraient néanmoins proches de leurs engagements de fin 2008, impact des plans de relance dont les effets ne sont pas pris en compte dans les statistiques actuelles, tensions au Proche-Orient. Les anticipations sont inchangées par rapport au mois précédent soit pour le FMI un prix moyen du baril de 50\$ pour 2009 et 60\$ pour 2010; pour l'IFP une fourchette de 30\$ à 60\$ avec un redémarrage au second semestre et un prix du baril aujourd'hui proche des 44\$.



Au plan de l'inflation, l'indice des prix à la consommation aux USA est ressorti en hausse de 0,3% en janvier et stable sur un an contre une hausse de 0,1% en rythme annuel pour le mois de décembre et 5,6% au plus haut en juillet. Hors énergie et alimentation il s'établit à 1,7% sur un an contre 1,8% il y a un mois. Les prix à la production ont en revanche enregistré une hausse surprise de 0,8% (rebond des prix de l'essence) mais de seulement 0,4% hors alimentation et énergie et -1% sur un an.

En zone euro, la hausse des prix à la consommation est revenue à 1,1% sur un an en janvier après 1,6% en décembre et un pic à 4% en juin et juillet. Hors énergie et alimentation elle s'établit à 1,4% sur un an contre 2% précédemment. Les statistiques monétaires et de crédit vont dans le même sens avec un ralentissement marqué de la masse monétaire (hausse de 6,9% sur un an en janvier après +7,5% le mois précédent) et de la distribution de crédit.

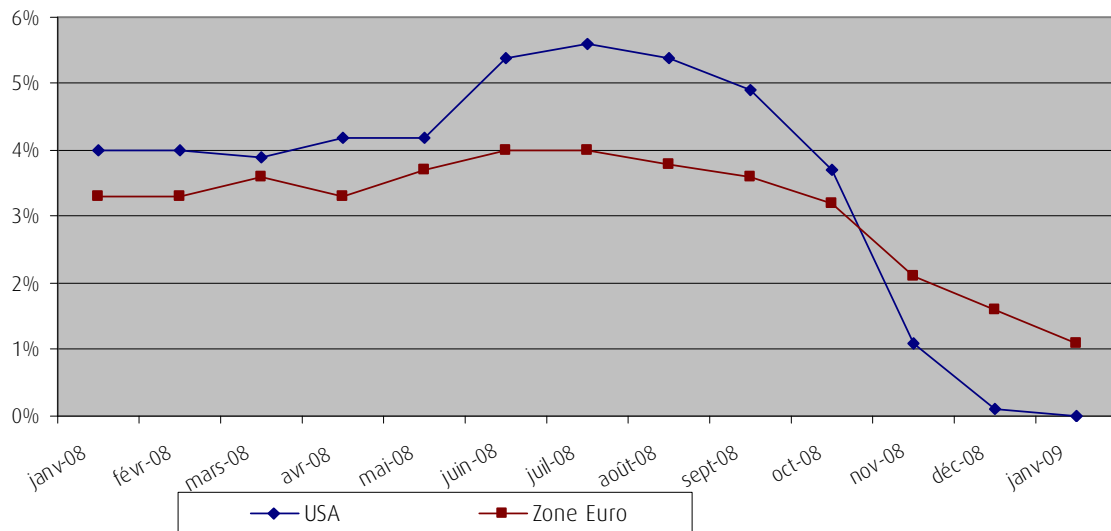
En Chine, l'inflation a ralenti à son plus bas niveau depuis 2 ans, à 1% en janvier contre 1,2% le mois précédent. De leur côté, les prix à la production ont reculé de 3,3% contre une hausse de 1,1% au mois de décembre.

Même s'ils prolongent le repli amorcé à l'été, les indices de prix à la consommation semblent, au moins momentanément, ne plus affecter les marchés, les investisseurs étant désormais beaucoup plus focalisés sur les données d'activité, en recherche d'un point bas d'activité.

Les effets de base vont rester négatifs au cours du premier semestre pour des points bas d'inflation qui devraient être atteints en milieu d'année. Selon les dernières estimations du FMI, l'inflation des pays avancés devrait passer de 3,5% en 2008 à 0,25% en 2009 puis 0,75% en 2010. Celle des pays émergents de 9,5% en 2008 à 5,75% en 2009 et 5% en 2010. De son côté la BCE ajuste son anticipation d'inflation à 0,4% pour 2009 et 1% pour 2010 (vs 1,4% et 1,8% précédemment) soit des niveaux sensiblement inférieurs à son propre objectif.

Face à l'ampleur de la récession, les mesures de reflation se multiplient pour atteindre des niveaux aujourd'hui sans précédent : baisse des taux d'intérêt, hausse des déficits publics, assouplissement du crédit, garanties et recapitalisation du secteur bancaire. Rapides, massives et globales ces mesures devraient permettre d'éviter une spirale prix-salaire à la baisse.

Indices des prix à la consommation en glissement annuel - USA/Zone euro 2008



La désinflation se poursuit partout dans le monde sur fond de baisse du prix des matières premières mais sans remettre en question des anticipations de long terme toujours bien ancrées en territoire

positif ; d'où l'absence de réaction du marché tant la priorité du moment reste focalisée sur les données d'activité, à l'affût d'un point bas d'activité.

UN MARCHÉ DE TAUX TOUJOURS TENDU SUR LES CORPORATES

La FED maintient sa politique de taux zéro. De son côté, la BCE a abaissé sans surprise son taux d'intervention de 0,5% à 1,5% début mars. Ce niveau est le plus bas depuis la création de l'Euro et les taux sont passés de 4,25% à 1,5% en 5 mois ; un geste dû à une forte baisse de l'activité et à des anticipations de stagnation de la croissance dans les mois à venir.

Dans les prochains mois, Jean-Claude Trichet n'exclut pas une nouvelle baisse même si l'on connaît sa réticence à mener une politique de taux zéro. Les prévisions d'inflation sont encore revues à la baisse, bien au-dessous des 2% pour 2009 et 2010, les risques de déflation n'étant plus exclus. La banque centrale souhaite aussi intervenir en maintenant les opérations de refinancement à taux fixe et d'un montant illimité tant que le besoin se fait sentir. Or les banques se tournent encore vers la BCE, même si l'on perçoit une amélioration : 100 MM€ utilisés en février contre 230MM€ en décembre, preuve que les banques se prêteraient plus à court terme.

Le marché du crédit n'a pas retrouvé sa normalité mais un point est positif : l'écart entre les taux au jour le jour et les prêts interbancaires a diminué (l'euribor 3 mois est à 1,70% contre 1,94% en moyenne sur février, alors que l'EONIA est stable autour de 1,26% depuis février). La BCE envisage d'ouvrir son activité au rachat de papier commercial, comme le font déjà la FED et la banque d'Angleterre.

La banque d'Angleterre a abaissé son taux de 1% à 0,5% (il était à 5% il y a 6 mois) et n'a donc plus de marge de manœuvre. Elle compte se servir de mesures monétaires non conventionnelles en augmentant la masse monétaire et les liquidités. Pour cela, elle pourra consacrer jusqu'à 150 milliards en achat de bons du trésor et d'obligations.

Sur le marché, les BTF sont toujours très demandés et les taux se situent autour de 0,8%. Les BT à 3 mois des sociétés ont bien subi la baisse et offrent des taux maximum de l'ordre de 2,1%.

Le marché primaire obligataire est très dynamique depuis le début de l'année : les entreprises non financières ont levé plus de 50MM€ en janvier et 30MM€ en février.

La demande est toujours plus forte sur les emprunts d'état au détriment des obligations d'entreprises qui ont toujours des spreads importants étant donné la très forte aversion au risque des intervenants. Le risque de défaillance des entreprises, historiquement de 1% et porté ponctuellement à 3,5% aux moments les plus difficiles est actuellement évalué à 14% par les taux actuels : c'est-à-dire qu'une société sur sept pourrait être en défaut de paiement de sa dette... un ratio très élevé, du à la crise financière bien

entendu, au nombre de vendeurs très supérieur au nombre d'acheteurs et aux craintes de nouvelles dégradations des signatures par les agences de rating.

Point positif cependant dans un marché de taux difficile : les banques centrales comme les états sont très interventionnistes et bien décidés à faire le maximum pour enrayer cette crise.

Nous restons donc prudents sur les obligations en sélectionnant les signatures les moins risquées mais ne passons pas à côté d'opportunités sur certaines entreprises offrant un rapport rendement/risque important.

LA FERMETÉ DU DOLLAR ET DE L'OR, SIGNE DE LA HAUSSE DE L'AVERSION AU RISQUE

Les raisons ayant guidé la réappréciation du dollar américain depuis ses plus bas de juillet - volontarisme américain, réduction des différentiels de politiques monétaires, baisse des matières premières, aversion au risque - lui restent toujours favorables et se renforcent même si la publication des chiffres de l'emploi américain pour le mois de février l'a momentanément fragilisé.

En particulier la baisse de 50pb de son taux directeur par la BCE et la publication de nouvelles prévisions de croissance inquiétantes pour 2009 et 2010 ont pesé sur la devise européenne.

De même, la crise que traversent les pays d'Europe Centrale et Orientale pourrait aggraver la récession en Europe. L'exposition des banques européennes à l'Europe de l'Est, infiniment plus impliquées que les USA ou la GB, inquiète : selon la BRI, 1500MM€ engagés dans les pays d'Europe Centrale depuis 5

ans dont la majeure partie a été investie par l'Autriche, l'Allemagne, l'Italie et la France.

Enfin, loin d'entamer la suprématie du dollar, la crise a renforcé le statut du billet vert comme ultime valeur refuge. Au total, le dollar aujourd'hui autour de 1,26€, s'est apprécié de plus de 20% face à l'euro depuis le mois de juillet 2008, période au cours de laquelle les investisseurs ont pleinement réalisé que la crise n'était pas seulement américaine mais qu'elle concernait l'ensemble de l'économie mondiale.

Le consensus qui était resté discret sur les taux de change en début d'année se stabilise et pronostique désormais dans une belle unanimité une amplification du recul de l'euro face au dollar à court terme, à 1,27€ et 1,31€ à 3 et 6 mois (vs 1,35 précédemment).

Dollar

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



Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005

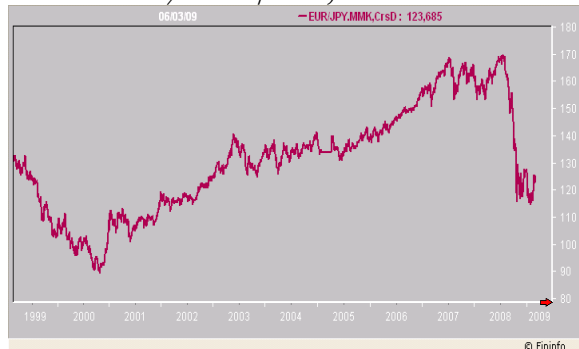


Le yen qui s'était largement apprécié sur fond de crise boursière, amorce en revanche une nouvelle phase moins favorable après les inquiétudes suscitées par la publication de statistiques calamiteuses (exportation et PIB). Autre risque

pesant sur la devise nippone, le débouclage des opérations de carry-trade et le rapatriement des capitaux pourrait se tarir, mouvement qui avait été clairement moteur dans l'appréciation du yen depuis la crise.

Yen

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 2001

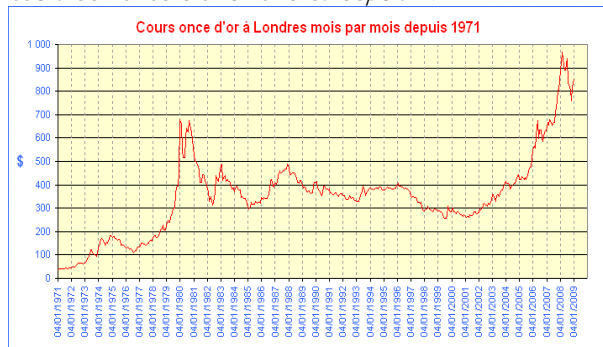


Enfin, signe emblématique de la peur ambiante et de la hausse de l'aversion au risque, l'or s'affiche en forte hausse, 913\$ l'once, plus de 30% en 3 mois et un niveau désormais proche des 1000\$, tiré par la demande d'investissement alors que la demande pour l'industrie et la bijouterie baisse en

volume ; une évolution d'autant plus notable dans le contexte actuel de désinflation et de hausse du dollar que l'or est traditionnellement considéré comme une bonne protection dans les périodes de forte inflation et de baisse du dollar.

Or

Cours de l'once d'or à Londres depuis 1971



Cours de l'once d'or à Londres depuis 2000



INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

LES INDICES INTERNATIONAUX

Les pertes se creusent sur l'ensemble des places boursières, emportées par un déluge de mauvaises nouvelles : les mauvais indicateurs économiques partout dans le monde dont la révision du PIB US pour le T4 et les chiffres de l'emploi américain (651 000 suppressions de postes pour le mois de février et un taux de chômage de 8,1%), le très sombre discours de la BCE, les inquiétudes croissantes pour la santé des établissements financiers, encore amplifiées par les pertes vertigineuses de Citigroup et AIG, la situation non moins préoccupante du marché automobile et du constructeur General Motors, le tout amplifié par les positions spéculatives de hedge funds...

Aux USA, le Dow Jones abandonne 19,1% sur un mois, désormais sous le seuil psychologique des 7000 points et 25% depuis le début de l'année, le S&P500 17,4% et 24,5% depuis début janvier, le Nasdaq 12% et 17,6%. L'Europe n'y résiste pas. L'indice DJEuroStoxx cède 17,8% sur un mois et 23,6% depuis le début de l'année, l'indice CAC40 14,8% sur un mois à 2534 points, son plus bas niveau depuis mars 2003, le Dax 15,5% et 23,8%, le Footsie 14,9% et 20,4% ; même tendance au Japon avec un Nikkei proche des 7000 points, en retrait de 10,3% sur un mois et 19% depuis le début de l'année.

Indices internationaux au 06/03/2009

Indices	Var. 2008	Clôture 6-mars-09	Var. depuis 31-déc-08	Var. depuis 31-janv.-09
CAC Mid&Small 190	-43,6%	3 804	-12,9%	-11,7%
Nasdaq	-40,5%	1 300	-17,6%	-12,0%
Nikkei 225	-42,1%	7 173	-19,0%	-10,3%
Footsie 100	-31,3%	3 531	-20,4%	-14,9%
SBF 120	-43,1%	1 834	-20,6%	-14,7%
CAC 40	-42,7%	2 534	-21,2%	-14,8%
DJ STOXX 600	-38,9%	170	-23,6%	-17,8%
Dax Xetra	-40,4%	3 666	-23,8%	-15,5%
S&P 500	-38,4%	683	-24,5%	-17,4%
Dow Jones	-33,7%	6 594	-25,0%	-19,1%

LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Au plan sectoriel, Banques (-34,2%), Assurances (-35,2%) et Services Financiers (-21,5%) s'effondrent partout en Europe minés par les pertes de AIG, Citigroup et l'appel au marché de HSBC, tout comme le secteur Automobile (-14,8%) qui pâtit des dernières statistiques de ventes automobiles (chute de 17,7% des immatriculations en Europe en février) et de la situation précaire de General Motors. Egalement sous pression les Services aux collectivités (-18,3%), les Technologiques (-20,3%) les Biens et Services industriels (-15,3%), et plus généralement l'ensemble de la cote.

Aucun secteur n'est épargné, pas même l'Agroalimentaire (-13,4%), la Distribution (-11,9%) ou la Santé (-12,2%). Les baisses sont déjà vertigineuses depuis début janvier: -43,5% pour l'Assurance, -40,7% pour la Banque, -30% pour les Services Financiers, plus de -20% pour l'Automobile, les Services aux Collectivités, les Biens et Services Industriels, la Construction, les Technologiques et les Métaux.

Indices sectoriels DJEuroStoxx au 06/03/2009

Secteurs	Var. 2008	Clôture 6-mars-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 31-janv.-09
Distribution	-34,8%	192	-11,7%	-11,9%
Télécommunications	-19,7%	348	-11,9%	-2,3%
Alimentation & Boisson	-30,5%	186	-12,7%	-13,4%
Santé	-34,7%	310	-12,9%	-12,2%
Médias	-40,0%	127	-13,9%	-8,3%
Pétrole & Gaz	-34,3%	240	-14,3%	-14,2%
Chimie	-24,8%	316	-17,9%	-9,9%
Biens de consommation	-34,4%	185	-18,1%	-10,2%
Voyages & Loisirs	-44,9%	79	-20,9%	-14,6%
Construction & Matériaux	-50,6%	175	-21,0%	-13,7%
Biens & Services industriels	-42,5%	223	-21,7%	-15,3%
Automobile & Equipements	-31,0%	152	-23,3%	-14,8%
Métaux	-52,8%	139	-23,6%	-21,4%
Technologie	-45,9%	145	-23,7%	-20,3%
Services aux collectivités	-22,4%	295	-25,1%	-18,3%
Services financiers et foncières	-59,0%	146	-30,0%	-21,5%
Banques	-68,0%	88	-40,7%	-34,2%
Assurances	-53,6%	83	-43,5%	-35,2%

Toujours suiveur, le « Panel Agefi Actions » continue de revoir en baisse ses perspectives sur les marchés actions. Les estimations portent désormais sur un CAC à 3162 points à 6 mois et 3579 points à 12 mois, un EuroStoxx 50 à 2374 points à 6 mois et 2654 points à 12 mois, soit une progression à 6 mois encore insuffisante pour

effacer les pertes de début d'année mais qui devrait s'accélérer au second semestre. Sur les marchés américains, la tendance serait inversée avec un rebond important à 6 mois et un S&P500 à 889 points puis une hausse plus modérée au second avec un indice à 993 points à 12 mois.

ANALYSE GRAPHIQUE

UN PUITZ SANS FOND ?



Supports :	2500	Résistances	2800 (MM 20)
	2400		3000 (MM 50)
	2000		3100 (MM 100)

Toujours plus bas au fil d'une macro désastreuse, mais ceci n'explique pas tout ; un certain nombre d'entreprises représentatives publient des résultats remarquables dans un contexte très dégradé (Air Liquide, Vinci, Vivendi, Bouygues, LVMH, ...) et rien ne semble pourtant devoir endiguer la baisse. Même les graphiques perdent leurs repères habituels ...

La réalité est donc toute autre : une politique des taux proche de zéro devrait en toute logique favoriser un flux acheteur sur le marché des actions ; or, les dernières statistiques démontrent une accélération des souscriptions sur des hedge funds qui s'empressent de spéculer à la baisse par ventes à découvert totalement destructrices de valeurs dans un contexte économique historiquement inconnu.

A l'automne dernier, le durcissement international sur cette question avait provoqué une remontée

spectaculaire des cours, donc si le prochain G20 devait « accoucher d'une souris » de nouveaux plus bas seront irrémédiablement testés (référence 1992/1996).

Le scénario favorable : Des mesures sont prises, la zone actuelle des 2500 points est un bon point d'entrée, peut-être 2400 par extension sur les plus bas de 2003, soit environ 66 % du retracement de la vague de hausse 1978/2008.

Le scénario défavorable : Une absence de coordination des marchés, nous serions alors dans un cycle baissier long terme, vérifié par la rupture entre septembre et octobre 2008 du support de tendance 30 ans autour des 3300 points, validerait la poursuite du mouvement pour aller tester un bas de canal aux environs des 2000 points, soit un retour de près de 15 ans en arrière sur les indices.

SYNTHESE

LE TEMPS PRESSE, IL DEVIENT URGENT QUE LES DIFFÉRENTS PLANS DE RELANCE REMPLISSENT LEURS ENGAGEMENTS

A ce stade, on ne décèle encore aucun signe clair d'une inversion de tendance liée aux actions des banques centrales et des plans de relance. La situation globale reste déprimée : aggravation de la conjoncture macroéconomique, absence de solution pérenne à la crise bancaire et absence de remède concret au problème des actifs toxiques, sans compter la dégradation désormais accélérée des économies d'Europe de l'Est qui pourrait fragiliser les banques européennes.

Le temps presse si l'on considère la vitesse de propagation de la crise et son impact sur la valeur des actifs financiers : 2200MM\$ d'actifs toxiques estimés par le FMI partout dans le monde (vs 1400MM\$ en octobre 2008) et des besoins en fonds propres chiffrés à 500MM\$ pour les banques alors que leurs pertes potentielles sont encore importantes et que les espoirs de résultats pour 2009 restent bien minces.

Certes des éléments techniques sont à l'œuvre et laissent espérer une stabilisation de la conjoncture d'ici la fin de l'année :

- un phénomène de destockage observé au quatrième trimestre (et sans doute en début d'année) qui devrait se retourner dès lors que la demande finale se stabilisera ; une situation qui semble se produire en Chine qui a relancé ses importations de matières premières depuis le début d'année.

- les politiques monétaires et budgétaires en cours dont les effets sont attendus à partir du deuxième trimestre aux USA. Très rapidement le programme conjoint Fed/Trésor (dit TALF) de soutien aux banques de 1000MM\$ et jusqu'à 2000MM\$ de prêts pour financer le rachat d'actifs issus de la titrisation va débiter et se combiner avec le plan TALP de 787MM\$ de relance de l'économie américaine ; montants qui s'additionneront aux

700MM\$ du Plan Paulson, 250MM€ du plan européen, au moins autant du plan japonais, 500MM€ (et jusqu'à 1000MM€ annoncés puis démentis par Pékin) du plan chinois.

- une volonté politique forte, indissociable d'un engagement inconditionnel des pouvoirs publics non seulement pour éviter l'insolvabilité du système bancaire mais aussi pour éviter une contraction du crédit, qui donne clairement l'avantage aux USA alors que la prise de conscience semble plus lente en Europe.

Les chiffres de l'emploi américain, 651 000 suppressions d'emplois pour le mois de février et un taux de chômage de 8,1% de la population active font frémir et obligent à penser qu'à défaut de rebond du PIB, un arrêt de la dégradation des indicateurs de conjoncture serait déjà une première étape importante pour la stabilisation des marchés financiers.

Le temps des anticipations est révolu et les interventions publiques ne peuvent plus être considérées comme des catalyseurs. Il faudra du temps pour retrouver de la fluidité dans les marchés du crédit et pour que la dépense budgétaire soit relayée par l'initiative privée. Par ailleurs, si les niveaux de valorisations restent modérés, ils n'ont en réalité que peu bougé depuis la correction observée depuis début janvier tant la révision des estimations bénéficiaires a été importante. En conséquence, et indépendamment des positions spéculatives de hedge funds qui ont amplifié le mouvement de baisse, nous nous voulons toujours d'une extrême prudence et ne pensons pas encore réunies les conditions nécessaires à une reprise des marchés.



STATISTIQUES

SBF 120

Source : FU Reuters
Cours de clôture (06 mars 2009)

Performances

SBF 120 : -20,6%

Les plus élevées

Société	Cours au 6-mars-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Rodriguez Group	2,14	55,2%	16,5	1,3
Nexity	15,97	43,9%	30,5	5,3
Fimalac	27,00	20,5%	54,9	20,4
Pierre & Vacances	43,94	15,6%	82,9	28,2
Bourbon	20,80	15,3%	47,3	16,1
Technip	24,15	10,7%	63,1	16,8
April Group	20,00	10,5%	38,0	15,0
Teleperformance	21,88	9,8%	27,9	13,8
EDF Energies Nouvell	27,50	8,9%	44,6	19,0
Gemalto	19,46	8,7%	30,1	14,7
Havas	1,57	7,0%	3,0	1,3
Steria	8,51	6,8%	23,4	7,3
Publicis	19,60	6,5%	26,6	15,1
PSA Peugeot Citroen	12,72	4,7%	50,4	11,3
Ingenico	11,47	3,4%	23,5	8,7

Les plus faibles

Société	Cours au 6-mars-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
AXA	6,23	-60,7%	25,7	6,1
Rhodia	2,13	-52,7%	16,3	2,1
Eurazeo	15,94	-52,5%	85,0	15,6
Wendel	17,89	-49,5%	93,9	17,3
Theolia	1,55	-49,0%	24,9	1,1
TF 1	5,52	-47,2%	15,5	5,5
Societe Generale	19,85	-44,9%	79,0	19,0
Euler Hermes	20,00	-43,0%	78,1	19,5
Remy Cointreau	17,00	-42,6%	44,8	16,9
Renault	10,83	-41,6%	74,6	10,2
Alcatel-Lucent	0,91	-40,8%	5,0	0,9
Haulotte	2,72	-38,9%	15,8	2,7
Saint Gobain	19,02	-37,7%	50,8	16,7
Gecina	31,00	-37,6%	104,5	30,5
Thomson	0,60	-37,5%	4,8	0,6

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 6-mars-09	Objectif consensus	Potentiel
Eurazeo	15,94	42,9	169,2%
AXA	6,23	16,0	157,3%
Theolia	1,55	3,9	153,5%
Alcatel-Lucent	0,91	2,0	116,5%
Suez	24,75	52,3	111,4%
Thomson	0,60	1,3	108,3%
NicOx	7,30	15,0	105,2%
Altran Technologies	1,80	3,7	104,4%
STMicroelectronics	3,04	6,2	103,0%
Natixis	0,82	1,7	102,4%
Rhodia	2,13	4,1	94,4%
Nexans	26,65	51,7	94,0%
Klepierre	11,20	21,5	91,9%
Renault	10,83	20,7	91,1%
Societe Generale	19,85	37,9	90,9%

Les plus faibles

Société	Cours au 6-mars-09	Objectif consensus	Potentiel
Rodriguez	2,14	1,5	-31,8%
Generale de Sante	11,68	9,8	-15,8%
Hermes International	70,33	65,0	-7,6%
BIC	36,15	36,7	1,6%
NRJ Group	5,15	5,5	6,4%
Legrand	11,76	12,7	7,8%
PPR	46,73	51,2	9,6%
April Group	20,00	22,2	10,9%
Trigano	4,30	4,8	11,4%
Nexity	15,97	18,1	13,4%
Fonciere des Regions	39,01	44,5	14,0%
Fimalac	27,00	31,4	16,3%
Haulotte	2,72	3,2	16,9%
Publicis	19,60	23,2	18,3%
Beneteau	5,59	6,7	19,7%

PER

SBF 120 :

PER 2008e : 8,56x

PER 2009e : 8,53x

Les plus élevés

Société	Cours au 6-mars-09	PER 2008e	PER 2009e
STMicroelectronics	3,04	ns	50,67
NRJ Group	5,15	85,83	28,61
Hermes International	70,33	25,95	25,86
Alcatel-Lucent	0,91	-3,64	22,75
EDF Energies Nouvelles	27,50	25,46	21,15
Generale de Sante	11,68	22,04	19,15
TF1	5,52	12,00	18,40
Iliad	60,82	22,78	18,32
Orpea	24,05	19,88	16,59
Beneteau	5,59	43,00	15,53
Eutelsat Communication:	15,46	15,78	15,46
Fimalac	27,00	15,25	14,21
Aéroports de Paris	36,50	13,83	13,83
Essilor International	26,31	13,63	12,77
Valeo	9,15	-5,87	12,53

Les plus faibles

Société	Cours au 6-mars-09	PER 2008e	PER 2009e
Thomson	0,60	-1,09	1,33
Wendel	17,89	1,45	1,48
AXA	6,23	3,80	2,82
Euler Hermes	20,00	9,13	4,02
Societe Generale	19,85	5,22	4,03
Eurazeo	15,94	2,36	4,13
BNP Paribas	21,74	5,50	4,25
Steria	8,51	3,83	4,48
Credit Agricole	6,11	5,31	4,49
Rhodia	2,13	-7,61	4,53
Trigano	4,30	6,14	4,67
Altran Technologies	1,80	5,63	4,86
Rexel	3,99	4,59	4,99
CNP Assurances	41,74	5,77	5,00
Lafarge	31,00	5,12	5,10

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 6-mars-09	PEG 2008e	PEG 2009e
Carrefour	22,89	45,82	47,66
PagesJaunes	6,59	13,22	13,06
Hermes International	70,33	8,40	8,37
Publicis	19,60	7,89	7,89
Guyenne et Gascogne	54,00	4,05	4,17
Alstom	36,80	4,38	3,95
BIC	36,15	3,67	3,49
Neopost	56,12	3,46	3,38
Sanofi-Aventis	39,53	3,33	3,28
Dassault Systemes	25,68	2,91	2,75
EADS	10,12	2,92	2,71
Aéroports de Paris	36,50	2,50	2,50
Unibail-Rodamco	89,69	2,54	2,44
Ipsos	15,96	2,33	2,27
Lafarge	31,00	2,16	2,16

Les plus faibles

Société	Cours au 6-mars-09	PEG 2008e	PEG 2009e
Natixis	0,82	0,10	0,03
Euler Hermes	20,00	0,11	0,05
Maurel & Prom	7,48	0,22	0,09
AXA	6,23	0,15	0,11
Beneteau	5,59	0,39	0,14
Michelin	23,87	0,25	0,16
Societe Generale	19,85	0,23	0,17
BNP Paribas	21,74	0,23	0,18
Trigano	4,30	0,26	0,20
Credit Agricole	6,11	0,30	0,26
NRJ Group	5,15	0,79	0,26
Rexel	3,99	0,30	0,32
Pierre & Vacances	43,94	0,36	0,33
CNP Assurances	41,74	0,47	0,41
PPR	46,73	0,46	0,42

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
Unibail-Rodamco	7 333	10,77	10,20
NicOx	347	6,44	4,57
Eutelsat Communication:	3 394	6,07	5,69
Hermes International	7 428	4,23	4,08
Gecina	1 835	2,89	2,90
EDF Energies Nouvelles	2 129	2,38	1,91
Fimalac	822	2,35	2,23
Sechilienne-Sidec	625	2,23	2,34
Dassault Systemes	3 056	2,18	2,07
Klepierre	1 828	2,17	2,09
Maurel & Prom	854	2,17	1,64
Iliad	3 292	2,16	1,70
Fonciere des Regions	1 598	1,89	1,86
Neopost	1 719	1,85	1,80
Sanofi-Aventis	51 607	1,83	1,83

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2008e	VE/CA 2009e
Rhodia	214	0,05	0,05
PSA Peugeot Citroen	2 902	0,06	0,06
EADS	8 190	0,09	0,09
Altran Technologies	215	0,13	0,13
Steria	240	0,14	0,14
AXA	12 777	0,14	0,13
Alcatel-Lucent	2 052	0,16	0,16
Wendel	898	0,16	0,16
Haulotte	86	0,17	0,28
Carrefour	15 885	0,18	0,18
Nexans	677	0,18	0,18
Casino Guichard Perrach	5 473	0,19	0,18
Eiffage	2 549	0,19	0,19
Valeo	687	0,21	0,20
Eurazeo	869	0,21	0,21

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
Guyenne et Gascogne	365	29,1	30,0
Renault	2 990	16,1	11,7
Hermes International	7 428	14,7	14,6
Unibail-Rodamco	7 333	12,8	12,0
NRJ Group	442	11,6	8,2
L'Oreal	27 381	8,8	8,5
AREVA	11 023	8,4	7,6
Fimalac	822	8,3	7,7
Remy Cointreau	824	8,1	7,5
Dassault Systemes	3 056	8,0	7,4
TF 1	1 177	7,9	10,2
Eutelsat Communication:	3 394	7,7	7,2
Essilor International	5 352	7,3	6,8
Orpea	886	7,0	5,9
EDF Energies Nouvelle:	2 129	7,0	5,1

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2008e	VE/EBITDA 2009e
Rhodia	214	0,5	0,4
Wendel	898	0,9	0,9
EADS	8 190	1,0	1,0
Eurazeo	869	1,0	1,0
Eiffage	2 549	1,3	1,4
Steria	240	1,4	1,6
Lafarge	6 030	1,5	1,5
Altran Technologies	215	1,5	1,7
PSA Peugeot Citroen	2 902	1,5	0,9
Haulotte	86	1,5	2,7
Bouygues	7 790	2,1	2,2
Nexans	677	2,1	2,2
Fonciere des Regions	1 598	2,2	2,2
CGG Veritas	1 201	2,4	3,0
Klepierre	1 828	2,5	2,4

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Veolia Environnement	7 541	233%
Vinci	12 360	183%
Generale de Sante	639	179%
Eutelsat Communications	3 394	165%
Renault	2 990	142%
France Telecom	45 390	132%
Bonduelle	382	111%
Imerys	1 504	103%
Fimalac	822	100%
Rexel	1 019	90%
Legrand	3 033	85%
Saint Gobain	7 190	85%
Michelin	3 460	83%
Air Liquide	14 990	80%
AREVA	11 023	75%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
NicOx	347	-98%
EADS	8 190	-33%
Beneteau	456	-33%
Ubisoft Entertainment	1 059	-30%
Gemalto	1 625	-27%
NRJ Group	442	-24%
BIC	1 752	-19%
Soitec	170	-18%
Alstom	10 477	-16%
Nexity	843	2%
Sanofi-Aventis	51 607	3%
Vallourec	2 943	10%
Alcatel-Lucent	2 052	11%
STMicroelectronics	2 656	13%
Nexans	677	14%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 6-mars-09	DIV 2009e	Rdmt 2008e	Rdmt 2009e
Gecina	31,00	4,29	15,9%	13,8%
Fonciere des Regions	39,01	5,57	14,0%	14,3%
Maurel & Prom	7,48	0,23	13,6%	3,1%
Pagesjaunes	6,59	0,72	12,0%	10,9%
Klepierre	11,20	1,39	11,8%	12,4%
Wendel	17,89	2,16	11,5%	12,1%
AXA	6,23	0,8	10,3%	12,8%
Credit Agricole	6,11	0,63	9,3%	10,3%
Metropole Television	9,64	0,87	9,2%	9,0%
Unibail-Rodamco	89,69	8,34	8,8%	9,3%
Natisis	0,82	0,12	8,5%	14,6%
France Telecom	17,43	1,53	8,4%	8,8%
TF 1	5,52	0,4	8,3%	7,2%
Veolia Environnement	16,52	1,42	8,1%	8,6%
Societe Generale	19,85	2,17	8,1%	10,9%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Alstom	10 477	50,8%
Electricite de France	50 775	21,9%
TOTAL	80 334	19,7%
France Telecom	45 390	18,7%
Vallourec	2 943	18,6%
Air Liquide	14 990	17,9%
Sodexo	5 070	17,8%
L'Oreal	27 381	17,6%
Sanofi-Aventis	51 607	17,2%
Vinci	12 360	16,9%
Bouygues	7 790	16,5%
Eutelsat Communications	3 394	15,9%
Pernod Ricard	9 279	15,9%
Suez	31 512	15,5%
Publicis Groupe	3 449	15,4%



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