

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

9 JUIN 2009

CATHERINE VIAL

# SOMMAIRE



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

## LE PREMIER TRIMESTRE 2009, UN POINT BAS DANS LA RÉCESSION

Après les USA, lesquels ont annoncé un recul de 1,5% du PIB au premier trimestre 2009 et -5,7% en rythme annualisé, la zone euro annonce à son tour une contraction historique de 2,5% de son PIB pour le premier trimestre, après -1,6% au trimestre précédent. L'effondrement est sans précédent en Allemagne (-3,8%) mais touche tous les grands pays, l'Italie (-2,4%), l'Espagne (-1,8%), les Pays-Bas (-2,8%), la France dans une moindre mesure

(-1,2%). Le recul est plus significatif encore au Japon lequel affiche une chute de 4% pour le premier trimestre après un recul de 3,8% au trimestre précédent. Au total la zone OCDE enregistre un repli de 2,1% de son PIB pour le premier trimestre, sa plus forte baisse depuis la création de l'indice en 1960.

### Evolution du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre 2009

	PIB T1-09	PIB 09e*	PIB 10e*
US	-1,5%	-2,8%	0,0%
Japon	-4,0%	-6,2%	0,5%
UEM	-2,5%	-4,2%	-0,4%
France	-1,2%	-3,0%	0,4%
Allemagne	-3,8%	-5,6%	-1,0%

\* estimations FMI

Les indicateurs avancés suggèrent néanmoins une amélioration sur le front économique.

Ainsi aux USA l'actualité conjoncturelle apporte son lot de nouvelles, bonnes et moins bonnes mais signalant dans leur grande majorité un arrêt de la dégradation. La production industrielle a fléchi de 0,5% au mois d'avril mais ne s'enfonce plus dans la récession. Les indicateurs avancés de conjoncture vont dans le même sens et confirment une prochaine amélioration de la situation économique. L'enquête ISM des directeurs d'achat du secteur manufacturier pour le mois de mai tout comme l'indice PMI confirment une amélioration de l'activité industrielle et une nette amélioration des nouvelles commandes de biens durables. De son côté l'indice de confiance des ménages du Conference Board a connu l'un de ses plus forts rebonds mensuels en avril (54 vs 40 le mois dernier et 26 il y a deux mois), une excellente nouvelle qui, si elle se confirmait, pourrait permettre à la consommation de ne plus pénaliser la croissance du PIB au S2. Les indicateurs s'améliorent également doucement dans le

domaine immobilier avec des ventes de logements (ancien +2,9% ; neuf +0,3%) et des dépenses de construction (+0,8%) en légère progression sur le mois d'avril mais avec des prix toujours orientés à la baisse et une situation d'ensemble ne laissant pas préjuger d'une amélioration rapide et forte des ventes.

Après la Fed le mois dernier qui considérait le premier trimestre comme un point bas, le Président Obama et le Secrétaire d'Etat au Trésor Geithner estiment à leur tour le pire derrière nous, Ben Bernanke la sortie de récession pour septembre. Selon les économistes du NABE (National Association of Business Economists), la récession américaine pourrait s'achever au 3<sup>ème</sup> trimestre de cette année : mais ils tablent, tout comme la Fed, sur une reprise lente (+0,7% au T3 ; +1,2% au S2) et une croissance sous son potentiel au moins jusqu'au 4<sup>ème</sup> trimestre 2010 alors que les chiffres de l'emploi, s'ils s'infléchissent avec 345 000 suppressions de postes pour le mois de mai, restent sévères (chômage à 9,4% de la population active) et que les prix de l'immobilier baissent

encore dans un contexte d'accès au crédit beaucoup plus limité.

En zone euro, l'horizon conjoncturel se dégage également même si les signaux d'amélioration sont moins clairs. L'indice ZEW du moral des investisseurs allemands a de nouveau surpris à la hausse au mois de mai, relayé par des enquêtes PMI elles même en amélioration pour le deuxième mois consécutif. Le rebond est modeste dans le secteur des services mais beaucoup plus marqué dans l'industrie avec une composante « nouvelles commandes » en forte progression, un mouvement de destockage qui devrait arriver à son terme et la perspective d'une hausse de la production plus tard dans l'année. Les ventes de détail enfin s'affichent en progression de 0,2% en avril (-2,3% en rythme annuel après -3,4% en mars) pour la première fois depuis novembre, militant pour une stabilisation de la situation économique au 2<sup>ème</sup> trimestre mais une sortie de crise plus lente qu'aux USA. De fait, en dépit d'une révision à la baisse de ses estimations de croissance par la BCE (soit une prévision révisée de -2,7% à -4,6% pour 2009 et de +0,4% à -1% pour 2010), JC Trichet rassure en tablant sur des taux de croissance positifs en zone euro d'ici à la mi-2010 après une phase de stabilisation.

Enfin, le secteur manufacturier chinois et son indice PMI des directeurs d'achats poursuivent leur amélioration sur le mois de mai, en croissance pour le 3<sup>ème</sup> mois consécutif avec des commandes à l'exportation en nette progression. De même, le

PMI russe ressort à son meilleur niveau depuis 7 mois (45,3 vs 43,4), renforçant la perspective d'une reprise du commerce mondial au troisième trimestre.

Les signes d'amélioration conjoncturelle ne font aucun doute. La reprise de l'activité industrielle semble très synchronisée dans le monde, les enquêtes IFO en Allemagne, PMI en zone euro, ISM aux USA poursuivent leur redressement, preuve que le point bas d'activité se rapproche. Envisager une stabilisation de l'économie dans le courant du 2<sup>ème</sup> semestre devient une hypothèse raisonnable.

De fait la question ne porte plus sur la réalité de l'amélioration mais sur l'ampleur et la force du mouvement.

A court terme, les derniers mois ont été si catastrophiques en terme d'activité qu'un rattrapage technique est envisageable, mais temporaire eu égard à la situation très dégradée du marché de l'emploi et des problèmes du secteur financier.

A moyen terme, le consensus se veut plus prudent : en aucun cas la croissance structurelle ne devrait retrouver sa tendance d'avant la crise, 5% à l'échelle mondiale, 3% aux USA, 1,8% en zone euro, bridée par de nouvelles contraintes dont le désendettement des ménages et des Etats, la normalisation des actions monétaires ou le moindre activisme des établissements financiers.

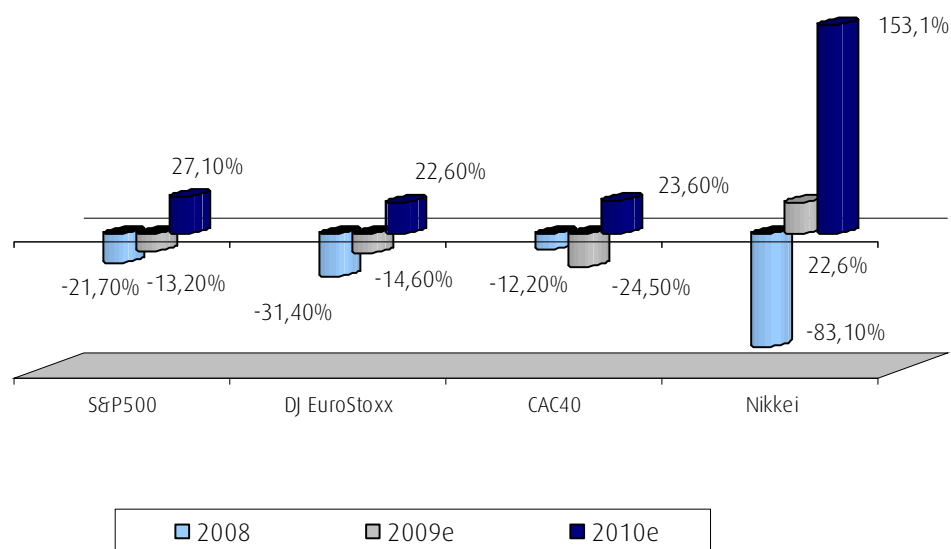
## UNE PAUSE PROBABLE DANS LA RÉVISION EN BAISSÉ DES RÉSULTATS

Comme déjà observé le mois précédent, les estimations de résultats continuent de s'ajuster à la baisse mais à un rythme moins soutenu, essentiellement focalisées sur les Cycliques de base et les Financières, avec par ailleurs un début

de stabilisation sur le S&P500. Les baisses sont désormais attendues à -13,2% sur le S&P 500 pour l'année 2009, -14,6% sur le DJ EuroStoxx et -24,5% sur le CAC.

---

## Croissance des profits (consensus Factset 28 mai 2009)



Si le mouvement d'ajustement n'est sans doute pas encore terminé, il a de grandes chances de ralentir à court terme. La stabilisation qui semble se dessiner sur le front macro-économique et les perspectives de restockage devraient contribuer à une amélioration des perspectives sur le front des bénéfices pour les prochains mois.

Mais cette accalmie possible et avant tout technique pour 2009 n'exclut pas de nouveaux ajustements à la baisse, centrés cette fois sur l'exercice 2010, plus particulièrement sur les compartiments cycliques. Le potentiel de croissance économique sera contraint dans bon nombre de pays développés, les restructurations et dépôts de bilan ne sont pas terminés à l'image des faillites de General Motors et Chrysler, le taux de chômage loin d'être stabilisé, en particulier dans le secteur automobile. La demande finale a peu de chance de redevenir bien orientée dès 2010 alors

que les anticipations de croissance bénéficiaires intègrent pour leur part une année de reprise sensible : +27,1% de croissance attendue sur le S&P500 pour l'année 2010, +22,6% sur le DJ EuroStoxx, +23,6% sur le CAC, +153,1% sur le Nikkei.

De nouvelles révisions sont donc probables mais de moindre ampleur que celles constatées en 2008 et 2009 en raison des ajustements déjà réalisés. La marge nette 2009, désormais attendue à 6,1% (vs 8,9% en novembre dernier) est toujours supérieure au précédent point bas de 5,5% observé en 2002. Pour 2010, la prévision actuelle de 6,9%, cohérente avec la moyenne historique à 10 ans, reste sans doute trop optimiste au regard d'un environnement contraint, avec toujours 10 secteurs sur 18 présentant une marge objective supérieure ou égale à leurs moyennes historiques.

## Marges nettes DJStoxx (Source Factset, Oddo Securities, mai 2009)

Secteurs	MN09e	MN10e	MN moyenne /10ans (96-07)	MN09e/MNH	MN10e/MNH	Min (96-07)	Min (96-07)
Agro, vins et spiritueux	9,9%	10,4%	7,7%	95,2%	135,1%	4,4%	-
Software	17,8%	19,2%	14,6%	92,7%	131,5%	10,9%	-
Télécommunications	9,5%	10,3%	8,1%	92,2%	127,2%	ns	-
Santé	19,8%	20,5%	17,2%	96,6%	119,2%	15,7%	-
Biens de Consommation	7,0%	7,3%	6,3%	95,9%	115,9%	4,0%	-
Chimie	4,9%	5,7%	5,1%	86,0%	111,8%	2,8%	-
Média	7,0%	7,3%	6,6%	95,9%	110,6%	5,4%	-
Services aux collectivités	8,5%	8,5%	7,7%	100,0%	110,4%	5,7%	-
Metaux	7,5%	8,5%	8,4%	88,2%	101,2%	4,0%	-
Distribution alimentaire	2,4%	2,5%	2,5%	96,0%	100,0%	2,1%	-
Pétrole	6,3%	6,9%	7,4%	91,3%	93,2%	4,9%	-
Assurances	4,7%	5,5%	5,9%	85,5%	93,2%	1,0%	2,0%
<b>DJStoxx</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,5%</b>	<b>88,4%</b>	<b>92,0%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,5%</b>
Hotellerie et loisirs	4,0%	4,2%	4,6%	95,2%	91,3%	3,6%	-
Matériaux de construction	4,5%	4,6%	5,6%	97,8%	82,1%	6,1%	4,7%
Construction	3,1%	3,0%	3,8%	103,3%	78,9%	1,9%	3,1%
Services financiers et foncières	17,6%	20,6%	33,3%	85,4%	61,9%	ns	-
Banques	8,1%	10,0%	19,5%	81,0%	51,3%	21,2%	14,6%
Automobile	-0,7%	1,5%	3,4%	-46,7%	44,1%	1,7%	-

S'il y a fort à parier que le processus de révision en baisse des résultats n'est pas achevé, il est probable que le mouvement de révision se déplace de 2009 vers 2010.

A court terme les perspectives de restockage, même modérées, devraient contribuer à stabiliser voire améliorer temporairement les prévisions de bénéfiques pour les prochains mois. C'est un point

important qui contribue à la bonne tenue des marchés.

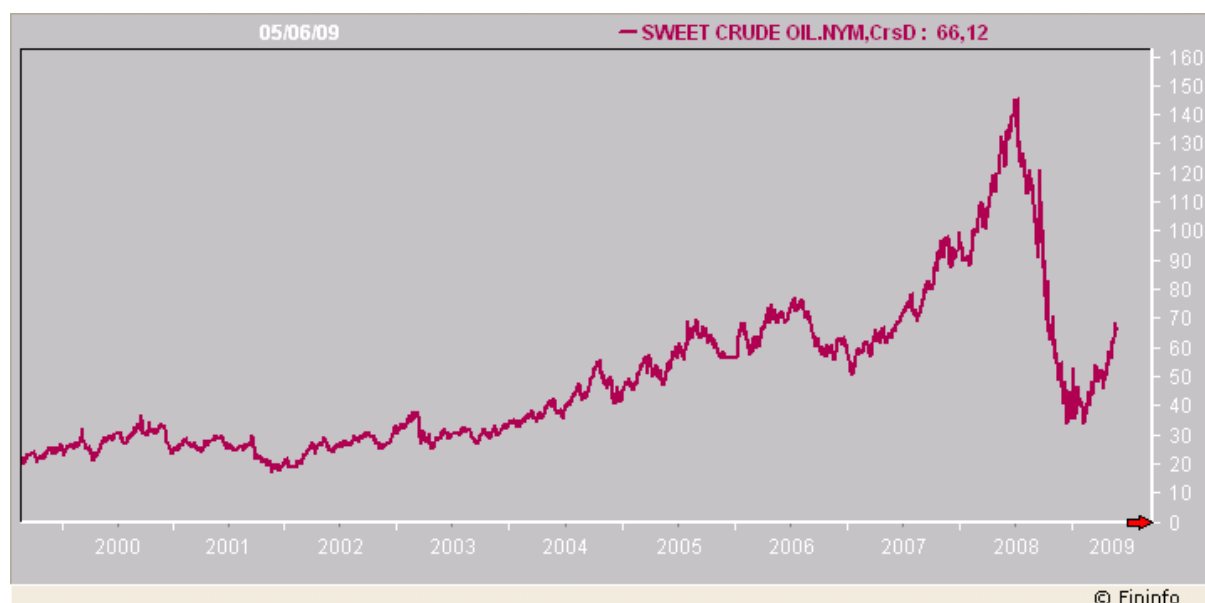
A moyen terme en revanche, la faiblesse de la demande finale pourrait conduire à de nouveaux ajustements à la baisse, en particulier sur les compartiments cycliques, sur la base de résultats 2010 intégrant à ce jour une année de reprise sensible des croissances bénéficiaires.

## STABILISATION DE L'INFLATION SOUS JACENTE

A 68,5\$, le baril n'en finit pas de monter, à plus du double d'il y a encore à peine 3 mois, sans pour autant trouver d'explication fondamentale à la hausse. Les stocks restent élevés dans les pays de l'OCDE et supérieurs de 6,7% à leur niveau de l'an dernier (62,4 jours de consommation, +8j vs mars 2008). De son côté l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) ajuste marginalement à la baisse et pour la 9<sup>ème</sup> fois consécutive sa prévision de demande mondiale à 83,2Mbj, en baisse de 3,6% par rapport à 2008, sa plus forte contraction depuis 1981.

Comme déjà constaté le mois dernier, la hausse des prix du brut tient beaucoup à la baisse de production des pays de l'OPEP mais aussi à la bonne tenue des marchés d'actions, à la perspective d'une reprise des économies, à la faiblesse du dollar et au retour des fonds spéculatifs sur le marché des matières premières.

Les anticipations du consensus s'ajustent en conséquence, dans une fourchette de 58 à 60\$/baril pour 2009. Les conclusions du rapport 2009 du Cyclope sont plus prudentes à 50\$/baril, estimant la hausse comme le résultat d'un sentiment plus positif sur les marchés plutôt que d'une amélioration des fondamentaux.



Au plan de l'inflation, les prix à la consommation sont ressortis inchangés en avril aux USA et en retrait de 0,7% sur un an, après un recul de 0,4% au mois de mars. Hors énergie et alimentation les prix ont augmenté de 0,3% sur le mois, portant la hausse de l'inflation sous-jacente de 1,8% à 1,9% sur un an.

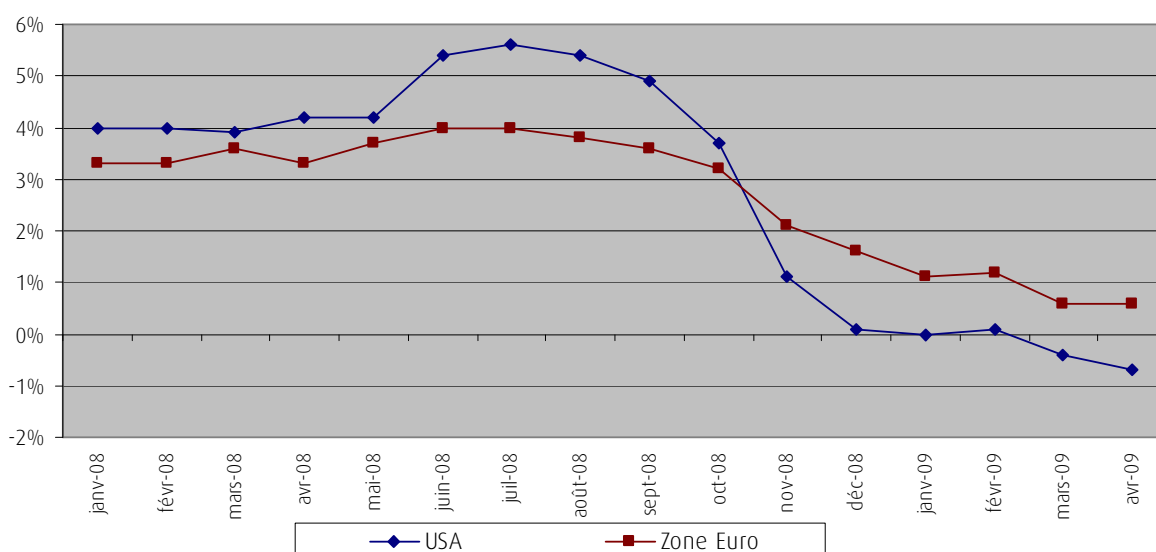
En zone euro, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,4% au mois d'avril et de 0,6% en rythme annuel, stable par rapport au mois précédent. Hors énergie et alimentation, il s'établit en légère progression à 1,7% sur un an.

L'inflation mondiale n'a jamais été aussi basse. En avril elle est tombée sous les 2% sur un an au niveau global. Elle est nulle dans les pays développés, parfois négative comme aux USA, au Japon, en Irlande, Espagne ou Chine. Ce mouvement devrait durer encore quelques mois, au moins jusqu'à l'été.

De son côté l'inflation sous-jacente se stabilise autour de 1,8%. Le recul des indices de prix sur un an est principalement lié à un effet base sur sa composante énergétique. Hors cet élément, il n'y a pas de signe tangible de déflation dans l'économie et il est encore trop tôt pour parler de risque inflationniste.

Les membres du Comité de la Fed semblent assez sereins avec une balance des risques relativement équilibrée. D'un côté les surcapacités héritées de la crise, le niveau élevé du chômage et la situation du système bancaire semblent exclure tout risque de pression inflationniste, au moins à court terme. De l'autre, la stimulation monétaire et les plans de relance se placent comme un rempart contre la matérialisation d'un risque déflationniste. Fed comme BCE réaffirment néanmoins leur très grande vigilance.

## Indices des prix à la consommation en glissement annuel - USA/Zone euro 2008/09



L'inflation sous-jacente se stabilise autour de 1,8%; c'est une bonne chose si l'on considère la déflation comme un risque dominant. Dans le même temps, et dans une situation de sous-emploi massif, il semble prématuré de parler de risque

inflationniste. Les marchés devraient donc avant tout concentrer leur attention sur les indicateurs d'activité.

## BONNE TENUE DU MARCHÉ OBLIGATAIRE

### Marché monétaire

En Europe, les taux courts sont toujours bas à 1%, la BCE n'ayant pas bougé ses taux jeudi dernier. Ce niveau est «approprié» d'après JC. Trichet, ce qui signifie qu'il devrait rester inchangé encore quelques mois. La BCE a précisé son programme de rachat d'obligations sécurisées pour 60 milliards sur la zone Euro tout en rassurant sur le fait que ces mesures sont temporaires et devraient être rapidement levées afin de ne pas créer de tensions inflationnistes.

La banque d'Angleterre est toujours à son plus bas niveau historique de 0,5% et a l'intention de racheter pour 125 milliards de livres sur les marchés. La Fed de son côté est toujours proche de zéro.

Le marché monétaire a répercuté ces baisses, impliquant une rentabilité plus faible des produits monétaires. L'EONIA mensuel est passé de 2,45% en décembre 2008 à 0,76% en mai 2009 ; l'Euribor 3 mois de 3,25% en décembre à 1,287% en mai.

Les taux des billets de trésorerie varient aujourd'hui entre 1,2% et 2% environ selon les signatures. En revanche les taux des BTF (billets émis par l'Etat) remontent un peu et semblent avoir touché un plancher au mois de mai, signe d'un début d'amélioration de la confiance des investisseurs qui commencent à racheter d'autres signatures que celle de l'Etat.

Les liquidités sont toujours abondantes sur les produits de taux, mais certains investisseurs commencent à sortir des SICAV monétaires et billets de trésorerie au profit de placements mieux rémunérés. Ces fonds se reportent naturellement sur les obligations, produits peu risqués par nature si l'émetteur est bien sélectionné.

### Marché obligataire

Le marché obligataire a profité d'un afflux de liquidités depuis quelques semaines. La confiance revenant, les investisseurs ont recherché le rendement des emprunts corporates au dépend des OAT. Les cours des obligations de bonne signature se sont donc bien tenus depuis le début de l'année.



Nombreuses sont les sociétés à avoir profité de la forte demande pour émettre sur le primaire. Les taux étant plus attractifs que sur l'existant, les demandes des institutionnels ont été peu servies.

Nous estimons que la baisse des taux courts ne devrait pas tarder à toucher à sa fin, mais nous pouvons rester encore quelque temps sur ces niveaux bas.

Les Etats ayant beaucoup emprunté, les taux longs ont remonté ces dernières semaines. Cependant l'inflation reste faible et n'inquiète pas les économistes à court terme. Nous pensons que nous pouvons encore profiter quelques temps de ces niveaux de taux pour acheter encore des obligations corporates en dépit de leur hausse récente en restant vigilant sur les signatures, la durée et la sensibilité.

## LE REcul DE L'AVersion AU RISQUE PÈSE SUR LE DOLLAR

La devise américaine qui avait plutôt bénéficié ces derniers mois du climat de défiance, fait les frais du recul de l'aversion au risque et de la bonne orientation des marchés d'actions.

Le dollar a mal réagi aux propos du secrétaire au Trésor suggérant que le secteur bancaire était en voie de guérison. Il a également souffert de la politique monétaire quantitative de la Fed et des craintes d'un retour de l'inflation aux USA. Il s'est inquiété enfin de l'importance et du financement à venir des déficits publics américains : la mise sous surveillance négative par Standard & Poors du AAA de la dette britannique est venue rappeler qu'aucun pays n'était à l'abri d'un possible abaissement de sa note, y compris les USA, dont la dette publique se dégrade avec la crise (dette

publique US : 56,9% PIB estimé pour 2009, 71,4% pour 2013 ; dette publique du Royaume Uni : 59% PIB estimé pour 2009, 79% pour 2013). Le statut international du dollar peine à protéger les actifs américains des craintes des investisseurs, chinois en particulier. Les discussions plus fréquentes sur un changement des règles de fonctionnement du système monétaire international déstabilisent le dollar et commencent à miner sa suprématie.

Au total, et après un nouveau plus haut annuel à 1,43 contre euro, le dollar réduit sa chute à 1,39€/€ après publication d'un rapport sur l'emploi meilleur que prévu. Le consensus Agefi s'ajuste en conséquence, à 1,35€ et 1,36€ à 3 et 6 mois vs 1,31€ et 1,32€ précédemment.

### Dollar

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

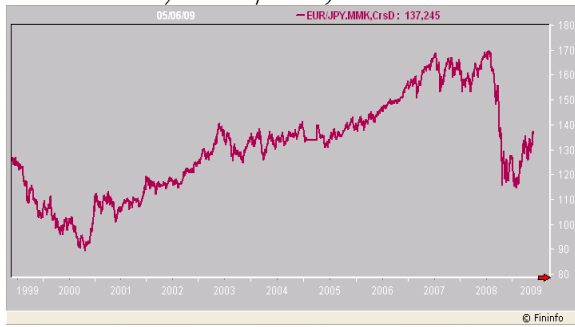


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005



### Yen

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



De son côté l'or semble le grand gagnant de la crise actuelle. Il a fortement progressé ces derniers mois et il est reparti à la hausse depuis quelques jours à 980\$ l'once, proche des 1000\$ après que la Fed ait annoncé envisager d'augmenter son programme d'obligations d'Etat.

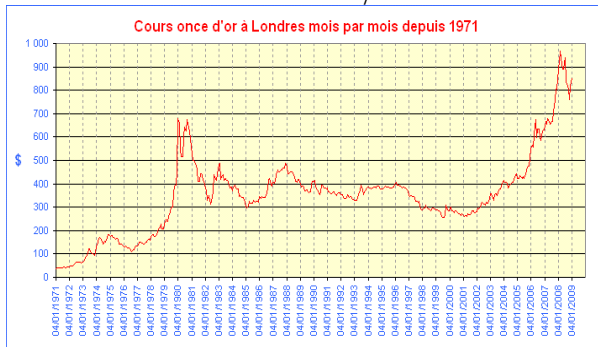
Les arguments évoqués pour justifier la poursuite de la hausse sont multiples : l'augmentation de la demande d'or et la diversification de leurs réserves par les banques centrales notamment asiatiques, la progression limitée de l'offre d'or, l'augmentation

de la demande en cas de reprise de l'activité industrielle.

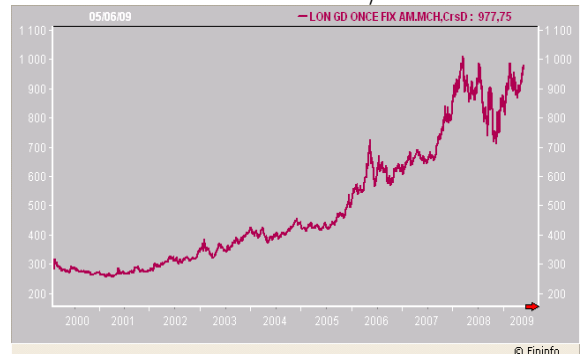
Elle est néanmoins fragile parce qu'essentiellement le fait de la demande des investisseurs (58,7%T, +248% T1-09/T1-08) voulant se protéger de la baisse du dollar et de craintes inflationnistes alors que celle en provenance de la joaillerie (33,4%T, -24% T1-09/T1-08) et de l'industrie (7,9%T, -30,9% T1-09/T1-08) régresse.

## 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

Après avoir testé de nouveaux plus hauts, soulagées par le dépôt de bilan de General Motors, des anticipations d'inflation au plus bas et de la publication d'indicateurs encourageants dont la hausse de l'indice de confiance des consommateurs américains, les bourses semblent vouloir souffler. Parce que si l'amélioration de certains indicateurs est bien réelle, les statistiques restent mitigées, comme l'attestent la dégradation par la Fed de ses estimations de croissance du PIB américain, la récente dépréciation du dollar, la tension sur les marchés obligataires ou le dernier avertissement de B. Bernanke sur l'ampleur et les risques attachés aux déficits.

Les progressions sont encore significatives sur les marchés américains lesquels cristallisent les espoirs de reprise. Le Dow Jones poursuit son rattrapage,

en hausse de 4% sur un mois, ramenant à moins de 1% sa baisse depuis le début de l'année ; de son côté le S&P500 progresse de 3,6% sur un mois et 3,9% sur l'année, le Nasdaq de 7,8% et 17,3%. Les progressions sont plus modestes en Europe : l'indice DJ Stoxx600 regagne 0,8% sur un mois soit 4% depuis le début de l'année ; le CAC40 0,8% sur un mois et 3,8% depuis le début de l'année à 3339 points ; le DAX 3,3% sur un mois et 5,5% sur l'année. Au Japon, les craintes alimentées par les essais nucléaires de la Corée du Nord n'ont que peu pesé sur les indices alors que le ralentissement constaté de la chute des exportations et le rebond de la production industrielle en avril ont plutôt rassuré. Avec un gain de 3,6% sur un mois et 10,3% depuis le 1<sup>er</sup> janvier, le Nikkei figure parmi les meilleurs bilans de l'année.

### Indices internationaux au 05/06/2009

Indices	Var. 2008	Clôture 5-juin-09	Var. depuis 31-déc-08	Var. depuis 8-mai-09
Nasdaq	-40,5%	1 849	<b>17,3%</b>	7,8%
CAC Mid&Small 190	-43,6%	4 995	<b>14,4%</b>	0,4%
Nikkei 225	-42,1%	9 768	<b>10,3%</b>	3,6%
Dax Xetra	-40,4%	5 077	<b>5,5%</b>	3,3%
SBF 120	-43,1%	2 419	<b>4,7%</b>	0,6%
DJ STOXX 600	-38,9%	232	<b>4,0%</b>	0,8%
S&P 500	-38,4%	940	<b>3,9%</b>	3,6%
CAC 40	-42,7%	3 339	<b>3,8%</b>	0,8%
Footsie 100	-31,3%	4 439	<b>0,1%</b>	-0,5%
Dow Jones	-33,7%	8 750	<b>-0,5%</b>	4,0%

## LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Après deux mois de rebond ininterrompus des marchés boursiers qui a fait la part belle aux secteurs les plus dévastés par la crise, le clivage Cyclique/Défensif semble à présent moins tranché. Le marché est déjà allé loin dans le changement de perspective alors que le régime de croissance dans l'après crise a de grandes chances de rester contraint pour quelques exercices au moins.

Sur le mois, Métaux (+6,2%), Services financiers et foncières (+5,7%), Chimie (+4,8%), Santé (+3,4%) et Automobile (+3,3%) figurent parmi les plus fortes hausses quand Média (-6,7%), Construction et Matériaux (-3,4%) et Loisirs (-2,6%) cèdent du terrain. Mais les disparités restent grandes d'un secteur à l'autre, les secteurs les plus sanctionnés en 2008 confirmant dans l'ensemble leur position en tête du classement : les

Métaux (+23,6%) suivi des Banques (+21,7%), de l'Automobile (+13,6%) et des Services financiers (+12,9%). Pour leur part Télécoms (-13,2%), Services aux Collectivités

(-12%) et Médias (-9,5%) figurent inchangés dans le bas du tableau, avec des performances toujours négatives depuis le début de l'année.

#### Indices sectoriels DJEuroStoxx au 05/06/2009

Secteurs	Var. 2008	Clôture 5-juin-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 8-mai-09
Métaux	-52,8%	225	<b>23,6%</b>	6,2%
Banques	-68,0%	180	<b>21,7%</b>	2,3%
Automobile & Equipements	-31,0%	225	<b>13,6%</b>	3,3%
Services financiers et foncières	-59,0%	236	<b>12,9%</b>	5,7%
Distribution	-34,8%	240	<b>10,6%</b>	0,2%
Pétrole & Gaz	-34,3%	309	<b>10,4%</b>	2,3%
Construction & Matériaux	-50,6%	241	<b>9,2%</b>	-3,4%
Technologie	-45,9%	207	<b>8,8%</b>	2,7%
Chimie	-24,8%	416	<b>7,9%</b>	4,8%
Biens & Services industriels	-42,5%	305	<b>6,8%</b>	0,9%
Alimentation & Boisson	-30,5%	223	<b>4,8%</b>	0,4%
Biens de consommation	-34,4%	232	<b>2,4%</b>	-1,3%
Santé	-34,7%	358	<b>0,6%</b>	3,4%
Voyages & Loisirs	-44,9%	99	<b>-1,9%</b>	-2,6%
Assurances	-53,6%	139	<b>-5,7%</b>	-2,2%
Médias	-40,0%	133	<b>-9,5%</b>	-6,7%
Services aux collectivités	-22,4%	347	<b>-12,0%</b>	-0,6%
Télécommunications	-19,7%	343	<b>-13,2%</b>	-0,9%

# ANALYSE GRAPHIQUE

## 3280 JUGE DE PAIX



Supports	3280 (MM 200)	Résistances	3420 (zénith 2009)
	3080 (MM 150)		3500 (MM 250)
	2980 (MM 100)		

Belle consolidation horizontale, le temps de détendre des indicateurs techniques en surchauffe avec en support l'ex MM 150 zone 3100. Après cette pause salutaire, le marché, dopé par un trend ascendant est venu tester le haut du canal baissier long terme situé à l'époque dans la zone 3 400 (3 399,59 le 02/06). Cette récente configuration a eu pour effet de rehausser de solides supports et d'abaisser la MM 200 aux environs des 3 280.

Il est encore prématuré d'être franchement optimiste, néanmoins le tracé en diagonale court suggère la possibilité d'une poursuite du mouvement haussier en direction des 3 400/3 425, zénith annuel, voire 3 500 (MM 250). Tout passage sous les 3 280 invaliderait ce scénario.

### VALEURS

24 valeurs du CAC40 sont désormais en configuration haussières long terme contre 15 le mois dernier.

Les signaux confirmés sont soulignés.

Signal d'achat : Air France, Alcatel, Alstom, Arcelor, Axa, BNP Paribas, Carrefour, Crédit Agricole, Dexia, Essilor, Lafarge, LVMH, Michelin, Peugeot, PPR, Renault, Sanofi, Schneider, Société Générale, ST Microélectronics, Total, Vallourec, Veolia, Vinci.

---

## SYNTHESE

---

### LES INVESTISSEURS ACHÈTENT LE REDRESSEMENT DE L'ÉCONOMIE ; MAIS CE MOUVEMENT DEMEURE INCERTAIN

---

Les signes d'amélioration conjoncturelle ne font aucun doute et justifient la hausse des marchés actions. Envisager une stabilisation de l'économie réelle dans le courant du 2<sup>ème</sup> semestre est devenu une hypothèse raisonnable ; observer une stabilisation voire une amélioration temporaire des prévisions de bénéfices des entreprises également.

De son côté l'économie réelle peine à confirmer les premiers signaux positifs : Chine mise à part, l'activité industrielle et l'investissement restent faibles, le marché de l'emploi déprimé, le secteur bancaire américain fragile et la pression toujours forte sur la production de crédit. Les entreprises n'ont pas encore donné de signes de redressement de leur rentabilité, ni de reprise de la production. A l'inverse la menace d'une nouvelle compression de leur marge est bien réelle. Si la question ne porte plus sur la réalité de l'amélioration, le rebond de l'activité reste incertain dans son ampleur et dans son timing. Le régime de croissance dans l'après crise qui s'annonce a de grandes chances de rester bridé pour quelques exercices.

Les marchés continuent pour leur part de profiter du soulagement général et de la conviction de la majorité que la reprise se dessine. Le sentiment des investisseurs s'améliore, les liquidités sont abondantes, les marchés mieux disposés, ce qui alimente la reprise. Comparé à la période 2003/2009, les PER actuels sont redevenus conformes à la moyenne (11,2x pour le DJEuroStoxx 50 vs une moyenne de 11,7x ; 14,6x pour le S&P 500 vs une moyenne de 14,6x ; 12,1x pour le CAC 40 vs une moyenne de 12x) et intègrent désormais pleinement les signes de reprise observés dans les enquêtes de confiance.

Le rebond a été rapide, notamment sur les secteurs les plus dévastés par la crise, et d'autant plus violent que la surperformance des secteurs défensifs dans la phase de correction des marchés avait été importante. Il pourrait être moins tranché dans les mois qui viennent et marquer une phase d'essoufflement. En revanche, une correction violente à court terme nous paraît peu probable tant les liquidités disponibles sont importantes et les arbitrages au détriment des obligations d'Etat, aujourd'hui peu rémunératrices, loin d'être achevés.

---



STATISTIQUES

SBF 250

Source : FU Reuters  
Cours de clôture (05 juin 2009)

## Performances

SBF 250 : 5,0%

### Les plus élevées

Société	Cours au 5-juin-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Recylex	6,58	<b>164,3%</b>	12,4	2,1
Hi-Media	3,80	<b>136,0%</b>	5,1	1,6
CS	11,30	<b>126,0%</b>	19,8	4,3
Rodriguez	2,90	<b>110,3%</b>	13,0	1,3
Nexity	23,15	<b>108,5%</b>	26,1	5,3
SeLoger.com	21,66	<b>106,3%</b>	24,0	10,1
Avanquest Software	2,55	<b>104,0%</b>	5,0	1,2
Sartorius Stedim	25,30	<b>94,6%</b>	30,7	10,4
Bull	2,21	<b>92,2%</b>	2,7	1,1
Etam Developpemen	13,15	<b>85,5%</b>	25,5	5,8
PSA Peugeot Citroen	22,51	<b>85,2%</b>	39,4	11,3
Maisons France Confc	21,40	<b>83,1%</b>	32,6	11,4
Groupe Vial	3,27	<b>82,7%</b>	14,2	1,3
Bourbon	32,79	<b>81,8%</b>	43,1	16,1
Gameloft	2,72	<b>81,3%</b>	3,8	1,3

### Les plus faibles

Société	Cours au 5-juin-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Chargeurs	4,26	<b>-39,1%</b>	13,4	4,1
Lectra	2,24	<b>-31,1%</b>	4,1	1,8
Gascogne	22,80	<b>-30,0%</b>	66,0	17,2
Sechilienne-Sidec	24,60	<b>-23,1%</b>	56,2	18,6
Laurent-Perrier	46,00	<b>-22,0%</b>	101,0	36,0
France Telecom	15,96	<b>-20,1%</b>	21,1	15,9
Danone	33,41	<b>-18,0%</b>	53,3	31,2
Altran Technologies	2,23	<b>-18,0%</b>	6,2	1,7
Bongrain	39,60	<b>-17,2%</b>	67,0	32,1
Lagardere	24,27	<b>-16,3%</b>	47,9	19,1
Gaumont	38,10	<b>-16,3%</b>	58,9	36,0
Alten	12,79	<b>-15,8%</b>	27,8	9,6
Montupet	3,00	<b>-15,7%</b>	7,7	1,6
Electricite de France	35,43	<b>-14,6%</b>	71,2	26,6
Accor	30,51	<b>-13,1%</b>	48,5	24,2

## Potentiels

### Les plus élevées

Société	Cours au 5-juin-09	Objectif consensus	Potentiel
LaCie Group	2,41	7,2	<b>198,8%</b>
Montupet	3,00	7,0	<b>133,3%</b>
Financiere de l'Odet	165,00	384,0	<b>132,7%</b>
Provimi	9,90	18,0	<b>81,8%</b>
CS	11,30	20,0	<b>77,0%</b>
Jet Multimedia	4,90	8,0	<b>63,3%</b>
Sequana	5,11	8,1	<b>57,7%</b>
GiFi	35,20	52,3	<b>48,7%</b>
Boizel Chanoine Champ	35,30	51,5	<b>45,9%</b>
Canal+	4,92	7,1	<b>44,3%</b>
Affine	13,88	19,7	<b>41,6%</b>
Electricite de France	35,43	49,5	<b>39,6%</b>
HighCo	6,00	8,2	<b>37,2%</b>
Bricorama	22,06	30,0	<b>36,0%</b>
NicOx	9,45	12,7	<b>34,7%</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 5-juin-09	Objectif consensus	Potentiel
Belvedere	43,75	9,0	<b>-79,4%</b>
Kaufman & Broad	14,09	6,8	<b>-51,5%</b>
ANovo	4,11	2,0	<b>-51,3%</b>
Eramet	206,31	107,1	<b>-48,1%</b>
Archos	2,75	1,7	<b>-38,2%</b>
Haulotte Group	5,20	3,2	<b>-37,7%</b>
Avenir Telecom	0,62	0,4	<b>-35,5%</b>
Groupe Flo	3,79	2,5	<b>-34,8%</b>
Hermes International	93,99	66,1	<b>-29,7%</b>
Gecina	59,77	42,0	<b>-29,7%</b>
Generale de Sante	13,93	10,0	<b>-28,6%</b>
Fonciere des Regions	55,00	39,5	<b>-28,3%</b>
Groupe Partouche	3,13	2,3	<b>-26,5%</b>
Rodriguez	2,90	2,2	<b>-25,9%</b>
Beneteau	8,79	6,5	<b>-25,8%</b>



## PER

SBF 250 :

PER 2009e : 12,9x

PER 2010e : 12,1x

### Les plus élevés

Société	Cours au 5-juin-09	PER 2009e	PER 2010e
Alcatel-Lucent	1,93	-6,03	<b>96,50</b>
Manitou	8,82	-7,74	<b>88,20</b>
Afone	3,75	-1,96	<b>75,00</b>
Bollore	98,21	88,48	<b>61,77</b>
Financiere de l'Odet	165,00	3,38	<b>55,00</b>
Kaufman & Broad	14,09	28,18	<b>46,97</b>
Air France - KLM	10,84	-10,04	<b>33,88</b>
JCDecaux	12,24	42,21	<b>32,21</b>
Hermes International	93,99	34,43	<b>32,19</b>
Radiall	41,00	44,09	<b>32,03</b>
Avanquest Software	2,55	-4,72	<b>28,33</b>
EDF Energies Nouvelles	35,66	34,62	<b>27,22</b>
Eramet	206,31	79,35	<b>26,15</b>
Beneteau	8,79	-125,57	<b>25,85</b>
Generale de Sante	13,93	26,28	<b>22,84</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 5-juin-09	PER 2009e	PER 2010e
Anovo	4,11	6,04	<b>3,61</b>
Sequana	5,11	6,08	<b>4,15</b>
Latecoere	4,34	-2,47	<b>4,93</b>
Montupet	3,00	-3,30	<b>5,36</b>
LaCie Group	2,41	4,92	<b>5,48</b>
Bricorama	22,06	5,99	<b>5,96</b>
Boizel Chanoine Champ	35,30	7,31	<b>6,13</b>
Assystem	5,71	7,23	<b>6,34</b>
Affine	13,88	-6,25	<b>6,37</b>
Piscines Desjoyaux	4,79	6,94	<b>6,47</b>
Linedata Services	5,55	7,93	<b>6,53</b>
SCOR SE	14,95	8,04	<b>6,73</b>
Altran Technologies	2,23	9,70	<b>6,76</b>
Mr Bricolage	13,80	7,26	<b>6,80</b>
AXA	14,72	8,76	<b>6,85</b>

## PEG

### Les plus élevés

Société	Cours au 5-juin-09	PEG 2009e	PEG 2010e
France Telecom	15,96	31,96	<b>31,48</b>
Bouygues	28,26	28,30	<b>29,28</b>
PagesJaunes	9,00	18,05	<b>18,27</b>
Guyenne et Gascogne	64,75	14,46	<b>13,75</b>
CGG Veritas	13,97	5,65	<b>7,44</b>
Sanofi-Aventis	46,12	7,13	<b>7,03</b>
Saft Groupe	29,70	6,67	<b>6,92</b>
Safran	9,12	6,13	<b>5,87</b>
Publicis	22,00	4,45	<b>4,39</b>
Inter Parfums	18,06	4,58	<b>4,26</b>
Hermes International	93,99	4,08	<b>3,82</b>
Neopost	60,50	3,52	<b>3,58</b>
Silic	62,50	3,28	<b>3,31</b>
Metropole Television	14,11	3,21	<b>3,21</b>
Mercialys	21,10	3,33	<b>3,10</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 5-juin-09	PEG 2009e	PEG 2010e
IMS	11,77	0,36	<b>0,04</b>
Parrot	6,50	0,27	<b>0,05</b>
Arkema	19,65	0,51	<b>0,07</b>
Maurel et Prom	13,00	0,38	<b>0,11</b>
Sequana	5,11	0,17	<b>0,11</b>
Linedata Services	5,55	0,16	<b>0,14</b>
Recylex	6,58	0,18	<b>0,15</b>
Eurazeo	33,00	0,17	<b>0,15</b>
Euler Hermes	49,11	0,47	<b>0,17</b>
Altran Technologies	2,23	0,26	<b>0,18</b>
Michelin	43,93	0,43	<b>0,19</b>
Groupe CRIT	13,95	0,32	<b>0,22</b>
EXEL Industries	25,05	0,26	<b>0,23</b>
NextRadioTV	11,00	0,41	<b>0,24</b>
Fleury Michon	29,48	0,47	<b>0,24</b>

## VE / CA

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
NicOx	449	<b>21,09</b>	7,43
Fonciere des Regions	2 581	<b>15,00</b>	15,12
ANF	706	<b>14,86</b>	13,22
Gecina	3 538	<b>13,13</b>	13,38
Silic	1 077	<b>12,71</b>	12,24
Klepierre	3 622	<b>12,40</b>	12,03
Mercialys	1 584	<b>12,03</b>	10,56
CeGeREAL	280	<b>10,80</b>	11,17
Eutelsat Com.	3 952	<b>6,60</b>	6,21
SeLoger.com	361	<b>5,38</b>	5,23
Maurel et Prom	1 484	<b>5,34</b>	4,24
Hermes International	9 873	<b>5,14</b>	4,95
Sechilienne-Siddec	684	<b>4,33</b>	3,93
EDF Energies Nouvelles	2 756	<b>4,13</b>	3,31
Natixis	4 476	<b>3,87</b>	3,19

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
Bull	212	<b>-0,04</b>	-0,04
LaCie Group	86	<b>0,05</b>	0,05
EADS	9 481	<b>0,07</b>	0,07
Avenir Telecom	57	<b>0,08</b>	0,09
Entrepose Contracting	228	<b>0,09</b>	0,08
Jet Multimedia	51	<b>0,10</b>	0,11
Esso SAF	1 221	<b>0,14</b>	0,14
Belvedere	92	<b>0,14</b>	0,13
Groupe CRIT	156	<b>0,15</b>	0,15
Rodriguez	36	<b>0,16</b>	0,15
C & S	69	<b>0,16</b>	0,16
Assystem	113	<b>0,20</b>	0,20
Canal+	623	<b>0,22</b>	0,21
Sequana	251	<b>0,22</b>	0,22
Faurecia	633	<b>0,23</b>	0,22

## VE / EBITDA

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
Natixis	4 476	<b>40,4</b>	12,9
Guyenne et Gascogne	430	<b>27,4</b>	24,1
Afone	23	<b>23,4</b>	4,2
Recylex	157	<b>22,0</b>	2,4
Renault	8 495	<b>18,9</b>	13,2
Lectra	63	<b>18,4</b>	10,2
ANF	706	<b>18,3</b>	16,1
Hermes International	9 873	<b>18,3</b>	17,1
Fonciere des Regions	2 581	<b>17,0</b>	16,6
Gecina	3 538	<b>16,6</b>	16,9
Latecoere	37	<b>15,2</b>	14,2
Eramet	5 328	<b>14,7</b>	7,8
Beneteau	709	<b>14,5</b>	7,0
Klepierre	3 622	<b>14,5</b>	14,2
Mercialys	1 584	<b>14,2</b>	13,3

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
LaCie Group	86	<b>0,7</b>	0,9
EADS	9 481	<b>1,0</b>	1,0
Entrepose Contracting	228	<b>1,2</b>	1,1
Jet Multimedia	51	<b>1,4</b>	1,6
Affine	109	<b>1,7</b>	1,7
Belvedere	92	<b>2,6</b>	2,9
Avenir Telecom	57	<b>2,7</b>	4,8
C & S	69	<b>3,0</b>	2,5
Assystem	113	<b>3,2</b>	2,9
Etam Developpement	141	<b>3,2</b>	2,9
Esso SAF	1 221	<b>3,4</b>	4,0
Metrologic	98	<b>3,6</b>	3,4
Devoteam	134	<b>3,6</b>	3,4
HighCo	64	<b>3,7</b>	3,5
Piscines Desjoyaux	43	<b>3,7</b>	3,4

## Gearing

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Faurecia	633	<b>781%</b>
Euro Disney	150	<b>643%</b>
Provimi	258	<b>478%</b>
Rallye	860	<b>462%</b>
Eiffage	3 915	<b>431%</b>
Boizel Chanoine Champagne	161	<b>386%</b>
Kaufman & Broad	299	<b>385%</b>
Klepierre	3 622	<b>329%</b>
Bureau Veritas	3 932	<b>315%</b>
Fonciere des Regions	2 581	<b>289%</b>
Cegedim	467	<b>250%</b>
Groupe Vial	31	<b>248%</b>
Locindus	127	<b>201%</b>
Lectra	63	<b>200%</b>
Financiere de l'Odet	795	<b>194%</b>

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Rhodia	640	<b>-343%</b>
Bull	212	<b>-269%</b>
Entrepose Contracting	228	<b>-199%</b>
NicOx	449	<b>-98%</b>
Pagesjaunes	2 524	<b>-86%</b>
Canal+	623	<b>-84%</b>
Metrologic Group	98	<b>-81%</b>
LaCie Group	86	<b>-70%</b>
Recylex	157	<b>-64%</b>
Jet Multimedia	51	<b>-58%</b>
EADS	9 481	<b>-57%</b>
Alstom	13 714	<b>-56%</b>
Dassault Systemes	3 803	<b>-49%</b>
Eramet	5 328	<b>-47%</b>
C & S	69	<b>-40%</b>

## Rendements

### Les plus élevés

Société	Cours au 5-juin-09	DIV 2010e	Rdmt 2009e	Rdmt 2010e
CeGeREAL	21,00	2,15	<b>10,0%</b>	10,2%
Fonciere des Regions	55,00	4,76	<b>8,9%</b>	8,7%
Affine	13,88	1,73	<b>8,9%</b>	12,5%
France Telecom	15,96	1,45	<b>8,8%</b>	9,1%
Esso SAF	95,02	8	<b>8,4%</b>	8,4%
LaCie Group	2,41	0,18	<b>8,3%</b>	7,5%
Gecina	59,77	4,37	<b>8,3%</b>	7,3%
Rallye	20,90	1,69	<b>7,9%</b>	8,1%
Pagesjaunes	9,00	0,69	<b>7,8%</b>	7,7%
PSB Industries	15,75	1,08	<b>7,7%</b>	6,9%
Sequana	5,11	0,39	<b>7,6%</b>	7,6%
Piscines Desjoyaux	4,79	0,34	<b>7,1%</b>	7,1%
Silic	62,50	4,54	<b>7,1%</b>	7,3%
Montupet	3,00	0,5	<b>6,7%</b>	16,7%
Klepierre	18,79	1,24	<b>6,6%</b>	6,6%

## ROE

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	3 932	<b>96,8%</b>
Camaieu	794	<b>44,5%</b>
Alstom	13 714	<b>42,6%</b>
Provimi	258	<b>38,0%</b>
Neopost	1 848	<b>35,4%</b>
Rhodia	640	<b>34,2%</b>
Iliad	4 059	<b>32,1%</b>
Pharmagest Inter@ctive	114	<b>27,6%</b>
Saft Groupe	548	<b>26,8%</b>
Audika	180	<b>24,8%</b>
Cegedim	467	<b>23,3%</b>
Entrepose Contracting	228	<b>22,7%</b>
April Group	1 014	<b>22,3%</b>
Sechilienne-Sidec	684	<b>22,0%</b>
Financiere de l'Odet	795	<b>21,9%</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)