

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

7 AVRIL 2009

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 9
■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS DJEUROSTOXX	10 - 12
■ ANALYSE GRAPHIQUE	13
■ SYNTHESE	14
■ STATISTIQUES SBF 120	15 - 19

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

ECONOMIE

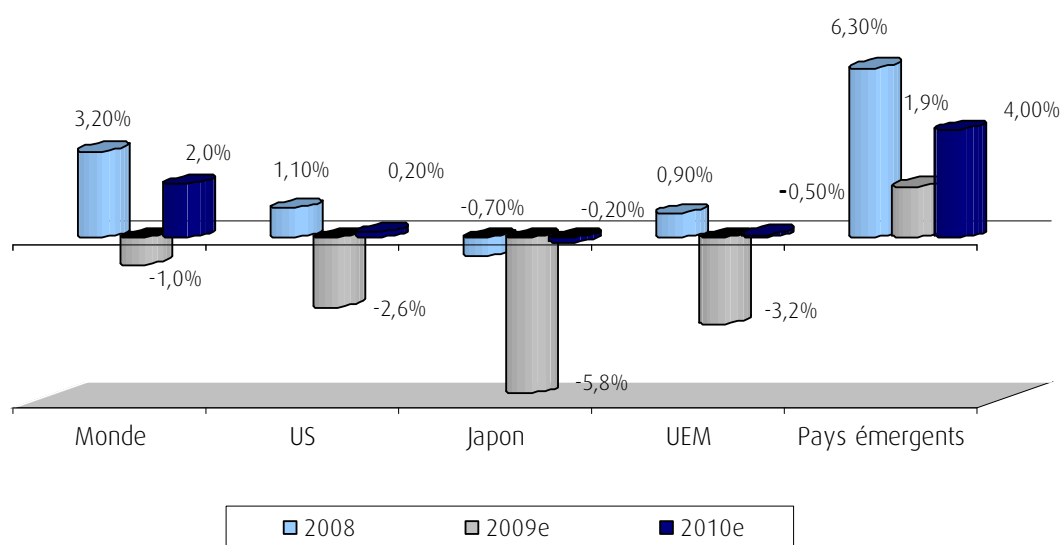
DE PREMIERS SIGNES DE STABILISATION MAIS UN FLUX D'INFORMATION ENCORE FRANCHEMENT NÉGATIF

Le FMI revoit une nouvelle fois ses estimations à la baisse et annonce que l'économie mondiale devrait subir en 2009 sa première contraction depuis la 2^{ème} guerre mondiale : un recul du PIB mondial compris entre 0,5% et 1% contre une croissance encore attendue à 0,5% en janvier et 2,2% en novembre dernier. Dans le détail, le FMI anticiperait une baisse de 2,6% aux USA (vs 1,6% précédemment) puis une croissance de 0,2% en 2010. En zone Euro la contraction de l'économie atteindrait 3,2% (vs 2% précédemment), avant une modeste reprise de 0,1% en 2010. Au Japon le recul se situerait à 5,8% en 2009 (vs 2,6% précédemment) et -0,2% en 2010. L'institut rabat également ses estimations de croissance pour les

économies émergentes, +1,9% attendu pour 2009 (vs 3,3% précédemment) avant une croissance chiffrée entre 3,5% et 4,5% l'année suivante.

Plus pessimiste encore, l'OCDE prévoit pour sa part une contraction de l'économie mondiale de 2,75% cette année avant une reprise de 1,25% l'année prochaine. Aux USA, le recul de l'activité se situerait à 4% en 2009 avant une stabilisation prévue pour 2010. En zone Euro, la contraction de l'économie atteindrait 4,1% en 2009 et encore 0,3% en 2010. Au Japon, la contraction serait particulièrement sévère à -6,6% en 2009 (vs 2,6% précédemment) puis -0,5% en 2010.

Prévisions macroéconomiques du FMI (mars 2009)



Globalement, la dégradation des économies sera forte au premier semestre. Pour l'Insee l'acquis de croissance sera négatif de 3,7% à fin juin dans les pays industrialisés et de 2,9% en France. Selon le consensus Bloomberg, le PIB américain devrait baisser de 5,2% au premier trimestre après un recul de 6,2% au dernier trimestre 2008.

Le consommateur américain reste sous pression et sa situation financière fragile alors que 1,3 millions

d'emplois ont été détruits au cours des deux premiers mois de l'année et que les destructions ont encore touché 663 000 emplois le mois dernier, portant le taux de chômage à 8,5% de la population active. L'orientation de la production reste franchement baissière et les stocks importants même si la chute de 1,4% de la production industrielle pour le mois de février marque une inflexion.

En zone euro, la chute de 3,5% de la production industrielle s'est amplifiée au mois de janvier traduisant un recul dans toutes les branches de l'industrie manufacturière et dans tous les pays, dont un recul de 3,1% en France et de 7,5% en Allemagne. De même, les commandes à l'industrie se sont repliées de 3,4% et 34% sur un an. Le recul de l'emploi enfin se confirme avec un taux de chômage en nette hausse en février, à 8,5% de la population active contre 8,3% le mois précédent.

Au plan mondial les échanges se sont encore vivement contractés au premier trimestre (baisse de 17,5% des exportations chinoises et de 20% des exportations allemandes en rythme annuel en janvier), FMI et OMC évoquant pour leur part une baisse de 5% et même 9% du volume des échanges commerciaux internationaux en 2009.

Élément encourageant néanmoins, le rebond de 22% des mises en chantier de logements aux USA pour le mois de février constitue une bonne nouvelle même s'il est largement imputable à une météo favorable ; également positive, l'évolution des permis de construire, moins volatile et peu soumise aux aléas météorologiques, en progression de 3% pour le mois de février, tout comme l'évolution des ventes de logements dans

l'ancien (+5,1%) et le neuf (+4,7%) sur le mois de février.

En zone Euro, les indices ISM Manufacturier et ISM des Services du mois de mars rassurent, même s'ils se situent toujours au dessous du seuil des 50, en traduisant un ralentissement dans la contraction d'activité. En Allemagne, c'est le secteur automobile qui affiche une progression de 40% des immatriculations de voitures neuves pour le mois de mars ; en France, une progression de 8,1% des ventes de voitures pour le mois de mars. Une tendance qui, si elle se prolongeait lors des prochains mois, pourrait laisser penser que le creux du marché se rapproche...

La réaction positive des marchés à la publication des premiers signes techniques de reprise tranche avec le pessimisme de l'OCDE ou du FMI. La vérité se situe sans doute à mi-chemin avec la perspective d'une contraction moins rapide des économies à court terme qui ouvrirait la voie à une stabilisation. Une étape importante, faite d'améliorations et de rechutes, mais une étape « qui ne dit pas reprise », soumise à de nombreux aléas tant le flux d'information macro-économique reste négatif, les conditions de financement difficiles et la situation des banques précaire.

LES BANQUES AU COEUR DE LA CRISE

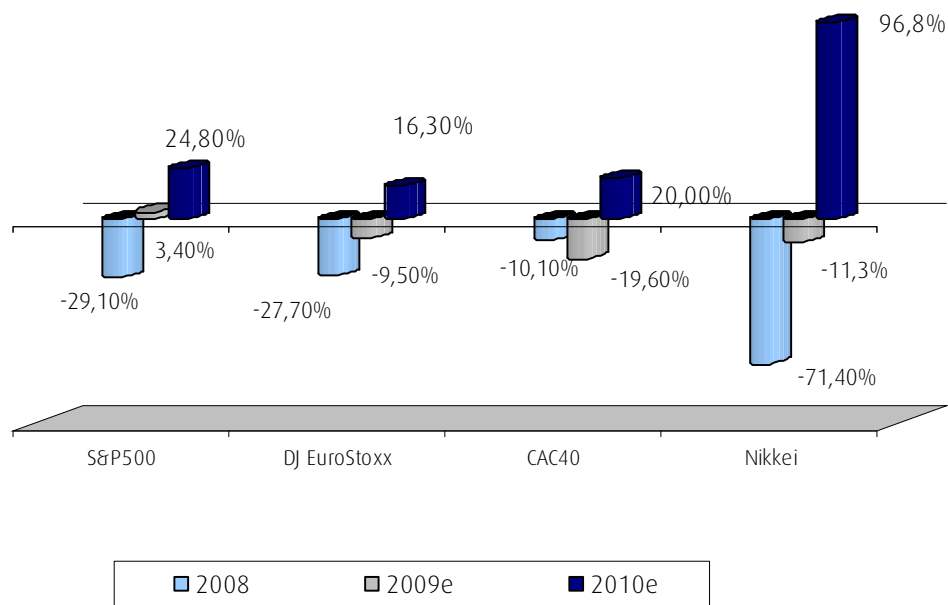
Loin de se stabiliser, le consensus continue de s'ajuster pour 2009 avec des anticipations bénéficiaires certes largement polluées par les financières mais fortement révisées à la baisse ces 3 derniers mois : -13% pour le S&P500, -28% et -30% pour le DJEuroStoxx et le CAC40, jusqu'à -66% pour le Nikkei.

Le consensus retient désormais un recul de 9,5% des profits pour le DJEuroStoxx, de 19,6% pour le CAC et 11,3% pour le Nikkei. Un début de reprise se confirme aux USA avec un petit 3,4% de croissance bénéficiaire pour le S&P500 fondé sur une forte reprise des profits au T4 et un premier

redressement des banques. Des chiffres dans l'ensemble toujours fragiles, brouillés par les financières et laissant imaginer de nouveaux ajustements à la baisse si l'on considère le niveau de marge nette actuel sur le DJEuroStoxx, 6,3% anticipé pour 2009, inférieur à sa moyenne historique de 7,5% sur la période 1996/2007 mais encore très supérieur à son point bas de 2002 soit 4,9%.

Les publications de résultats trimestriels aux USA qui débiteront dans la semaine avec Alcoa seront donc importantes, dans un environnement toujours très difficile en terme d'activité.

Croissance des profits des entreprises (consensus Factset au 30 mars 2009)



L'attitude des banques a significativement changé en quelques semaines avec les déclarations rassurantes de grandes banques dont Citigroup, JP Morgan et Bank of America annonçant des profits sur le début d'année et envisageant même le remboursement rapide des aides de l'Etat fédéral. Une situation qui explique les restructurations engagées dans la profession, la prise en charge par l'Etat de portefeuilles d'actifs douteux (Citigroup, Merrill Lynch) et le regain d'activité dans certains métiers de la banque d'investissement (émissions obligataires) alors que les premiers effets des plans de soutien et d'apport de liquidité commencent à faire effet (baisse du coût des ressources et possible baisse du taux de défaut des ménages après refinancement des prêts hypothécaires autorisé par le plan Geithner). Une amélioration qui pourrait être visible dans les résultats du premier trimestre mais qui appelle à beaucoup de vigilance si l'on s'en tient aux déclarations du secrétaire américain au Trésor qui précisait que les banques allaient encore avoir besoin d'aides importantes et qu'elles ne pourront s'en sortir grâce aux profits générés par leurs seules activités. Des propos repris par D. Strauss Kahn qui rappelait que l'ensemble des actifs toxiques détenus par les banques s'élevait à 2200MM\$, montant à rapporter aux 1000MM\$ de dépréciations constatées à ce jour.

Si le secteur automobile fait également l'objet d'après négociations autour d'aides supplémentaires (GM, Chrysler), l'attention se focalise clairement sur le plan de désintoxication

de la finance américaine avec, outre la publication détaillée du plan de sauvetage des banques ou PPIP (Public-Private Investment Program), l'annonce par T. Geithner d'un vaste projet de refonte de la régulation financière aux USA.

Présenté comme la solution au traitement des actifs toxiques des banques, le PPIP présente l'originalité d'impliquer le secteur privé dans le processus de fixation du prix des actifs et de proposer à ces mêmes investisseurs un recours massif à l'emprunt, garanti par l'Etat, pour financer leurs acquisitions. De fait le PPIP cible à la fois les prêts douteux et litigieux et les titres toxiques encore au bilan des banques.

- Pour le rachat des créances douteuses, la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation ou fonds de garantie des dépôts bancaires) organisera des enchères et accordera au meilleur enchérisseur un financement garanti par elle à hauteur de 6 fois le capital investi au plus. Le Trésor s'engage de son côté à investir une somme identique à celle apportée par l'investisseur privé.

- Pour le rachat des actifs toxiques, le Trésor fournira une somme équivalente à celle levée par le gestionnaire d'actif, dont 5 seront prochainement sélectionnés. En parallèle, le capital du fond pourra être renforcé jusqu'à deux fois le montant du capital par de la dette senior émise par le Trésor.

Plutôt généreux et bien accueilli par les investisseurs, le PPIP est un nouveau pas en avant

en permettant d'apporter plus de liquidité sur le marché des titrisations et de fixer un prix aux actifs illiquides détenus par les banques. C'est un plan astucieux mais à l'efficacité encore incertaine, soumis à la confiance des investisseurs et à l'intérêt des banques à l'opération, calibré pour racheter 500MM\$ d'actifs (et jusqu'à 1000MM\$), soit la moitié des estimations du montant total des actifs risqués encore au bilan des banques.

Les révisions de résultats pour 2009, toujours orientées à la baisse, ont moins focalisé l'attention des marchés le mois dernier, plus centrés sur les plans de soutien.

En particulier, le nouveau plan PPIP de désintoxication du système bancaire va dans le bon

sens en permettant d'apporter de la liquidité sur le marché des titrisations et de fixer un prix aux actifs illiquides détenus par les banques ; un plan astucieux à l'efficacité encore incertaine, largement dépendant de la confiance des investisseurs et qui n'occulte par ailleurs pas les pertes qu'a fait apparaître la crise sur les actifs, ni l'importance des pertes encore à reconnaître et à provisionner.

Le plan de sauvetage du secteur financier ne peut pas tout, la situation des banques américaines reste précaire aux USA en dépit des déclarations rassurantes de quelques grandes banques ; une situation n'autorisant pas, à ce stade, un rétablissement du fonctionnement normal des marchés du crédit.

LA CRISE FINANCIÈRE EXERCE DE PUISSANTS EFFETS DÉFLATIONNISTES

Dans son dernier rapport mensuel, l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) a réduit une nouvelle fois ses prévisions de demande pour 2009 à 84,4Mbj, en baisse de 1,5% par rapport 2008. Un ajustement tenant compte d'une contraction plus importante que prévue de la zone OCDE (-3,4% à 45,9Mbj) alors que la zone non OCDE devrait afficher une croissance légèrement positive (+0,9% à 38,5Mbj), mais des estimations reposant sur une croissance de 0,5% du PIB mondial appellent en bonne logique à un nouvel ajustement dans le prochain rapport.

Elle estime par ailleurs le programme de réduction de sa production par l'OPEP bien engagé (à ce stade, 80% de l'objectif annoncé en décembre 2008) et respecté par la majorité de ses principaux membres ; une situation qui, dans l'hypothèse où l'objectif de réduction de 4,2Mbj du cartel serait respecté, pourrait alors faire apparaître des tensions sur l'approvisionnement des pays de l'OCDE et ferait tomber ses stocks de 20% par rapport à son niveau de fin janvier.

De l'avis de l'AIE, la réduction de la demande associée à la bonne mise en œuvre du programme actuel de réduction de la production serait suffisante à raffermir les cours du brut et relancer les investissements, sans pour autant pénaliser une reprise mondiale toujours fragile.

Dans ce contexte, le baril s'est approché des 55\$ et apprécié de près de 60% sur ses plus bas de mi-février, avant de refluer sur les niveaux actuels de 52\$ le baril. Un intermédiaire résumait la situation en disant que « aussi longtemps que la demande ne se redresserait pas, le baril évoluerait entre le niveau de prix à partir duquel l'offre diminue soit environ 35\$, et celui qui décourage les pays de l'OPEP de respecter leurs quotas soit 55\$ ».

Les anticipations du consensus sont inchangées par rapport au mois précédent, soit un prix moyen du baril de 50\$ pour 2009 et 60\$ à 65\$ pour 2010.



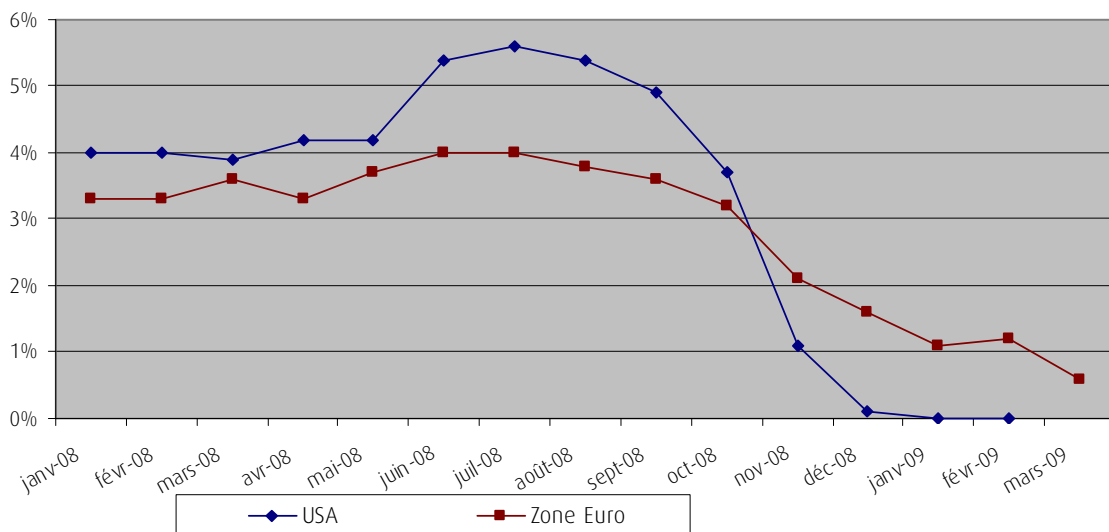
Au plan de l'inflation, l'indice des prix à la consommation aux USA est ressorti en hausse de 0,4% sur le mois de février et stable en rythme annuel, dans le prolongement du mois de janvier. Hors énergie et alimentation il s'établit à 1,8% sur un an contre 1,7% il y a un mois. De leur côté, les prix à la production qui avaient enregistré une hausse surprise de 0,8% le mois précédent, sont ressortis en hausse de 0,1% en février et en baisse de 1,3% sur un an.

En zone euro, la hausse des prix à la consommation est revenue à 0,6% sur un an au mois de mars, après 1,2% en février et un pic à

4% en juin et juillet. Hors énergie et alimentation, elle s'établit à 1,7% sur un an contre 1,4% le mois précédent.

Les effets de base vont rester négatifs au cours du premier semestre et pousser l'inflation sur des niveaux durablement faibles à l'horizon des prochains mois. L'inflation sous-jacente ralentit fortement en Allemagne et aux USA, les salaires vont baisser en Chine et laissent planer une menace de déflation au niveau mondial.

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



La récession exerce de puissants effets déflationnistes. Dans ce contexte, et face à une menace qui se précise, les injections de liquidités des banques centrales et la croissance du bilan de la banque centrale américaine ne sont pas jugées dangereuses ou menaçantes à court terme ; seulement comme le moyen de parvenir à détendre les conditions monétaires et de crédit et d'éviter qu'une spirale déflationniste ne s'engage.

A moyen terme en revanche, si la vitesse de circulation augmentait ou si les agents économiques recommençaient à s'endetter, les banques devraient s'attacher à reprendre progressivement les liquidités excédentaires injectées pour pallier les dysfonctionnements du marché monétaire. Parce que le retour de l'inflation à moyen terme, s'il est un danger moins important que celui de la déflation dans le contexte d'endettement actuel, est néanmoins jugé sérieux.

DES TAUX COURTS TOUJOURS A LA BAISSÉ

Pas de changement côté américain sur les taux de la FED qui se maintiennent à leurs plus bas niveaux, autour de zéro.

L'actualité de ce mois porte sur la BCE et ses interventions sur les marchés de taux. De fait elle s'est réunie début avril pour baisser ses taux d'un quart de point à 1,25% ; au total une réduction de 3% des taux directeurs depuis le mois d'octobre mais une déception pour les marchés qui attendaient une baisse de 0,5%, identique aux précédentes. De même, elle a baissé ses taux plancher et plafond de 0,25%, ramenant le taux des dépôts à 0,25% et le taux des prêts à 2,25%.

Mr Trichet a annoncé lors de sa conférence de presse une marge de manœuvre supplémentaire de 0,25%. En revanche le conseil n'aurait pas l'intention de baisser le taux des dépôts à 0% et serait donc obligé de baisser l'amplitude du « spread d'encadrement » du taux de refinancement, de 1% actuellement à 0,75%. Les spécialistes pensent que la fin du cycle de baisse des taux de la banque centrale est proche. Le taux moyen de la BCE prévu par le panel Agefi se situe à 1% sur 3 mois comme sur 6 mois.

Sur le marché monétaire, l'EONIA qui mesure le loyer de l'argent suit d'assez près ce taux de dépôt : il n'est plus qu'à 0,83% et devrait encore baisser. Le taux Euribor 3 mois a aussi baissé depuis 1 mois, autour de 1,5%. Ces taux monétaires interbancaires bas satisfont la BCE : c'est son arme principale et 70% des financements passent par l'intermédiaire des banques en Europe (contre seulement 30% aux Etats Unis).

Pour l'instant, la BCE n'a pas encore pris de mesures non conventionnelles et n'a donc pas

ouvert son activité au rachat de papier commercial, comme le font déjà la FED et la banque d'Angleterre, mais elle pourrait l'envisager. Il est moins probable en revanche qu'elle intervienne sur les achats d'obligations d'état, pour des problèmes juridiques. Les opérateurs attendent plutôt la mise en place d'opérations de refinancement sur des maturités supérieures à 6 mois, de 9 mois à 1 an.

Sur le marché, les BTF sont toujours très demandés et les taux se situent autour de 0,7%. Les taux des BT à 3 mois des sociétés baissent toujours et offrent des taux de 1,8% pour les plus importants.

Les taux des OAT à 10 ans français qui avaient baissé depuis 1 mois en dessous des 3,6%, ont remonté suite à la baisse plus faible que prévue des taux de la BCE et sont au même niveau qu'un mois auparavant, vers 3,7%.

Le Panel Agefi voit les taux longs de la zone euro baisser de 0,3% dans les 6 mois à venir. Il voit une baisse sur le 10 ans américain de 0,3% dans les 3 mois puis une remontée identique dans les 3 mois suivants pour revenir vers 2,9%.

Le marché primaire obligataire est toujours important sur les obligations corporates et très demandé par les investisseurs.

La baisse des taux est toujours d'actualité mais ne devrait pas tarder à toucher à sa fin. Pour leur part, les taux longs ont peu bougé ce mois-ci. Nous restons à l'affût d'opportunités sur certaines obligations à bons rendements.

LE DOLLAR PERD DE SON PRESTIGE

Le consensus, qui anticipait dans une belle unanimité une amplification du recul de l'euro face au dollar à court terme, en est pour ses frais avec un dollar à 1,34€, en baisse de plus de 6% sur 3 semaines.

De fait, les dernières statistiques sur les flux du mois de janvier ont montré des sorties nettes de capitaux record de 149MM\$ aux USA ; une désaffection traduisant bien les doutes sur la capacité du dollar à rester la seule monnaie de réserve.

Autre élément ayant précipité la chute de la monnaie américaine, la balance commerciale chinoise de février, au plus bas depuis 3 ans à 4,8MM\$, très loin des 40MM\$ de novembre dernier. Or ce sont les excédents chinois qui ont conduit la banque centrale à accumuler des réserves de change et permis une baisse régulière du dollar de 2002 à 2008. Aujourd'hui le portefeuille de titres américains détenu par les chinois est considérable, estimé à 1700MM\$ dont 900MM\$ d'obligations du Trésor et bons à court terme, 600 MM\$ de titres des agences

hypothécaires et 150MM\$ d'obligations corporates ; des réserves ne pouvant être rapatriées au risque de provoquer un effondrement du dollar et au sujet desquelles Pékin s'est récemment inquiété en demandant des garanties.

Enfin, les investisseurs ont réagi négativement aux craintes de forte croissance de la masse monétaire en dollars après l'annonce par la Fed de mesures d'assouplissement quantitatif agressives, jusqu'à 1150MM\$ injectés dans l'économie en achat de bons du trésor et élargissement des facilités de soutien à l'immobilier et à la consommation.

L'appétit pour le risque semble revenir alors que des doutes sur le rôle de valeur refuge du dollar apparaissent, certains pays exportateurs allant même jusqu'à proposer la substitution du dollar comme monnaie de réserve par un panier de devises internationales.

Le consensus s'ajuste dans ce sens en retenant un affaiblissement du dollar à court terme, à 1,32€ et 1,33€ à 3 et 6 mois vs 1,27€ et 1,31€ précédemment.

Dollar

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

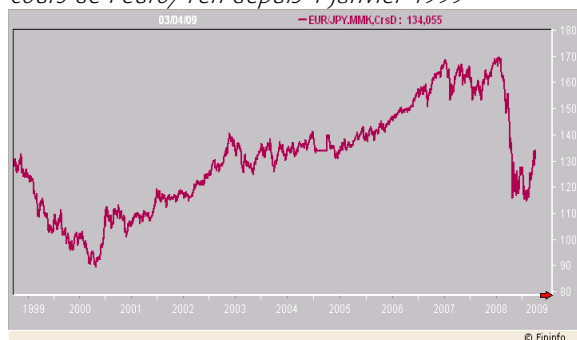


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005



Yen

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

LES INDICES INTERNATIONAUX

Les marchés veulent y croire. Le sentiment de marché est ainsi porté par une succession de nouvelles laissant entrevoir une issue prochaine. Il y a d'abord eu l'annonce d'une activité bénéficiaire de plusieurs grandes banques américaines dont Citigroup sur les deux premiers mois de l'année, puis le « Quantitative easing » de la Fed c'est-à-dire l'acquisition de titres longs du Trésor, jusqu'à 300MM\$, et les détails du plan de sauvetage du système bancaire par T. Geithner. Il y a également eu une amélioration des indicateurs de conjoncture : en particulier le rebond des commandes et ventes de logements neufs aux USA et la stabilisation des enquêtes de confiance en Europe. Enfin le G20, s'il ne constitue par forcément un tournant décisif dans la crise, n'en reste pas moins un vrai succès en laissant entrevoir plus de coopération, plus de régulation et une plus grande mondialisation à l'œuvre.

De fait, l'ensemble des grandes places boursières enregistre des rebonds significatifs par rapport à leurs plus bas du 9 mars. Aux USA, le Dow Jones qui s'était inscrit sous le seuil psychologique des 7000 points regagne 21% sur un mois à 7978 points, en retrait de 9,3% depuis le début de l'année ; le S&P500 22% ramenant la baisse à 7,7% depuis le début de l'année ; le Nasdaq 23%, désormais positif d'un petit 1,6% depuis le début de l'année. En Europe, l'indice DJ Stoxx600 regagne 19,8% sur un mois, soit un recul de 8,6% depuis le début de l'année, l'indice CAC40 16,8% sur un mois à 2959 points, le Dax 19,6%, le Footsie 14,1% ; même tendance au Japon avec un Nikkei en progression de 22% sur un mois limitant sa baisse à 1,2% depuis le début de l'année.

Indices internationaux au 03/04/2009

Indices	Var. 2008	Clôture 3-avr.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 6-mars-09
Nasdaq	-40,5%	1 603	1,6%	23,3%
CAC Mid&Small 190	-43,6%	4 347	-0,4%	14,3%
Nikkei 225	-42,1%	8 750	-1,2%	22,0%
SBF 120	-43,1%	2 140	-7,4%	16,7%
S&P 500	-38,4%	834	-7,7%	22,2%
CAC 40	-42,7%	2 959	-8,1%	16,8%
DJ STOXX 600	-38,9%	204	-8,6%	19,8%
Dax Xetra	-40,4%	4 385	-8,8%	19,6%
Footsie 100	-31,3%	4 030	-9,1%	14,1%
Dow Jones	-33,7%	7 978	-9,3%	21,0%

LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Spectaculaire par son ampleur, le mouvement de hausse n'en reste pas moins très concentré sur quelques secteurs dont les Banques (+56%) qui associées aux Assurances (+44,5%) et aux Services Financiers (+32,5%) expliquent l'essentiel de la hausse de l'indice. Le secteur a bénéficié d'un réel soulagement après l'annonce de résultats positifs de plusieurs banques américaines sur les premiers

mois de l'année, la publication des détails du plan de sauvetage bancaire et l'annonce par la FASB (organisme fixant les règles comptables aux USA) d'un assouplissement des règles de « mark to market » ; annonces ayant permis d'atténuer les craintes de recapitalisation et de nationalisation du secteur.

Egalement en forte hausse, plusieurs secteurs cycliques dont les Technologiques (+26%), l'Automobile (+30%), la Construction (+23%) et les Métaux (+20%). A l'inverse, les segments défensifs sous-performent nettement l'indice à l'image des Télécommunications (+3,8%), de la Santé (+4%) ou de l'Agroalimentaire (+8,6%).

Les baisses qui avaient atteint des niveaux vertigineux début mars se corrigent, tout comme le

classement des performances depuis le début de l'année, largement remanié en faveur des cycliques avec désormais en tête des hausses la Distribution, positive de 4% suivie de l'Automobile (+0,2%), de la Construction (-2,4%) et de la Technologie (-3,9%). Les bouleversements sont également nombreux dans le bas du classement qui accueille la Santé (-9%) devant les Loisirs (-13,8%), l'Assurance (-18,8%) et les Services aux Collectivités (-31%).

Indices sectoriels DJEuroStoxx au 03/04/2009

Secteurs	Var. 2008	Clôture 3-avr.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 6-mars-09
Distribution	-34,8%	226	4,2%	17,9%
Automobile & Equipements	-31,0%	198	0,2%	30,6%
Construction & Matériaux	-50,6%	216	-2,4%	23,3%
Technologie	-45,9%	183	-3,9%	26,0%
Pétrole & Gaz	-34,3%	268	-4,3%	11,8%
Alimentation & Boisson	-30,5%	202	-5,3%	8,6%
Chimie	-24,8%	365	-5,3%	15,4%
Biens de consommation	-34,4%	213	-5,9%	15,2%
Banques	-68,0%	138	-6,8%	56,4%
Biens & Services industriels	-42,5%	264	-7,4%	18,4%
Services financiers et foncières	-59,0%	193	-7,5%	32,5%
Métaux	-52,8%	167	-8,4%	20,2%
Télécommunications	-19,7%	361	-8,7%	3,8%
Médias	-40,0%	135	-8,8%	5,9%
Santé	-34,7%	323	-9,3%	4,1%
Voyages & Loisirs	-44,9%	87	-13,8%	9,6%
Assurances	-53,6%	120	-18,8%	44,5%
Services aux collectivités	-22,4%	311	-21,0%	5,5%

LE G20 : UN TOURNANT OU PLUTÔT UNE INFLEXION DANS LA CRISE

S'il n'est pas un tournant majeur dans la crise, le G20 n'en reste pas moins un incontestable succès en ouvrant une nouvelle ère de coopération internationale.

Premier succès et non des moindres, il donne une chance de sortir du capitalisme actuel où profits à court terme et zones grises se côtoient. Des mesures de contrôle et de régulation vont être mises en œuvre, en particulier la publication d'une liste noire des paradis fiscaux, un contrôle accru des agences de notation et des fonds spéculatifs et la création d'un Conseil de Stabilité Financière devant « refaçonner le système réglementaire ».

Deuxième mesure, une réforme des institutions financières est engagée, Banque mondiale, banques internationales d'aide au développement et surtout FMI dont le rôle est renforcé avec 750MM\$ de ressources supplémentaires et de nouveaux membres dont une présence renforcée des pays émergents.

Enfin, il réaffirme l'engagement de la communauté internationale à lutter contre toute forme de protectionnisme et mettre en œuvre des mesures

de relance économique fortes, pas moins de 5000MM\$ et 4% du PIB mondial injectés dans l'économie d'ici fin 2010.

Les motifs de satisfaction sont nombreux : pour l'Europe et le couple franco-allemand qui constate des mesures plus précises que ce qu'ils n'imaginaient ; pour les USA qui réussissent à « tourner la page Bush » dans leur relation au reste du monde en multipliant les signes d'ouverture ; pour la Chine et les pays émergents qui se voient reconnaître une meilleure représentation au sein des institutions financières internationales. Le G20 ne sera pas la victoire d'un pays contre un autre mais bien celle d'une coopération nouvelle à l'échelle mondiale où les pays émergents assumeront leurs responsabilités et prendront une part active à la reprise.

Reste à traduire en actions ces intentions nouvelles, dernière étape d'un troisième G20 déjà programmé pour le mois de septembre prochain à New-York.

ANALYSE GRAPHIQUE

UNE HIRONDELLE NE FAIT PAS LE PRINTEMPS



Supports :	2860 (MM 7)	Résistances	3000 (MM 100)
	2845 (MM 50)		3270 (MM 150)
	2800 (MM 20)		3500 (MM 200)

Nous en avons rêvé, ils l'ont fait ! Unité de ton, courage politique, enfin les prémices de la refonte d'un système qui avait trouvé ses limites. Donc, merci à ce G20.

Les vendeurs se sont partiellement rachetés, notamment sur des secteurs massacrés comme les financières, les cycliques ou le secteur automobile, permettant ainsi à nos indices de reprendre près de 20% sur les plus bas récents (2460).

A cette occasion s'est créé un petit canal haussier, base 2800 et pointe aux environs des 2980, correspondant à la première résistance d'envergure (MM 100). Par extension, le test majeur des 3270

(MM 150) peut être envisagé mais ce n'est pas le scénario le plus probable, au moins dans un premier temps.

Un point bas technique a-t-il été trouvé ? Il est probable que oui.

Le véritable test se situe dans la zone des 2800 points où se croisent simultanément les moyennes mobiles à 7, 20 et 50 jours. Toute rupture de ces supports ramènerait inexorablement les « bears » en force sur le marché.

WAIT AND SEE donc, en attendant ce probable test.

SYNTHESE

UNE REPRISE TECHNIQUE AVANT D'ÊTRE FONDAMENTALE.

Les marchés veulent y croire, portés par une série de nouvelles laissant entrevoir une issue prochaine à la crise.

Le rebond récent des bourses, outre le rachat de positions vendeuses, s'est fait sur la publication de premiers signes techniques de reprise, la présentation d'un astucieux plan de sauvetage des banques et la perspective d'une plus grande coopération au niveau international.

Des facteurs techniques sont à l'œuvre et ouvrent la voie à une stabilisation de la conjoncture d'ici la fin de l'année : les politiques budgétaires et monétaires en cours dont les tous premiers effets se lisent sur les secteurs aidés, Banque, Immobilier, Automobile, mais devraient être plus visibles dès le deuxième semestre; un phénomène de restockage qui semble déjà le cas en Chine et se mettra en action dès lors que la demande finale se stabilisera ; une formidable volonté politique enfin, tout récemment illustrée par le G20 qui laisse comprendre, et c'est un point fondamental, que l'ampleur des interventions, si importante soit elle, n'est pas figée.

La période qui s'ouvre est importante, faite d'améliorations et de rechutes, mais c'est une étape fragile « qui ne dit pas reprise », soumise à de nombreux aléas tant le flux d'information macro-économique reste négatif. A ce sujet, OCDE et FMI se font l'écho d'un scénario beaucoup plus pessimiste, intégrant en particulier des conditions de crédits durablement restrictives, une crise bancaire loin d'être solutionnée, une chute de l'investissement et une efficacité toute relative des plans de relance.

Les prochains mois seront donc importants et vont donner lieu à des signes contradictoires avant de permettre une révision à la hausse des anticipations. Avant d'être fondamental, le rebond sera donc technique à l'image des dernières semaines, et fragile. Un redressement durable des marchés ne pourra s'observer que dans un deuxième temps et dans l'hypothèse seulement d'une stabilisation de la situation des banques et du marché du crédit, d'un redressement des perspectives macro-économiques et des perspectives de résultat des entreprises, lesquelles devraient rester résolument négatives ces prochains mois. Des progrès ont été réalisés ces dernières semaines, mais il est encore un peu tôt pour conclure à une stabilisation imminente.

Dans ce contexte, si les valeurs défensives étaient le seul moyen d'amortir la baisse des bourses en 2008, le scénario 2009 s'annonce plus complexe avec d'indispensables arbitrages dans une perspective de point bas ou de sortie de crise. S'il faut continuer à privilégier les défensives, Pharmacie, Télécoms, Agroalimentaire, Distribution alimentaire, il faut commencer à revenir doucement sur les cycliques pour tirer parti de rebonds sectoriels techniques forts mais potentiellement temporaires : la banque sans laquelle le rebond ne se fera pas, mais à titre tactique alors que nous restons fondamentalement négatifs sur le secteur ; l'automobile, la construction et les matériaux de construction pour bénéficier des plans de soutien et de relance ; le pétrole et les produits de base qui devraient accompagner le redressement progressif de la production industrielle.

La récession s'atténue mais l'économie reste en récession et n'en sortira que difficilement. C'est sur la matérialisation des signes d'une stabilisation des économies que se caleront les marchés.



STATISTIQUES

SBF 120

Source : FU Reuters
Cours de clôture (03 avril 2009)

Performances

SBF 120 : -7,4%

Les plus élevées

Société	Cours au 3-avr.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Rodriguez	3,01	118,3%	16,5	1,3
Nexity	19,33	74,1%	30,5	5,3
Bourbon	27,10	50,2%	47,3	16,1
PSA Peugeot Citroen	18,20	49,8%	48,6	11,3
Havas	2,12	44,4%	3,0	1,3
Steria	11,30	41,8%	23,4	7,3
Trigano	6,15	39,1%	25,1	3,2
Maurel & Prom	10,92	33,4%	16,5	7,0
Technip	28,03	28,5%	63,1	16,8
Valeo	13,42	26,4%	27,8	8,0
Atos Origin	21,85	22,0%	40,5	15,0
Arkema	14,87	21,4%	43,9	9,7
April	21,89	20,9%	38,0	15,0
PPR	56,15	20,5%	91,9	31,1
Gemalto	21,39	19,5%	30,1	14,7

Les plus faibles

Société	Cours au 3-avr.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
TF 1	6,34	-39,3%	15,5	5,1
Wendel	23,90	-32,5%	93,9	14,9
AXA	10,82	-31,7%	25,2	5,7
Remy Cointreau	20,33	-31,4%	44,8	15,8
Gecina	34,17	-31,2%	97,3	25,9
Eurazeo	23,80	-29,1%	85,0	15,6
Suez	24,80	-28,3%	44,7	21,0
Sechilienne-Sidec	23,08	-27,9%	56,9	18,6
Electricite de France	30,06	-27,6%	72,0	26,6
Theolia	2,23	-26,6%	24,9	1,1
Rhodia	3,36	-25,4%	16,1	2,0
Veolia Environnemen	16,58	-25,3%	47,9	15,0
Club Mediterranee	9,06	-24,4%	37,7	9,0
Nexans	32,39	-23,9%	92,1	25,6
Safran	7,54	-21,7%	15,3	6,6

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 3-avr.-09	Objectif consensus	Potentiel
Suez	24,80	52,3	111,0%
Electricite de France	30,06	51,4	70,9%
Pierre & Vacances	41,55	67,9	63,5%
NicOx	8,93	14,2	58,5%
Nexans	32,39	47,6	46,8%
AXA	10,82	15,5	43,5%
Sechilienne-Sidec	23,08	32,9	42,5%
Club Mediterranee	9,06	12,8	41,2%
Altran Technologies	2,41	3,4	40,2%
Eurazeo	23,80	33,2	39,5%
STMicroelectronics	4,21	5,9	39,4%
Ipsos	17,29	23,8	37,7%
Klepierre	14,53	19,9	36,8%
Zodiac Aerospace	20,89	28,5	36,6%
Eutelsat Communication:	15,73	21,5	36,6%

Les plus faibles

Société	Cours au 3-avr.-09	Objectif consensus	Potentiel
Rodriguez	3,01	1,5	-51,5%
Haulotte	4,18	2,7	-34,4%
Hermes International	87,02	64,6	-25,7%
Trigano	6,15	4,7	-24,1%
Generale de Sante	11,49	9,8	-14,4%
Legrand	13,88	12,6	-9,4%
Beneteau	6,85	6,3	-7,4%
PSA Peugeot Citroen	18,20	16,9	-7,0%
PPR	56,15	52,5	-6,5%
BIC	38,99	36,7	-6,0%
Havas	2,12	2,0	-5,2%
Valeo	13,42	12,9	-4,2%
Nexity	19,33	18,5	-4,1%
Renault	21,34	20,6	-3,5%
JCDecaux	10,10	9,8	-3,5%

PER

SBF 120 :

PER 2009e : 9,43x

PER 2010e : 10,13x

Les plus élevés

Société	Cours au 3-avr.-09	PER 2009e	PER 2010e
STMicronics	4,21	-6,19	140,33
Alcatel-Lucent	1,57	-6,54	39,25
Hermes International	87,02	32,11	30,01
TF 1	6,34	15,46	22,64
EDF Energies Nouvelles	27,79	26,47	20,89
Beneteau	6,85	-97,86	20,76
Orpea	30,16	24,93	20,66
Valeo	13,42	-8,08	20,33
NRJ Group	4,35	27,19	18,91
Generale de Sante	11,49	21,68	18,84
Eutelsat Communication:	15,73	16,22	15,89
Ubisoft Entertainment	14,91	16,57	15,86
JCDecaux	10,10	19,06	15,78
Aéroports de Paris	42,73	16,50	14,89
Essilor International	29,63	15,59	14,38

Les plus faibles

Société	Cours au 3-avr.-09	PER 2009e	PER 2010e
Wendel	23,90	2,13	2,30
Thomson	0,78	15,60	2,79
AXA	10,82	7,07	5,03
Altran Technologies	2,41	6,18	5,74
Pierre & Vacances	41,55	6,30	5,77
Steria	11,30	6,28	5,85
Rexel	4,92	5,18	6,00
Eurazeo	23,80	6,74	6,23
Foncière des Régions	38,87	5,66	6,40
Lagardère	23,00	7,21	6,57
CNP Assurances	53,79	7,81	6,67
EADS	9,57	7,20	6,74
Sanofi-Aventis	41,50	6,96	6,86
Le Carbone Lorraine	18,30	7,44	6,88
Nexans	32,39	7,52	6,94

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 3-avr.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Publicis	21,29	21,34	21,24
BIC	38,99	6,56	6,24
Bouygues	30,38	5,56	5,94
Gemalto	21,39	6,17	5,49
Metropole Television	12,52	5,07	5,07
Pagesjaunes	6,92	4,65	4,60
Dassault Systemes	30,11	4,70	4,47
Sanofi-Aventis	41,50	4,40	4,34
Hermes International	87,02	4,51	4,21
Legrand	13,88	3,53	3,50
Unibail-Rodamco	110,01	3,30	3,15
Teleperformance	21,63	3,14	2,95
Havas	2,12	2,17	2,17
Neopost	59,95	2,13	2,06
April Group	21,89	2,37	2,04

Les plus faibles

Société	Cours au 3-avr.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Trigano	6,15	0,33	0,07
Euler Hermes	31,50	0,19	0,07
AXA	10,82	0,24	0,17
Maurel & Prom	10,92	0,26	0,17
Michelin	34,17	0,32	0,17
Arkema	14,87	0,33	0,22
Société Générale	33,50	0,38	0,28
Iliad	73,60	0,49	0,32
BNP Paribas	35,78	0,42	0,34
Pierre & Vacances	41,55	0,37	0,34
Credit Agricole	9,39	0,45	0,36
Bourbon	27,10	0,39	0,37
TOTAL	37,69	0,53	0,44
CNP Assurances	53,79	0,53	0,46
NRJ Group	4,35	0,66	0,46

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
Foncière des Régions	1 592	13,21	13,45
Unibail-Rodamco	8 969	11,92	11,35
Klepierre	2 519	11,39	11,12
NicOx	424	10,97	6,90
Eutelsat Communication:	3 454	6,13	5,75
Hermès International	9 190	5,04	4,85
Maurel & Prom	1 247	3,87	3,38
PagesJaunes	1 939	3,23	3,23
Gecina	2 023	3,17	3,22
Credit Agricole	20 790	3,17	2,98
Neopost	1 836	2,63	2,57
Iliad	4 000	2,48	2,32
Sechilienne-Sidéc	641	2,47	2,23
EDF Energies Nouvelles	2 151	2,43	1,92
Fimalac	795	2,31	2,19

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
EADS	7 749	0,03	0,03
Altran Technologies	288	0,18	0,17
Casino Guichard	5 569	0,19	0,18
Technip	2 978	0,21	0,23
Wendel	1 200	0,21	0,21
Nexans	823	0,21	0,22
Carrefour	21 034	0,24	0,23
Air France - KLM	2 314	0,24	0,26
Valeo	1 007	0,25	0,25
Alcatel-Lucent	3 545	0,26	0,25
Eiffage	3 450	0,26	0,26
Arkema	900	0,27	0,27
Safran	3 066	0,29	0,29
Pierre & Vacances	362	0,31	0,30
Bouygues	10 412	0,32	0,33

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
Haulotte	132	40,8	5,4
Guyenne et Gascogne	381	27,1	23,3
Hermès International	9 190	18,1	16,9
Trigano	129	16,1	7,5
Renault	5 892	15,9	12,7
Foncière des Régions	1 592	15,8	15,8
Unibail-Rodamco	8 969	14,2	13,4
Klepierre	2 519	13,1	12,8
PSA Peugeot Citroën	4 129	12,4	8,4
Beneteau	559	11,8	4,8
NRJ Group	373	10,1	7,9
L'Oréal	31 183	9,9	9,4
Danone	17 994	9,9	9,3
Remy Cointreau	985	9,3	8,7
Soitec	268	9,2	5,6

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
EADS	7 749	0,4	0,4
Wendel	1 200	1,2	1,1
Eurazeo	1 298	1,7	1,6
Technip	2 978	1,8	2,1
Eiffage	3 450	1,8	1,8
Altran Technologies	288	2,3	2,3
Nexans	823	2,6	2,7
CGG Veritas	1 465	2,8	3,3
Casino Guichard	5 569	2,8	2,7
Safran	3 066	2,8	2,8
Bouygues	10 412	2,9	3,0
Ingenico	412	3,0	2,6
Pierre & Vacances	362	3,3	3,1
SEB	1 183	3,4	3,1
Ubisoft Entertainment	1 391	3,5	3,0

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Klepierre	2 519	329%
Fonciere des Regions	1 592	289%
Veolia Environnement	7 587	233%
Vinci	14 491	186%
Generale de Sante	629	179%
Eutelsat Communications	3 454	165%
PSA Peugeot	4 129	162%
Neopost	1 836	153%
Iliad	4 000	148%
Renault	5 892	142%
France Telecom	43 619	132%
Lafarge	9 530	130%
Danone	17 994	128%
Bonduelle	405	111%
Imerys	1 916	103%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Rhodia	334	-343%
NicOx	424	-98%
Pagesjaunes	1 939	-86%
Technip	2 978	-68%
EADS	7 749	-57%
Dassault Systemes	3 570	-49%
April Group	888	-38%
Beneteau	559	-33%
Ubisoft Entertainment	1 391	-30%
Gemalto	1 760	-28%
Cap Gemini	3 766	-21%
BIC	1 879	-18%
Soitec	268	-18%
Ingenico	412	-17%
Alstom	12 087	-16%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 3-avr.-09	DIV 2010e	Rdmt 2009e	Rdmt 2010e
Fonciere des Regions	38,87	5,26	13,8%	13,5%
Gecina	34,17	3,97	13,7%	11,6%
Pagesjaunes	6,92	0,66	10,5%	9,5%
Klepierre	14,53	1,27	8,7%	8,7%
France Telecom	16,75	1,5	8,6%	9,0%
Wendel	23,90	2,15	8,5%	9,0%
Veolia Environnemen	16,58	1,24	7,3%	7,5%
Unibail-Rodamco	110,01	8,36	7,2%	7,6%
Vivendi	20,47	1,5	7,1%	7,3%
Guyenne et Gascogn	56,30	4,08	7,0%	7,2%
Metropole Television	12,52	0,8	6,6%	6,4%
TF 1	6,34	0,36	6,5%	5,7%
Suez	24,80	1,63	6,3%	6,6%
Remy Cointreau	20,33	1,29	6,3%	6,3%
TOTAL	37,69	2,45	6,3%	6,5%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Alstom	12 087	50,8%
Neopost	1 836	34,0%
Iliad	4 000	31,2%
April	888	22,6%
Electricite de France	54 676	21,6%
Dassault Systemes	3 570	19,1%
TOTAL	84 118	18,9%
Vallourec	4 204	18,6%
France Telecom	43 619	18,5%
Air Liquide	16 695	17,8%
Sodexo	5 401	17,6%
L'Oreal	31 183	17,4%
Sanofi-Aventis	54 179	17,3%
Vinci	14 491	16,9%
Essilor International	6 134	16,7%



10, rue d'Uzès 75002 **PARIS** – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12
9, rue Grenette 69289 **LYON CEDEX 02** - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83
11, avenue Jean Médecin 06000 **NICE** – Tél. 04 93 88 74 22 – Fax. 04 93 88 81 70
4, place Jean Jaurès 42000 **SAINT-ETIENNE** – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12
www.finuzes.fr