

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

7 JUILLET 2009

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 9
■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS DJEUROSTOXX	10 - 12
■ STATISTIQUES SBF 120	13- 17

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

LA REPRISE N'EST PAS ENCORE LÀ : ELLE NE FAIT QUE SE RAPPROCHER

Pour la première fois en 2 ans, l'OCDE revoit à la hausse ses prévisions de croissance pour ses pays membres : soit une contraction de 4,1% attendue pour cette année (vs 4,3% en mars dernier) et une croissance de 0,7% (vs 0,1%) en 2010, avec des disparités néanmoins.

Aux USA, le ralentissement devrait être moins marqué et se limiter à 2,8% pour 2009 (vs -4% précédemment) ; de même la reprise serait plus forte qu'attendu en 2010 à +0,9% (vs 0%), portée par l'ampleur des plans de relance, une économie plus flexible, plus réactive et un faible taux d'épargne.

L'Europe resterait à la traîne, avec des chiffres révisés à la baisse et un recul du PIB ajusté à -4,8% pour cette année (vs -4,1%). La croissance serait nulle en 2010 (vs -0,3%), durablement impactée par la consommation et la hausse du chômage. De même, les perspectives restent sombres au Japon lequel devrait connaître une chute de 6,8% de sa croissance en 2009 (vs -6,6%) avant une légère reprise en 2010 (vs +0,5%).

En ce qui concerne les BRIC, la Chine serait déjà sur la voie de la reprise grâce aux mesures de relance massives mises en place par les autorités (586MM\$). Les prévisions sont relevées de +6,3% à +7,7% pour 2009 et de +8,5% à +9,3% pour 2010. En Inde, la croissance ralentirait à 5,9% en

2009 pour accélérer de nouveau en 2010 et atteindre 7,2% (vs +4,3% et +5,8% précédemment). Au Brésil, l'activité reculerait de 0,8% en 2009 avant de rebondir de 4% en 2010 (vs -0,3% et +3,8% attendus en mars dernier). L'ajustement est plus discuté en Russie avec une nouvelle dégradation des estimations pour 2009, révisées de -5,6% à -6,8%, mais à l'inverse une reprise plus vigoureuse attendue en 2010 et une croissance anticipée à +3,7% vs +0,7% précédemment.

La Banque mondiale se veut plus prudente en prévoyant une nette dégradation de la conjoncture au deuxième semestre et une contraction de 2,9% du PIB mondial cette année (beaucoup plus violente que sa précédente estimation de 1,7%) dont une contraction de 3% aux USA, de 4,5% en zone euro et de 6,8% au Japon.

Si divergentes soient les deux analyses, elles visent d'abord à corriger un excès de pessimisme pour le premier, d'optimisme pour le second. La tendance affichée reste en revanche la même : une amélioration fragile de l'économie mondiale et la perspective d'un premier redressement à horizon 2010 dans les pays ayant mis en œuvre des plans de relance massifs ; tendance qui devrait par ailleurs être reprise par le FMI à l'occasion de l'actualisation de ses prévisions de croissance dans les prochaines semaines.

Prévisions de croissance OCDE/Banque Mondiale juin 2009

PIB réel /Source OCDE (juin 2009)	2008	2009e	2010e
OCDE	0,8%	-4,1%	0,7%
US	1,1%	-2,8%	0,9%
Japon	-0,7%	-6,8%	0,0%
UEM	0,5%	-4,8%	0,7%
Monde*	2,4%	-2,2%	2,3%

* OCDE+BRIC soit 81% du PIB mondial

PIB réel /Source Banque Mondiale	2008	2009e	2010e
OCDE	0,8%	-4,2%	1,2%
US	1,1%	-3,0%	1,8%
Japon	-0,7%	-6,8%	1,0%
UEM	0,5%	-4,5%	0,5%
Monde	3,0%	-2,9%	2,8%

Faisant écho à ces analyses, les indicateurs publiés, s'ils pointent dans l'ensemble vers une sortie de récession, ne révèlent encore que de très inégales traces de reprise.

Aux USA, la progression de 0,5% des ventes de détail sur le mois de mai est une bonne nouvelle et le signe que la remontée du moral des ménages, les baisses d'impôts et la mise en œuvre des plans de relance produisent des effets. De même, la progression de 1,8% des commandes de biens durables au mois de mai est un élément positif tout comme la multiplication des signes de stabilisation du marché immobilier résidentiel aux USA : rebond de 17,2% des mises en chantier sur le mois de mai (vs -13% en avril), hausse de 4% des permis de construire de logements individuels et de 2,4% des ventes de logements anciens.

Pour autant, si la reprise se rapproche, elle n'est pas encore là. C'est ce que traduit la chute de 1,1% de la production industrielle sur le mois de mai (vs -0,5% le mois précédent), le recul de l'indice de confiance des ménages calculé par le Conference Board pour le mois de juin et les derniers chiffres du chômage, soit 467 000 suppressions de postes au mois de juin et un taux de chômage de 9,5%. C'est également ce qui ressort du Beige book de juin, lequel confirme des signes de stabilisation de l'activité économique et la perspective d'un redressement progressif mais une situation encore très dégradée et de fortes pressions sur le pouvoir d'achat des ménages : mauvaises conditions du marché du travail, accès au crédit restreint et effets richesse négatifs, soit 14 trillions de dollars détruits depuis le troisième trimestre 2007 et près de 100% du PIB américain.

En zone euro, les enquêtes européennes (PMI) et nationales (IFO, INSEE, ISEA) renvoient un message mitigé sur le mois de juin. De fait, si les indices PMI remontent dans l'industrie, laissant imaginer un redémarrage de la production à brève échéance, les services peinent à se redresser tant la situation reste dégradée sur le front domestique dans un contexte de chômage élevé et croissant. Les enquêtes italiennes font écho aux messages délivrés par les indices PMI. Le climat des affaires dans l'industrie a continué de s'améliorer en juin, mais à un rythme plus modéré ; coté services en revanche, la confiance des chefs d'entreprise s'infléchit. De même en Allemagne, l'indice IFO de confiance des chefs d'entreprises a certes rebondi plus que prévu mais sa hausse continue d'être tirée par la seule composante anticipations alors que le jugement sur les conditions courantes a stagné sur le mois.

Les mouvements contraires entre industrie et services ont nettement freiné la vitesse de redressement des indices en juin par rapport aux deux mois précédents. Le regain de confiance ne peut plus seulement refléter la correction d'un excès de pessimisme ; il doit désormais s'appuyer sur des éléments tangibles venant de l'économie. Or à ce stade, la situation économique reste très affaiblie et les perspectives incertaines. A court terme, on peine à imaginer un rebond de la demande des ménages dans un contexte de forte hausse du chômage à l'échelle européenne : soit 9,5% de la population active au mois de mai dans la zone euro et 8,9% dans l'Union européenne. A plus long terme, la situation des finances publiques appelle beaucoup de prudence et laisse planer le risque d'une nouvelle récession déclenchée par la nécessaire réduction des déficits publics.

Les indicateurs sont plus favorables dans les pays émergents. L'Inde et la Chine devraient faire parti des très rares pays qui afficheront une croissance de leur PIB supérieure à 5% cette année. En Inde et au Brésil, la demande intérieure a montré des signes de résistance au premier trimestre. La Chine profite de son plan de relance et de la constitution de stocks de matières premières. La Russie est plus fragile et la demande intérieure devrait s'y contracter violemment.

De fait, si l'amélioration du climat des affaires devient un phénomène mondial, les différences sont toujours importantes d'un pays à l'autre. De même les rythmes d'activités restent très inégaux au plan géographique. Les rares pays à afficher un indice PMI supérieur à 50 points et ceux qui afficheront une croissance positive en 2009 sont les grandes économies émergentes et les pays d'Asie avant tout (Chine et Inde).

L'économie américaine observe, sans aucun doute, des signes d'amélioration. Mais ces derniers restent encore peu nombreux, d'autant qu'il existe clairement un décalage entre les mesures effectives de la production et les données d'enquêtes. Si le consensus s'accorde sur une sortie prochaine de la récession, il attend dans sa très large majorité une reprise modérée et inférieure aux résultats des données d'enquêtes.

En zone euro, la situation présente ne montre que peu de signes d'amélioration, pour l'essentiel liés à des éléments ponctuels (cycle des stocks) ou à des anticipations (cycle des commandes).

La stabilisation de l'industrie mondiale tient donc largement à la reprise progressive des zones de production des grandes économies émergentes

dont l'Asie, alors que dans le même temps la demande finale des pays développés peine à redémarrer ; une situation fragile compte tenu du

manque d'autonomie de ces zones et de leur forte dépendance à la croissance US.

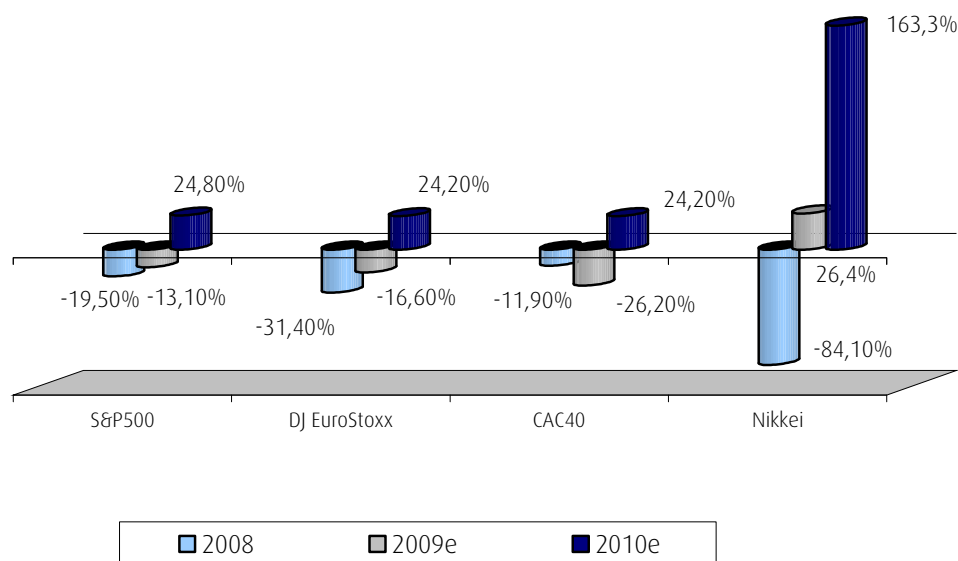
VERS UN DÉPLACEMENT LENT DU MOUVEMENT DE RÉVISION DES RÉSULTATS DE 2009 VERS 2010

Sur le S&P500, les révisions de résultats désormais stabilisées pour l'année 2009, se reportent sur 2010 (-2,3% d'un mois sur l'autre). Sur le DJ EuroStoxx et le CAC40 en revanche, le mouvement d'ajustement à la baisse se poursuit sur 2009, mais à un rythme moins soutenu.

Au 29 juin, les estimations pour l'année 2009 renaient une baisse de 13,1% sur le S&P 500, de 16,6% sur le DJ EuroStoxx et de 26,2% sur le CAC40. Pour leur part, les chiffres 2010 pointaient une croissance de 24,8% sur le S&P500 et de

24,2% sur le DJ EuroStoxx et le CAC40 ; estimations sans doute optimistes qui devraient, en bonne logique, faire l'objet d'ajustements à la baisse à l'occasion des prochaines publications trimestrielles (démarrage le 7 juillet avec Alcoa). C'est ce que suggèrent les conclusions des Rencontres économiques d'Aix-en-Provence du week-end dernier en révélant l'extrême prudence et le grand scepticisme des patrons à l'égard de la reprise envisagée, tant en Europe qu'aux USA.

Croissance des profits (consensus Factset 29 juin 2009)



En ce qui concerne le cas particulier des banques américaines, l'autorisation donnée à 10 d'entre elles (JP Morgan, Morgan Stanley, Goldman Sachs, US Bancorp, Capital One, American Express, Bank of New York, BB&T Corporation, State Street, Northern Trust) de rembourser le TARP peut être interprétée positivement (tout comme l'avaient été les résultats des stress tests) en statuant sur la fin de la période critique de la crise financière, même si les risques associés ne sont pas nuls (nouvel appel

aux fonds publics; restructuration des bilans au détriment de l'augmentation de l'offre de prêts).

De même, la réforme de la régularisation du système financier américain par l'Administration Obama, si elle n'en est qu'à ses débuts, est une bonne nouvelle en allant dans le sens d'une plus grande stabilité financière et d'une meilleure efficacité de la supervision financière. Parmi les principaux axes de la réformes :

- Le renforcement de la supervision de toutes les institutions financières, bancaires et non bancaires. La Fed, qui obtient le rôle de régulateur systémique chargé de superviser les plus grandes institutions financières, bancaires et non bancaires, se voit accorder un rôle central.
- Le renforcement de la réglementation financière des marchés avec pour objectif de mieux encadrer les activités de titrisation, les marchés de CDS et autres marchés de gré à gré.
- La protection des consommateurs.
- Une gestion plus efficace des crises financières.
- Enfin, l'amélioration de la coopération internationale en matière de réglementation.

En Europe, si la situation est loin d'être aussi avancée, la BCE s'est voulu rassurante en soulignant que les 20 principaux établissements bancaires européens étaient parvenus à améliorer leurs ratios prudentiels grâce à des recapitalisations et à une réduction de leurs engagements. Par ailleurs, répondant aux critiques de manque de transparence, la BCE s'est attachée à publier une estimation précise des pertes enregistrées et potentielles des banques de la zone euro (hors banques britanniques) : une estimation faisant apparaître des pertes futures potentielles de l'ordre de 284MM\$ sur un total de 649MM\$, sensiblement inférieures aux précédentes estimations du FMI mais sujettes, comme toute estimation, à une marge d'erreur importante compte tenu des

hypothèses de taux de défaut retenues sur les différentes classes d'actifs.

Estimation des pertes des banques de la zone euro

MM\$	BCE (juin 2009)	FMI (avril 2009)
Pertes totales 2007-2010	649	904
Pertes et provisions annoncées	365	154
Montant restant	284	750

Sources: BCE, FMI

Les publications trimestrielles ne devraient pas apporter de grandes surprises tant les estimations ont été révisées à la baisse ces derniers mois. Les propos des chefs d'entreprises en revanche devraient faire l'objet de la plus grande attention alors même que les anticipations pour 2010 sont ambitieuses et que la marge de manœuvre semble peu importante depuis la revalorisation des marchés.

En ce qui concerne le secteur financier, la normalisation en cours, plus avancée aux USA qu'en Europe, se poursuit. Outre les stress tests, les mesures de recapitalisation et la réduction des engagements bancaires, d'importants projets de réforme sont à l'œuvre aux USA et dans l'Union Européenne avec une ambition commune : une plus stricte régulation du système financier ; un ensemble de facteurs encourageants allant dans le sens d'une plus grande stabilité financière et devant contribuer à la détente des marchés de crédit.

LA DÉFLATION TERMINÉE...

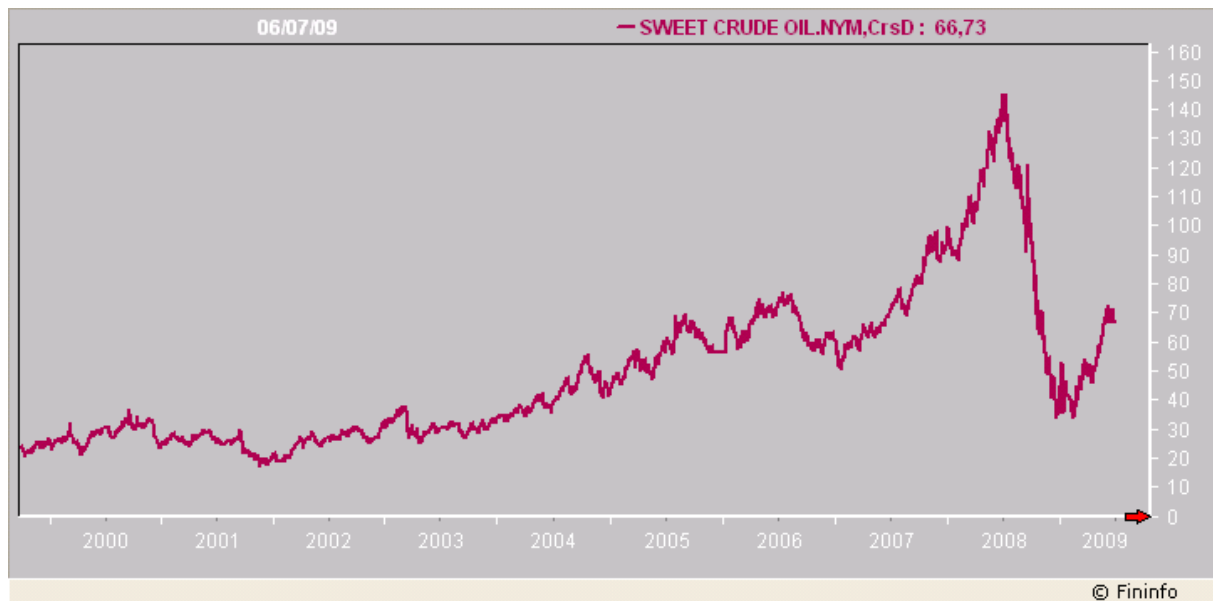
Sur le marché pétrolier, la récession économique mondiale ampute fortement les perspectives de demande et repousse les risques de choc pétrolier à 2013/2014 au plus tôt, a indiqué l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) dans son rapport annuel sur ses prévisions à 5 ans.

Ainsi, l'agence émet deux scénarii à horizon 5 ans. L'un optimiste, son scénario central, qui table sur une croissance rapide du PIB mondial, 5%/an sur la période 2012/2014 ; l'autre plus pessimiste envisageant une reprise plus lente et une croissance de 3%/an sur la même période. Dans le premier cas, la demande mondiale ressortirait à 89Mb/j en 2014 (soit une croissance annuelle moyenne de 1,4% sur la période 2009/2014), dans le second à 84,9Mb/j (soit +0,4% sur la période 2009/2014), niveaux sensiblement inférieurs aux prévisions de juillet 2008. Dans les deux cas, les capacités excédentaires des pays de l'OPEP resteraient très confortables sur les 5

dernières années. En d'autres termes, les investissements des années passées seraient amplement suffisants, à priori pour 5 ans au moins.

Dans ce contexte, les fondamentaux justifieraient difficilement à eux seuls la hausse observée depuis le creux du mois de février. L'AIE de son côté met en avant le rebond des marchés financiers et une économie mondiale moins morose comme vecteurs de soutien ; également le retour des positions longues sur le marché du WTI papier et l'utilisation du pétrole comme moyen de couverture contre la dépréciation du dollar et le spectre d'une inflation résurgente.

A 65,6\$ et un plus haut récent de 73,5\$ (01/07), la hausse récente du prix du baril se confirmerait donc davantage comme le résultat d'un sentiment plus positif sur les marchés que de l'amélioration des fondamentaux.



Au plan de l'inflation, les prix à la consommation sont ressortis en progression de 0,1% au mois de mai aux USA et en retrait de 1,3% sur un an, après un recul de 0,7% au mois d'avril. Hors énergie et alimentation, la hausse des prix s'établit à 1,8% sur un an.

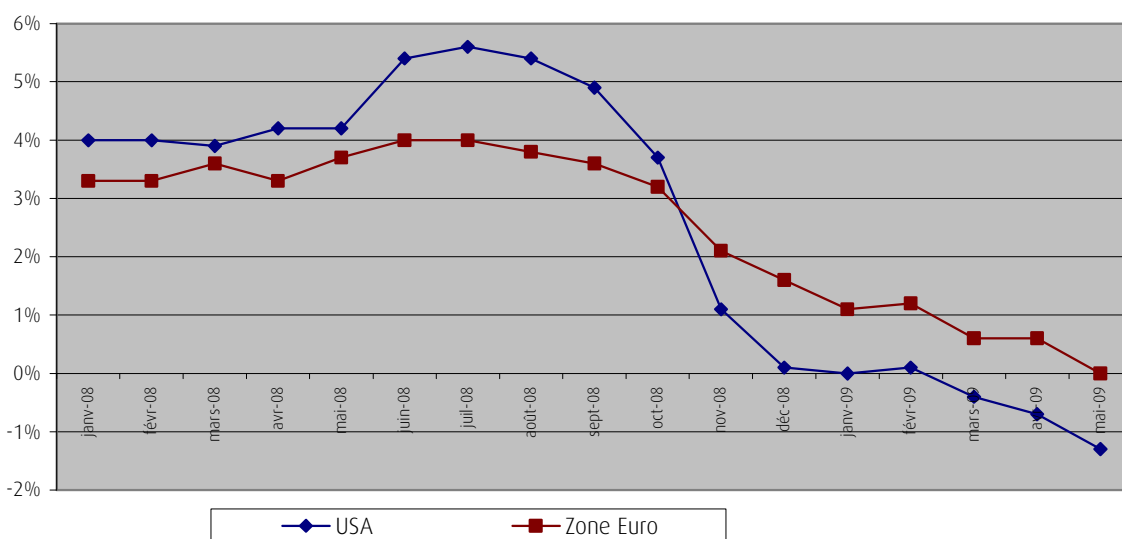
En zone euro, l'indice des prix à la consommation est ressorti stable au mois de mai et nul en rythme annuel pour la première fois depuis la création de la monnaie unique, après une progression de 0,6% en avril. Hors énergie et alimentation, il ressort à 1,5% sur un an, relativement stable d'un mois sur l'autre en dépit de la sévérité du ralentissement.

Au Japon, les prix à la consommation ont connu une baisse historique de 1,1% sur un an en mai après deux mois à -0,1%. Plus encore, le gouverneur de la Banque du Japon estimait dernièrement que les prix à la consommation allaient continuer de baisser jusqu'à -2% d'ici au début de l'automne, pour s'estomper ensuite.

L'inflation mondiale n'a jamais été aussi basse, mais pour des raisons techniques essentiellement, liées aux fluctuations des prix alimentaires et de l'énergie. Elle est nulle dans les pays développés, parfois négative comme aux USA, au Japon, en Chine et en zone euro depuis le mois de juin (-0,1% en première estimation). De son côté, l'inflation sous jacente continue de se tasser graduellement sans pour autant se traduire par des anticipations déflationnistes. De fait, indépendamment d'un effet base négatif sur la composante énergétique, on ne décèle toujours aucun signe tangible de déflation dans l'économie.

C'est ce que confirme la Fed dans son dernier communiqué en ne faisant plus mention du risque de déflation, reconnaissant par là que les mesures de reflation ont rempli leur rôle. Dans le même temps, et sans basculer d'un scénario extrême à l'autre, la Fed juge les risques d'inflation toujours tenus en dépit de la remontée des prix des matières premières.

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



Élément nouveau, le risque de déflation n'est plus évoqué dans le communiqué de la Fed. C'est un événement rassurant si l'on considère l'évolution actuelle des chiffres d'inflation. Il s'agit là d'une rupture dans la communication de la Fed laquelle abandonne un risque qui a justifié la mise en œuvre d'une politique monétaire très agressive.

Dans le même temps et dans une situation de sous-emploi massif, la Fed ne semble pas considérer le risque d'inflation comme important

malgré le rebond des prix des matières premières. Le risque inflationniste serait faible dans un scénario de reprise molle de l'activité économique ; anticipations qui alimenteront inévitablement dans les mois à venir les débats sur la politique de normalisation de la politique monétaire à conduire... un défi crucial pour les gouvernements et les banques centrales.

MARCHÉ OBLIGATAIRE TOUJOURS BIEN ORIENTÉ

Marché monétaire : Les changements sont peu nombreux ce mois-ci sur les taux courts qui restent au même niveau, tant à la Fed qu'à la BCE.

Aux Etats-Unis, les marchés commencent à anticiper une remontée des taux mais la Fed a écarté cette éventualité en annonçant, fin juin, que les taux devraient rester à ce niveau pendant une période prolongée.

En Europe, JC Trichet a répété lors de la dernière réunion que 1% était un niveau approprié, mais le conseil n'a pas annoncé qu'il s'agissait du plus bas niveau, laissant entrevoir la possibilité d'une baisse supplémentaire si la conjoncture se dégradait encore. La BCE met par ailleurs graduellement en place, depuis le 6 juillet, le rachat d'obligations sécurisées à échéance comprise entre 3 et 10 ans pour 60 milliards d'euros.

Pour sa part le consensus des économistes n'anticipe aucun mouvement des grandes banques centrales jusqu'à fin 2010.

En Europe, l'opération de refinancement à un an et à 1% lancée fin juin a remporté un vif succès. La BCE a servi 442 milliards d'euros aux banques, ce qui devrait améliorer leurs liquidités et soutenir le crédit aux particuliers et aux entreprises.

Les banques ayant largement comblé leur besoin de cash, elles se refinancent peu entre elles, d'où un fort contrecoup sur le marché monétaire européen : l'Eonia est passé d'une moyenne mensuelle de 0,68% en juin à 0,36% depuis début juillet ; l'Euribor 3 mois d'une moyenne de 1,22% en juin à 1,07% désormais.

Nous assistons à un phénomène de « fly to quality » compte tenu du risque important sur le marché actions en attente des résultats du 1er semestre. Ce phénomène, conjugué à la baisse des taux monétaires, engendre une diminution importante des taux des billets de trésorerie, certificats de dépôts et BTF : le maximum atteint

sur 3 mois se situe autour de 1,5% sur les BT et moins de 0,45% sur les BTF.

Marché obligataire : Aux Etats-Unis, les derniers chiffres économiques sont décevants et font douter de l'imminence de la reprise économique. Cette situation soutient le marché obligataire et devrait faire baisser les taux longs outre-atlantique d'ici la fin de l'année. La baisse est déjà sensible à 3,5% contre près de 4% constaté début juin, depuis la déception des marchés quant à la possibilité d'une baisse des taux de la Fed en 2009. Cette semaine, le trésor va émettre d'importants montants d'obligations mais le climat est plus serein et les taux ne devraient pas en pâtir.

En Europe, les taux ont baissé ce mois-ci et le 10 ans est passé de 3,96% à 3,66%. En France, le marché obligataire traduit toujours une réduction des spreads, fondée sur l'intérêt croissant des investisseurs pour les emprunts à haut rendement. Les cours des obligations corporates ont donc encore progressé.

Les taux courts pourraient rester quelques mois encore sur de bas niveaux, peu attrayants pour les investisseurs.

A l'inverse, les obligations donnant du rendement sont recherchées ; une alternative plus sécurisante que les actions et plus rentable que le monétaire dans un contexte économique toujours incertain.

LE DOLLAR FAIT UNE PAUSE

La joute émergente qui avait été partiellement responsable, avec le retour de l'appétit pour le risque, de la baisse du dollar entre les mois de mars et de mai, s'est en partie éteinte.

La volonté de diversification de leurs réserves par les grands pays émergents ne se fera que très lentement et ne devrait pas, selon les experts, conduire à un profond bouleversement de la politique de placement de ces pays. En revanche,

la faiblesse des derniers chiffres américains et le statut quo de la Fed en matière de politique monétaire a cassé les récentes velléités de reprise du dollar.

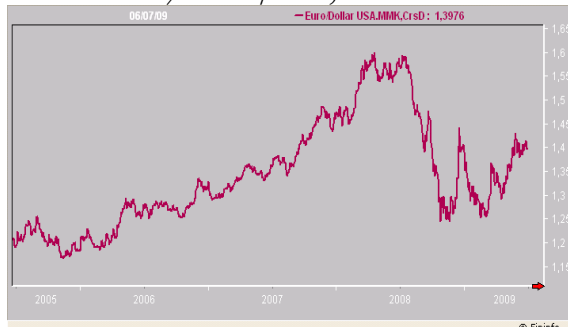
Sur un mois, la devise américaine s'offre donc une pause, à 1,39€/\$. Le consensus Agefi suit la tendance et s'ajuste à 1,38€ et 1,39€ à 3 et 6 mois vs 1,35€ et 1,36€.

Dollar

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

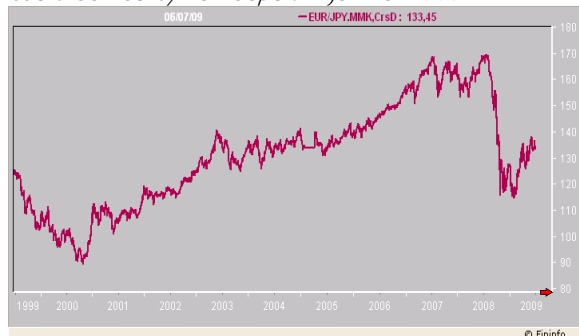


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005



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

Le retour de l'aversion au risque fait chuter les places boursières. Et si l'amélioration de certains indicateurs est bien réelle, les statistiques restent mitigées, comme l'attestent la chute de l'indice de confiance des consommateurs américains et les chiffres de l'emploi américain comme européen.

Les prises de bénéfices sont significatives sur un mois et ramènent dans le rouge la majorité des indices au 30 juin, performances ne reflétant par ailleurs en rien l'agitation du semestre. De fait, si les 3 premiers mois de l'année ont logiquement dupliqué l'incertitude dans laquelle se sont retrouvés les marchés financiers, les 3 mois suivants se sont, à l'inverse, traduit par un emballement, tant des marchés actions que des marchés obligataires. Pour preuve, l'indice CAC40 qui avait clôturé le premier trimestre sur un recul de 12,8%, en a regagné 11,9% au second.

En fin de compte, et à l'exception du Nasdaq, l'ensemble des bourses nord-américaines et européennes se retrouvent aujourd'hui sur des niveaux inférieurs à ceux du 1^{er} janvier. Dans le

détail, le Dow Jones abandonne 2,8% sur un mois et 3,3% sur le premier semestre ; le S&P500 4,6% sur un mois et -0,9% depuis le 1^{er} janvier ; le Nasdaq 2,9%, positif de 13,9% depuis le début de l'année. En Europe, l'indice DJ Stoxx600 abandonne 4,6% sur un mois et 0,8% depuis le début de l'année ; le CAC40 6,6% sur un mois et 3,1% sur le premier semestre; le DAX 7,3% sur un mois et 2,1% sur 6 mois.

Le Japon, rassuré par la baisse des stocks des entreprises et le rebond des indices de confiance et de la production industrielle au deuxième trimestre s'en sort remarquablement, en progression de 1,1% sur un mois et de 11,5% sur 6 mois, deuxième meilleur bilan du semestre derrière le Nasdaq, en progression de 13,9%.

Le sort des pays émergents est plus variable, avec toutefois de très belles performances : notamment une hausse de 50% du marché Russe, de 49% de la place de Bombay et de 40% de Taiwan.

Indices internationaux au 03/07/2009

Indices	Var. 2008	Clôture 3-juil.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 5-juin-09
Nasdaq	-40,5%	1 797	13,9%	-2,9%
Nikkei 225	-42,1%	9 876	11,5%	1,1%
CAC Mid&Small 190	-43,6%	4 833	10,7%	-3,2%
DJ STOXX 600	-38,9%	221	-0,8%	-4,6%
S&P 500	-38,4%	896	-0,9%	-4,6%
SBF 120	-43,1%	2 268	-1,9%	-6,2%
Dax Xetra	-40,4%	4 708	-2,1%	-7,3%
CAC 40	-42,7%	3 120	-3,1%	-6,6%
Dow Jones	-33,7%	8 504	-3,3%	-2,8%
Footsie 100	-31,3%	4 236	-4,5%	-4,6%

LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Indépendamment des prises de profit du mois dernier qui ont affecté avec plus de force les secteurs les plus sensibles à la conjoncture (Services financiers et Foncières -11,3%, Métaux

-10,3%, Voyages & Loisirs -10%, Chimie -9%, Assurances -8,2%, Automobile -8%, Construction et Matériaux -7,8%,...), le premier semestre aura traduit d'étonnantes performances, partagées à

part égale entre performances positives et négatives.

Durement éprouvées par la faillite de Lehman Brothers et largement sanctionnées par la bourse fin 2008, les banques se hissent en tête de classement avec une progression de 17,5% sur 6 mois. Egalement très éprouvés en 2008 et dans le haut du classement les Métaux, en progression de 10,9% depuis le 1^{er} janvier. Suivent la Distribution

(+8,9%) et l'Alimentation & Boissons (+8,3%), récemment promus avec le retour de l'aversion au risque.

Dans le bas du tableau et sans grande nouveauté figurent inchangés, avec des performances fortement négatives, les Services aux Collectivités (-15,9%), les Médias (-15,5%), les Assurances (-13,4%) et les Voyages & Loisirs (-1,17%).

Indices sectoriels DJEuroStoxx au 03/07/2009

Secteurs	Var. 2008	Clôture 3-juil.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 5-juin-09
Banques	-68,0%	173	17,5%	-3,4%
Métaux	-52,8%	202	10,9%	-10,3%
Distribution	-34,8%	237	8,9%	-1,6%
Alimentation & Boisson	-30,5%	231	8,3%	3,4%
Automobile & Equipements	-31,0%	207	4,5%	-8,0%
Technologie	-45,9%	197	3,3%	-5,0%
Pétrole & Gaz	-34,3%	286	2,1%	-7,4%
Construction & Matériaux	-50,6%	223	0,7%	-7,8%
Services financiers et foncières	-59,0%	209	0,2%	-11,3%
Biens & Services industriels	-42,5%	284	-0,4%	-6,8%
Biens de consommation	-34,4%	223	-1,4%	-3,7%
Chimie	-24,8%	378	-1,8%	-9,0%
Santé	-34,7%	348	-2,1%	-2,6%
Télécommunications	-19,7%	359	-9,2%	4,6%
Voyages & Loisirs	-44,9%	89	-11,7%	-10,0%
Assurances	-53,6%	128	-13,4%	-8,2%
Médias	-40,0%	125	-15,5%	-6,6%
Services aux collectivités	-22,4%	331	-15,9%	-4,4%

SYNTHESE

VERS UN REDRESSEMENT FRAGILE DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Le monde a connu un coup d'arrêt sans précédent au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2009. Les échanges mondiaux se sont contractés comme jamais depuis la seconde guerre mondiale, entraînant la production industrielle du monde entier à la baisse : celles des Etats-Unis et de l'Allemagne se situent aujourd'hui à leur niveau de 1998, celle de la France à son niveau de 1993, celle du Japon à son niveau de 1983. Les PIB des grandes nations se sont considérablement contractés par rapport à leur point haut pour revenir à leur niveau de plusieurs années en arrière : -3,2% pour les Etats-Unis, -4,8% pour la zone euro, -6,9% pour l'Allemagne, -8,4% pour le Japon.

Conscientes des risques d'aggravation, les autorités mondiales ont réagi avec beaucoup d'agressivité. L'ensemble des plans de relance annoncés par les gouvernements du monde entier atteint plus de 5% du PIB mondial. Couplées à la mise en œuvre de politiques monétaires ultra expansionnistes, les sommes en jeu sont colossales, avec pour conséquence un début d'amélioration : redressement des indicateurs avancés aux USA, plus timides en zone euro et début de stabilisation de l'immobilier américain, rebond de la demande en Chine, fin de l'ajustement des stocks, recul du risque bancaire et apport important de liquidités sur les marchés.

Les effets de base joueront donc favorablement dès le deuxième trimestre, mais plus sûrement encore au cours des troisième et quatrième trimestres. Pour autant, au-delà de signes désormais plus visibles de l'arrêt du destockage dans la chaîne de production ou de facteurs de soutien inédits dont la baisse des prix alimentaires et de l'énergie, les primes à la casse dans le secteur automobile ou la baisse des taux hypothécaires, on peine toujours à entrevoir, aux USA et dans les pays industrialisés, des signes tangibles d'amélioration en terme de demande finale et de consommation des ménages. Dès lors, une reprise sans beaucoup d'emplois, sans beaucoup de crédit, faisant suite à une destruction de richesse sans commune mesure et reposant avant tout sur les gains de productivité des entreprises, n'a pas de raison d'être bien vigoureuse ; d'où la forte probabilité d'une reprise modérée des économies des pays développés,

inférieure aux résultats des données d'enquête et toujours fragile au regard de l'importance des déséquilibres à résorber.

En matière de croissance bénéficiaire, si l'essentiel des révisions à la baisse pour 2009 est maintenant derrière nous (-47% entre le début de l'année 2008 et aujourd'hui pour le S&P500, -53% pour le DJ Stoxx 600), il ne faut pas non plus s'attendre à un message franchement positif des sociétés à l'occasion de leurs prochaines publications trimestrielles. Certes des éléments devraient être compensés par les effets positifs liés aux cours des devises et des matières premières dans plusieurs secteurs. De même dans la banque, la bonne tenue des activités de marché devrait se traduire positivement dans les comptes. Mais l'impression générale devrait être mitigée et il faudra alors attendre les premières indications sur le troisième trimestre, c'est-à-dire la fin de l'été ou le début de l'automne.

D'où les hésitations actuelles et la difficulté à prévoir l'évolution prochaine des marchés boursiers.

A court terme, ces derniers devraient marquer une pause sans toutefois traduire une correction violente tant les liquidités disponibles sont importantes. A moyen terme, les marchés actions, faiblement valorisés dans une perspective de long terme, conserveraient un potentiel de hausse important au regard du niveau des indices, encore inférieurs de plus de 40% à leurs derniers plus hauts... Encore faudrait-il constater un redressement synchronisé et durable des économies mondiales. Si ce devait être le cas, cela pourrait ne rendre que plus urgent, dans l'esprit des banquiers centraux, le besoin de reprendre le soutien qu'ils ont donné à l'économie au moment où la déflation menaçait sérieusement ; avec le risque de casser un profil de reprise en V dont la probabilité semble faible à ce stade.



STATISTIQUES

SBF 250

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

Performances

SBF 120 : 1,9%

Les plus élevées

Société	Cours au 3-juil.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Trigano	10,80	144,3%	11,6	3,2
Rodriguez	2,90	110,3%	10,8	1,3
Nexity	22,55	103,2%	25,3	5,3
Fimalac	40,40	80,4%	54,9	20,4
Bourbon	28,24	72,2%	36,1	14,6
Soitec	5,35	68,2%	5,7	2,0
Technip	35,40	62,3%	57,0	16,8
Steria	12,75	60,0%	20,7	7,3
BNP Paribas	46,76	54,6%	73,0	20,7
Maurel et Prom	12,17	48,8%	15,6	7,0
PSA Peugeot	17,83	46,8%	36,0	11,3
Atos Origin	25,16	40,4%	37,7	15,0
EDF EN	35,18	39,3%	43,9	19,0
Gemalto	24,82	38,7%	30,1	14,7
SEB	29,39	37,0%	39,8	16,4

Les plus faibles

Société	Cours au 3-juil.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Thomson	0,61	-36,7%	3,6	0,4
Wendel	23,24	-34,4%	80,4	14,9
Vivendi	16,73	-28,1%	27,4	16,3
TF1	7,58	-27,4%	14,3	5,1
Electricite de France	31,97	-23,0%	60,2	26,6
Saint Gobain	23,55	-22,8%	40,8	16,7
Suez	26,81	-22,5%	43,6	21,0
Sechilienne-Sidec	24,92	-22,1%	53,3	18,6
Alten	11,94	-21,4%	27,8	9,6
Altran Technologies	2,15	-21,0%	6,2	1,7
Lagardere	23,36	-19,5%	39,5	19,1
Accor	28,42	-19,1%	48,4	24,2
AXA	12,86	-18,8%	25,0	5,7
France Telecom	16,23	-18,7%	21,1	15,8
Eurazeo	28,89	-13,9%	70,0	15,6

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 3-juil.-09	Objectif consensus	Potentiel
Suez	26,81	49,8	85,9%
Electricite de France	31,97	48,7	52,3%
Vivendi	16,73	24,4	45,8%
Eurazeo	28,89	39,2	35,5%
NicOx	9,41	12,7	35,3%
Air France - KLM	8,64	11,6	33,8%
Vinci	31,46	41,1	30,8%
Saint Gobain	23,55	30,8	30,7%
Sechilienne-Sidec	24,92	32,4	30,1%
Teleperformance	21,17	27,5	29,9%
Alcatel-Lucent	1,66	2,2	29,5%
Ipsos	17,80	23,0	28,9%
AXA	12,86	16,5	27,9%
Cap Gemini	25,82	32,9	27,6%
France Telecom	16,23	20,7	27,2%

Les plus faibles

Société	Cours au 3-juil.-09	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	97,00	65,1	-32,8%
Haulotte	4,81	3,4	-30,1%
Trigano	10,80	7,8	-27,8%
Fonciere des Regions	56,86	42,0	-26,2%
Rodriguez	2,90	2,2	-25,9%
Generale de Sante	13,05	10,0	-23,8%
Soitec	5,35	4,4	-18,1%
Gecina	46,10	38,6	-16,4%
Theolia	3,04	2,7	-11,8%
Beneteau	7,84	7,0	-10,7%
Remy Cointreau	26,87	24,2	-10,0%
Fimalac	40,40	36,4	-9,9%
JCDecaux	11,27	10,2	-9,4%
Legrand	15,33	14,0	-8,6%
BIC	41,18	37,6	-8,6%

PER

SBF 120 :

PER 2009e : 11,4x

PER 2010e : 10,3x

Les plus élevés

Société	Cours au 3-juil.-09	PER 2007e	PER 2010e
Alcatel-Lucent	1,66	-5,19	166,00
STMicroelectronics	5,34	-6,85	66,75
Air France - KLM	8,64	-6,55	45,47
Hermes International	97,00	35,27	33,11
Valeo	13,27	-6,98	32,37
JCDecaux	11,27	38,86	28,90
Trigano	10,80	-14,79	26,34
EDF EN	35,18	32,57	26,06
Beneteau	7,84	-130,67	24,50
NRJ Group	4,86	30,38	22,09
Generale de Sante	13,05	24,62	21,39
Ubisoft Entertainment	16,33	19,91	20,16
Fimalac	40,40	23,22	19,90
Rhodia	5,11	-4,02	18,93
Orpea	32,62	22,50	18,86

Les plus faibles

Société	Cours au 3-juil.-09	PER 2009e	PER 2010e
Wendel	23,24	3,09	2,54
Thomson	0,61	-3,05	2,65
AXA	12,86	7,79	5,95
Steria	12,75	7,24	6,68
Vivendi	16,73	7,37	6,83
SCOR SE	15,24	8,28	6,86
Sanofi-Aventis	42,82	7,11	7,07
Lagardere	23,36	7,66	7,14
Altran Technologies	2,15	12,65	7,41
Bouygues	26,17	7,41	7,72
Alten	11,94	9,71	7,80
TOTAL	37,72	10,25	7,99
Le Carbone Lorraine	18,75	9,24	8,01
Eurazeo	28,89	10,82	8,18
Pagesjaunes	6,64	8,00	8,20

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 3-juil.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Guyenne et Gascogne	63,00	18,07	17,21
EADS	11,53	11,57	15,31
Pagesjaunes	6,64	13,32	13,65
Nexity	22,55	6,50	6,68
Sanofi-Aventis	42,82	6,62	6,58
Hermes International	97,00	4,05	3,80
CGG Veritas	12,35	2,80	3,77
France Telecom	16,23	3,65	3,54
Neopost	62,01	3,41	3,47
Publicis	20,58	3,48	3,43
Unibail-Rodamco	111,63	3,12	3,01
Eutelsat Communication:	18,60	2,95	2,84
Metropole Television	13,10	2,45	2,42
Bouygues	26,17	2,31	2,41
Safran	9,15	2,34	2,24

Les plus faibles

Société	Cours au 3-juil.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Arkema	16,06	0,45	0,03
Eurazeo	28,89	0,13	0,10
Euler Hermes	42,92	0,31	0,11
Maurel et Prom	12,17	0,36	0,11
Altran Technologies	2,15	0,22	0,13
Societe Generale	37,91	0,26	0,15
Credit Agricole	9,10	0,25	0,16
Wendel	23,24	0,20	0,17
Michelin	39,38	0,37	0,17
AXA	12,86	0,34	0,26
Ciments Francais	60,72	0,33	0,28
Alten	11,94	0,40	0,32
Iliad	70,14	0,52	0,34
TOTAL	37,72	0,46	0,36
Rexel	6,29	0,44	0,41

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
NicOx	447	20,92	8,37
Fonciere des Regions	2 668	14,58	14,62
Klepierre	3 590	12,16	11,89
Unibail-Rodamco	9 101	12,09	11,51
Gecina	2 729	11,79	11,93
Maurel et Prom	1 431	6,82	4,53
Eutelsat Communication:	4 084	6,72	6,33
Hermes International	10 190	5,28	5,08
Sechilienne-Sidec	713	4,48	4,06
EDF Energies Nouvelles	2 719	3,97	3,21
Natixis	3 822	3,90	3,13
Credit Agricole	21 148	3,25	3,01
Pagesjaunes	1 862	3,22	3,23
Fimalac	1 218	2,99	2,83
Theolia	121	2,92	3,53

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
EADS	9 347	0,07	0,07
Rodriguez	36	0,16	0,15
Valeo	996	0,25	0,25
Alcatel-Lucent	3 756	0,27	0,26
Nexans	1 046	0,28	0,29
Arkema	970	0,30	0,29
Casino	5 265	0,31	0,30
Carrefour	21 897	0,33	0,32
Technip	3 761	0,33	0,37
Cap Gemini	3 704	0,33	0,33
Altran Technologies	308	0,33	0,33
Steria	366	0,37	0,37
Air France - KLM	2 544	0,37	0,36
Pierre & Vacances	440	0,37	0,37
Rexel	1 603	0,38	0,38

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
Natixis	3 822	38,9	12,5
Guyenne et Gascogne	419	26,6	23,4
TF1	1 618	19,2	19,0
Hermes International	10 190	18,8	17,6
Renault	6 934	18,5	12,7
Fonciere des Regions	2 668	17,2	16,6
Orpea	1 202	15,7	13,5
Gecina	2 729	14,9	15,1
Klepierre	3 590	14,4	14,2
Wendel	1 167	14,3	13,8
Unibail-Rodamco	9 101	14,2	13,7
Maurel et Prom	1 431	12,9	6,9
Theolia	121	12,8	10,4
Beneteau	633	12,7	6,2
EDF EN	2 719	12,6	9,1

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
EADS	9 347	0,9	0,9
Technip	3 761	2,8	3,3
Ubisoft Entertainment	1 531	3,1	3,1
Valeo	996	3,3	2,6
CGG Veritas	1 860	3,6	4,2
Nexans	1 046	3,6	3,8
Vivendi	21 188	3,7	3,6
Havas	762	3,7	3,7
Electricite de France	58 141	3,8	3,5
Cap Gemini	3 704	3,9	3,7
Thomson	161	3,9	3,6
Bouygues	8 922	4,2	4,3
Steria	366	4,3	4,1
TOTAL	84 074	4,3	3,4
Safran	3 652	4,4	4,4

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Wendel	1 167	587%
Eiffage	3 713	431%
Klepierre	3 590	329%
Bureau Veritas	3 705	315%
Theolia	121	291%
Fonciere des Regions	2 668	289%
Veolia Environnement	10 343	233%
Orpea	1 202	220%
Sechilienne-Sidec	713	187%
Vinci	15 459	186%
Generale de Sante	733	179%
Eutelsat Communications	4 084	165%
Eurazeo	1 572	162%
PSA Peugeot	4 045	162%
Neopost	1 894	150%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Thomson	161	-1504%
Rhodia	507	-343%
NicOx	447	-98%
Pagesjaunes	1 862	-86%
Technip	3 761	-68%
EADS	9 347	-57%
Alstom	12 343	-56%
Dassault Systemes	3 621	-49%
April	947	-38%
Beneteau	633	-33%
Hermes International	10 190	-30%
Gemalto	2 043	-28%
Ubisoft Entertainment	1 531	-23%
Cap Gemini	3 704	-21%
NRJ Group	398	-19%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 3-juil.-09	DIV 2010e	Rdmt 2009e	Rdmt 2010e
Gecina	46,10	4,5	11,2%	9,8%
Pagesjaunes	6,64	0,67	10,5%	10,1%
Fonciere des Regions	56,86	4,97	9,0%	8,7%
France Telecom	16,23	1,44	8,7%	8,9%
Vivendi	16,73	1,43	8,3%	8,5%
Unibail-Rodamco	111,63	8,34	7,1%	7,5%
Klepierre	18,62	1,24	6,6%	6,7%
Guyenne et Gascogne	63,00	4,09	6,2%	6,5%
TOTAL	37,72	2,43	6,2%	6,4%
Neopost	62,01	3,79	6,0%	6,1%
Bouygues	26,17	1,57	6,0%	6,0%
Metropole Television	13,10	0,77	6,0%	5,9%
Lagardere	23,36	1,38	5,7%	5,9%
Veolia Environnement	21,02	1,22	5,7%	5,8%
Sanofi-Aventis	42,82	2,51	5,7%	5,9%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	3 705	97,5%
Alstom	12 343	42,9%
Thomson	161	39,2%
Neopost	1 894	35,4%
Iliad	3 812	34,2%
Rhodia	507	33,6%
April	947	22,6%
Sechilienne-Sidec	713	21,2%
Electricite de France	58 141	19,2%
Wendel	1 167	18,6%
Danone	22 143	18,2%
Hermes International	10 190	18,2%
France Telecom	43 333	17,9%
Dassault Systemes	3 621	17,8%
Sodexo	5 719	17,8%



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

Parc des Glaisins 5 avenue du Pré-Félin 74940 **ANNECY-LE-VIEUX** – Tél. 04 50 66 50 50 – Fax. 04 50 66 55 55

www.finuzes.fr