

**LETTRE MENSUELLE**

**COMITÉ DE GESTION**

**8 SEPTEMBRE 2009**

*CATHERINE VIAL*

# SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 8
■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS DJEUROSTOXX	9 - 10
■ ANALYSE GRAPHIQUE	11
■ SYNTHÈSE	12
■ COMPOSITION SECTORIELLE DES INDICES	13-21
■ STATISTIQUES SBF 120	22- 26

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

## RETOUR DE LA CROISSANCE POUR L'INDUSTRIE MONDIALE, ASIE ÉMERGENTE EN TÊTE

L'économie mondiale est en train de sortir de la phase critique de la crise économique et financière. Pour 2010, le consensus a même tendance à revoir légèrement à la hausse ses prévisions de croissance pour certains pays ou certaines zones géographiques. C'est le cas de l'OCDE, du FMI et de la BCE qui tous ont relevé leurs prévisions de croissance 2009 et 2010 pour la zone US et les BRIC mais également et très récemment pour la zone euro et le Japon.

A la faveur des mesures de relance et de reflation (baisse des taux, achat de titres de dette publique et création monétaire, plans de relance, primes à la casse) adoptées depuis l'automne dernier, l'économie commence à traduire des signes de stabilisation.

A ce stade, la reprise est un phénomène qui touche essentiellement l'Asie émergente : la Chine (PIB T1 +1,8%, T2 +3,7% et +7,9% en glissement annuel), l'Inde (T1 +1,4%, T2 +6,1% en glissement annuel), Taiwan (T1 +1,4%), l'Indonésie (T1 +1,1%), Singapour (T1 -3,9%, T2 +4,8%), le Japon (T1 -3,1%, T2 +0,9%), portés par les mesures de relance (investissements massifs dans les infrastructures et explosion du crédit domestique) et le restockage. La situation s'améliore également aux USA qui, tout en restant en état de récession (T1 -1,6%, T2 -0,3%), a délivré quelques bonnes nouvelles au cours de l'été dont une nette amélioration du climat des affaires dans le secteur manufacturier (ISM manufacturier à 52,6 en août, son niveau de juin 2007) et un redémarrage de la production industrielle mais aussi une amélioration de l'indice du Conférence Board, un rebond des ventes de logements neufs et anciens et une moindre dégradation des chiffres de l'emploi en dépit d'une hausse concomitante du taux de chômage (9,7%). De même en Europe, et avec quelques mois de retard par rapport aux USA, les chiffres s'améliorent (T2 -0,1%, -4,7%/un an) tout comme le climat des affaires, avec toutefois un net clivage Nord/Sud : rebond de l'industrie en Allemagne et en France et retour inattendu à des niveaux de PIB positifs de +0,3% au T2 par opposition à une activité toujours moribonde en Italie (T2 -0,5%) et en Espagne (T2 -1%).

Au plan sectoriel, c'est l'Industrie qui donne les signes de reprise les plus tangibles même si les indices PMI composite du mois d'août pour la zone euro ont rassuré en laissant penser que la reprise n'était pas cantonnée à l'industrie. La confiance des chefs d'entreprises se redresse, le mouvement de destockage se modère, le rebond de la production industrielle amorcé en avril dans les pays d'Asie et sous l'impulsion du secteur de l'électronique et du secteur de l'automobile s'élargit aux USA. Mesuré à l'échelle mondiale, le climat des affaires du secteur manufacturier serait revenu dans une zone de croissance au mois d'août, avec un indice supérieur à 50.

Pour Olivier Balanchard, chef économiste du FMI, si la poursuite de la reprise n'est pas garantie, l'épisode de récession mondiale s'est bien achevé. De son côté Ben Bernanke, par ailleurs confirmé dans ses fonctions par le président Obama, estime l'économie mondiale en voie de rétablissement et la perspective d'une reprise bonne à court terme tout en pointant de nombreux défis : en particulier la relance de la demande du secteur privé et la maîtrise des déficits publics.

L'économie mondiale est en train de sortir de la phase critique de la crise économique et financière. La croissance est déjà redevenue positive dans un certain nombre de pays émergents, notamment asiatiques. C'est une bonne nouvelle.

Les signes d'amélioration devraient se poursuivre à court terme et permettre à la croissance des zones US et euro de revenir en territoire positif au troisième trimestre. Mais il n'est pas possible d'envisager une reprise des économies sur le seul restockage, par nature ponctuel. De même, il n'est pas possible d'envisager une reprise sur le seul rebond du secteur industriel ou le seul effet d'entraînement de l'Asie émergente.

La reprise du second semestre sera technique, liée à la fin de l'ajustement des stocks et aux plans de relance. Une sortie de crise ne pourra en revanche faire l'économie d'une reprise de la demande finale du secteur privé, toujours fragile et contrainte par la hausse du chômage et

## DES RÉSULTATS PLUTÔT RASSURANTS POUR LE T2

---

Les résultats du second trimestre ont paradoxalement plutôt agréablement surpris les investisseurs.

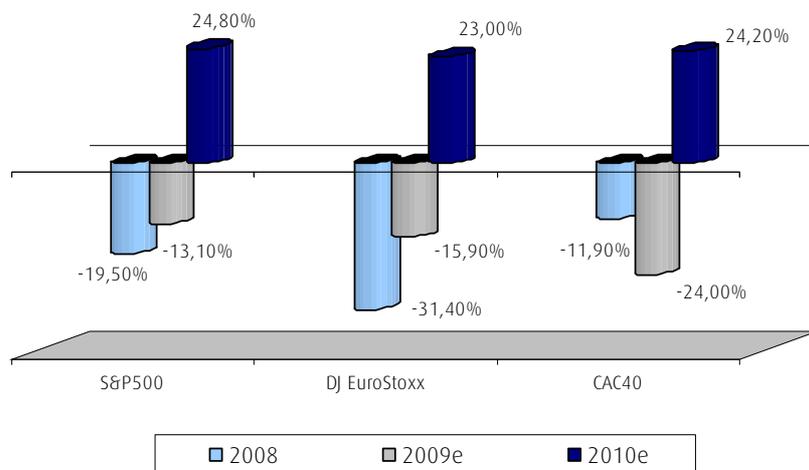
- Les banques ont dans l'ensemble sauvé leur second trimestre grâce à la bonne orientation des marchés. Aux USA, les grandes gagnantes sont les banques d'investissement à l'image de Goldman Sachs ou JP Morgan ; à l'inverse la banque de détail souffre de la dégradation du marché du travail et de la hausse du taux de défaut des ménages et des entreprises (Citigroup, Bank of America). De même en Europe les banques rassurent avec une banque d'investissement suffisamment forte (Barclays, HSBC, BNP Paribas, Société Générale) pour amortir les difficultés de la banque de détail et la hausse du coût du risque.
- Le secteur technologique constate une nette amélioration de son activité (IBM, Intel, Apple) et ses dirigeants sont plus optimistes pour le second semestre. La réduction des stocks a été brutale alors que la demande ne s'est pas effondrée.
- Le secteur automobile, s'il a souffert sur la première partie d'année, souligne une forte baisse de ses stocks et une amélioration de ses perspectives sur la deuxième partie de l'année (Ford, GM) porté par le programme de prime à la casse ; une excellente nouvelle si l'on considère que le rebond observé devrait rapidement se diffuser aux producteurs de biens intermédiaires et à l'électronique.
- Les marges et la génération de cash ont dans la plupart des cas beaucoup mieux résisté, tant aux USA qu'en Europe. Les sociétés ont rapidement optimisé leur BFR et ajusté leur structure de coûts pour endiguer la chute d'activité constatée fin 2008 (Saint Gobain, Lafarge, Michelin, Renault, SEB, Spérian, Norbert Dentressangle). L'impact des mesures prises devient palpable et révèle souvent des marges de bas de cycle plus favorables qu'on aurait pu le penser.

- Si le discours des chefs d'entreprise reste prudent et si les conditions d'activité sont dans l'ensemble toujours déprimées, certains annoncent néanmoins bénéficier de perspectives plus favorables sur le second semestre grâce à une stabilisation du mouvement de destockage et un effet base plus favorable pour les uns (SEB), aux différents plans de relance et à la solide croissance de la Chine et de l'Inde pour d'autres (GE, Caterpillar, BHP Billiton, Ford, GM).

En France, les résultats des entreprises du CAC40 ont chuté de 55% à 22,5MM€ avec 30 sociétés bénéficiaires sur 40, un niveau plutôt encourageant et supérieur aux objectifs. Parmi les plus fortes chutes ou déceptions Total, Arcelor Mittal et bien sûr le secteur automobile, contraint à de gros efforts commerciaux pour écouler ses stocks (Peugeot, Renault), le transport (Air France), la finance (Crédit Agricole, Société Générale) et quelques sociétés ayant constaté des pertes de valeurs sur certaines de leurs filiales (Carrefour, Accor). A l'inverse une large majorité d'entreprises fait plus que rassurer, EDF, Essilor, Sanofi-Aventis ou affiche une belle résistance dont Air Liquide, Casino, Danone, France Télécom, LVMH, Michelin, PPR, L'Oréal, Bouygues, Vinci ou Vallourec.

Les analystes qui avaient stabilisé leurs prévisions de résultats sur les indices américains en début d'été les relèvent à présent, parfois dans des proportions significatives (+11% sur les chiffres du T2), même si ces chiffres s'expliquent essentiellement par des mesures de restructuration. Le schéma est différent en Europe où le mouvement d'ajustement se stabilise simplement. Au 27 août, les estimations pour l'année 2009 se situaient à -13,1% sur le S&P 500, -15,9% sur le DJ EuroStoxx et -24% sur le CAC40.

## Croissance des profits (consensus Factset 27 août 2009)



Le pire de la contraction de l'activité semble bien derrière nous. Les publications trimestrielles dont celles des banques, des technologiques et des industrielles ont rassuré même si les « bonnes surprises » se justifient largement par d'importants efforts d'adaptions et de restructuration.

Ce mouvement va dans la bonne direction et devrait pouvoir s'appuyer au troisième trimestre sur plusieurs facteurs dont une stabilisation du mouvement de destockage, un impact positif des différents plans de relance, une solide croissance de la Chine et de l'Inde sans compter un effet base

qui devrait devenir très favorable compte tenu de l'ampleur de la dégradation de l'activité en fin d'année dernière.

Mais arrêt du destockage/restockage n'est pas redémarrage de la demande finale. A ce titre, la préoccupation des investisseurs, très ciblée sur le refinancement de la dette au premier semestre, devrait se recentrer sur l'évolution de la demande et la dynamique de CA au second. Coup d'envoi des publications du troisième trimestre le 7 octobre prochain avec Alcoa...

## L'INFLATION EN TERRITOIRE NÉGATIF

Les prix du pétrole restent fermes dans l'ensemble, autour de 68\$ le baril, après un plus haut récent de 74,18\$ (23/08).

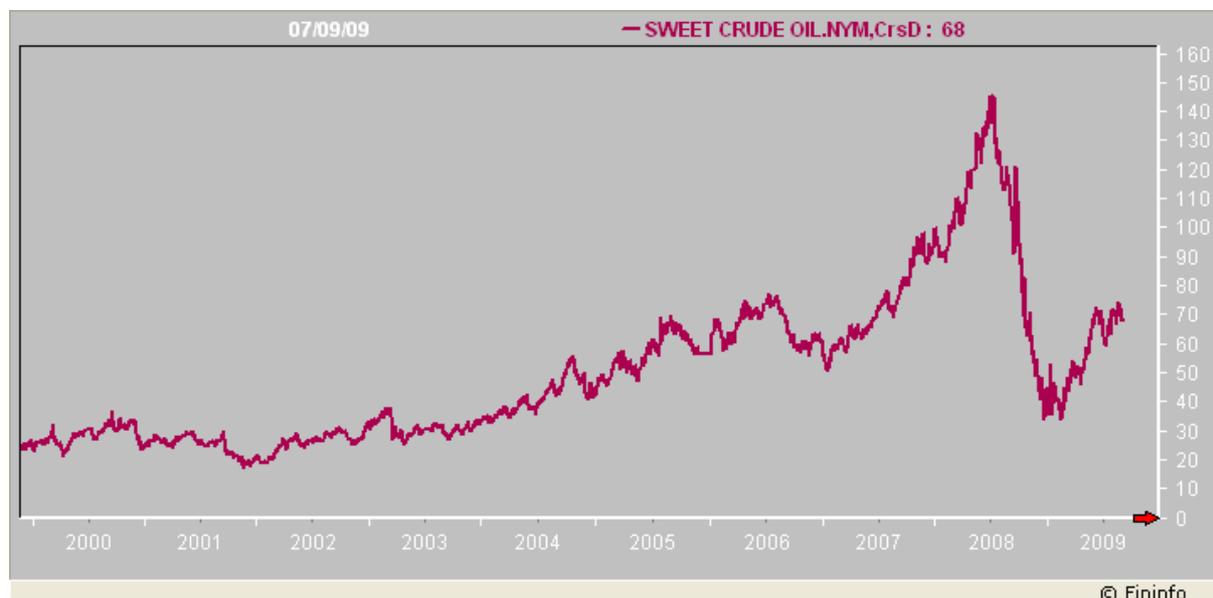
La baisse des stocks US entamé en avril a continué de soutenir les cours. De même la baisse de production de l'OPEP, le recul du dollar et l'idée d'une sortie rapide de la récession ont appuyé la hausse. Reste que deux menaces se présentent à court terme en dépit d'une Agence Internationale de l'Energie plutôt moins pessimiste dans son dernier rapport mensuel (estimation de consommation révisée à la hausse à 85,25Mbarils/jour (+1,6%) pour l'année 2010) :

- Le ralentissement des cadences d'importation de la Chine au deuxième semestre après une hausse de 15% de la demande chinoise au

premier et la crainte des investisseurs de voir les autorités monétaires chinoises durcir leurs conditions de crédit.

- Un renforcement de la régulation par la CFTC (Commodity Futures Trading Commission) aux USA visant à limiter les montants investis sur les marchés de matières premières (soit 50% des échanges effectués sur le marché pétrolier selon une étude récente américaine).

Au total, si la hausse des prix du brut depuis les plus bas du mois de mars a été une bonne nouvelle pour l'OPEP et l'industrie pétrolière, une correction à court terme serait une bonne chose et de nature à soutenir la reprise, toujours fragile en l'absence de signes tangibles de reprise de la consommation.



Au plan de l'inflation, les prix à la consommation sont ressortis stables au mois de juillet aux USA et en retrait de 2,1% sur un an, après une baisse de 1,3% au mois de juin. Hors énergie et alimentation, la hausse des prix s'établit à 1,5% sur un an après 1,8% le mois précédent.

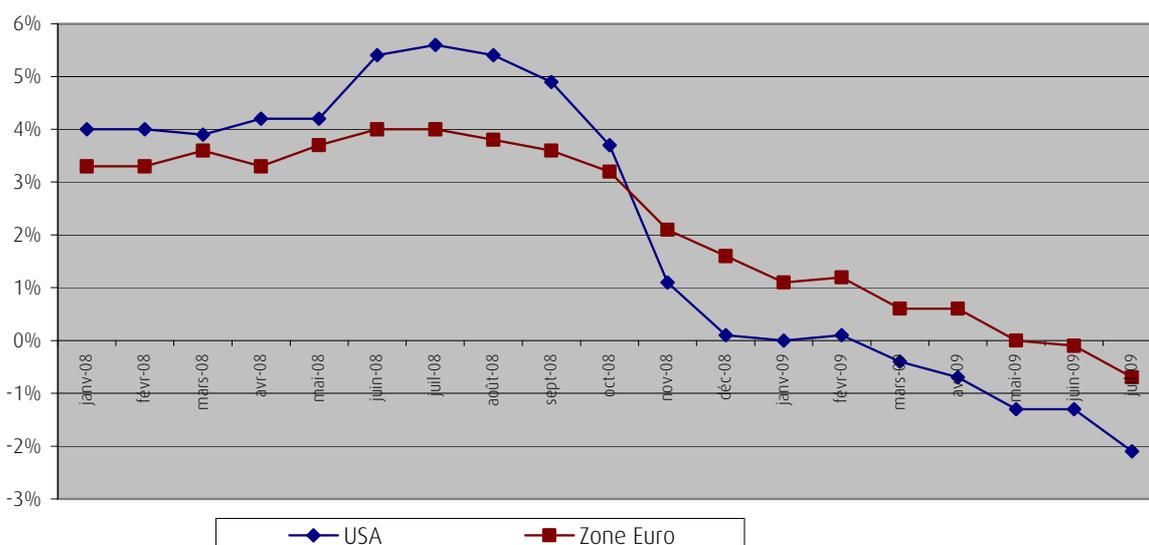
En zone euro, l'indice des prix à la consommation est ressorti en retrait de 0,7% en juillet et de 0,2% en août, après une baisse de 0,1% en juin. Hors énergie et alimentation, il ressort en hausse de 1,3% sur un an après 1,4% le mois précédent.

L'inflation mondiale, dorénavant en territoire négatif dans la plupart des grandes économies, n'a jamais été aussi basse, mais pour des raisons techniques essentiellement, liées aux fluctuations des prix alimentaires et de l'énergie. Un rebond se produira à l'automne du fait des effets de base liés au prix du pétrole. De son côté, le noyau dur de

l'indice continue de se tasser graduellement sans pour autant se traduire par des anticipations déflationnistes. Indépendamment d'un effet base négatif sur la composante énergétique, on ne décèlerait toujours pas signes de déflation dans l'économie.

C'est ce que pense la Commission de Bruxelles qui voit dans les chiffres de juillet une baisse temporaire à attribuer à un effet base très défavorable. Le FMI est moins catégorique en jugeant faible le risque de déflation. Pour sa part la Fed a rassuré le mois dernier en se montrant moins inquiète à l'égard du risque de déflation et en relevant légèrement ses estimations du mois d'avril dans une fourchette de 1% à 1,4% pour 2009 et de 1,3% à 1,6% pour 2010. De même la BCE a très légèrement relevé ses estimations à 0,3% pour 2009 et 1,2% en 2010, niveaux par ailleurs toujours nettement sous la cible des 2%.

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



L'inflation se trouve en territoire négatif dans la plupart des grandes économies mais pour des raisons techniques essentiellement. Un rebond se produira à l'automne en raison de la hausse du prix du pétrole mais le risque inflationniste reste tenu au regard de la situation de sous-emploi massif et de l'importance des excédents de capacité de production.

Hors éléments volatils, la baisse de l'inflation continue de se tasser graduellement. Là encore la baisse ne semble pas se traduire par des anticipations déflationnistes même s'il faudra rester vigilant dès lors que l'épisode de redressement faiblira.

## BAISSE DES SPREADS

**Marché monétaire :** L'été s'est déroulé dans la continuité pour les banques centrales européennes et américaines qui laissent leurs taux de base inchangés. De son côté, la BCE pourrait rester encore plusieurs mois à ce niveau. L'intérêt de baisser son taux directeur s'amointrit dans la mesure où il ne sert plus de référence aux échanges quotidiens : l'EONIA a baissé entre 0,3% et 0,4% depuis l'été malgré un taux directeur toujours inchangé à 1%. Les conditions économiques sont meilleures et ne justifient plus une nouvelle baisse ; une hausse semble prématurée et ne pourra être envisagée qu'une fois la reprise confirmée. Aucun économiste ne prévoit de mouvement sur les taux directeurs dans les six prochains mois.

L'Euribor 3 mois a baissé (0,86% en moyenne sur le mois d'août), entraînant les taux des TCN à la baisse : tant les billets de trésorerie que les Certificats de Dépôts bancaires ou les BTF ; les performances des SICAV monétaires en subissent les conséquences, la rentabilité moyenne étant de 0,63% depuis le début de l'année. Des arbitrages

s'opèrent, du marché monétaire vers le marché obligataire, les investisseurs cherchant à augmenter le plus possible le rapport rendement/risque.

**Marché obligataire :** Etonnamment, les taux des emprunts d'Etat baissent de part et d'autre de l'Atlantique (autour de 3,3% aux USA vs 3,5% mi juillet et de 3,5% en Europe vs 3,7%) alors que l'incertitude s'atténue, le goût du risque revient, l'inflation n'a pas dit son dernier mot et les émissions ont été très importantes. Cette contradiction signifierait que les opérateurs ont encore quelques doutes sur la pérennité de la reprise.

Le marché obligataire est bien demandé en Europe. Les émissions sont nombreuses et bien accueillies, témoignant des disponibilités présentes sur le marché. La confiance revient sur les signatures moins bien notées, permettant une baisse des spreads. Les acheteurs s'intéressent de plus en plus aux convertibles qui donnent souvent de meilleurs rendements et offrent la possibilité de

convertir en actions si le sous-jacent monte. Dans un marché actions aujourd'hui plus confiant, les convertibles nous semblent présenter de belles opportunités de hausse avec par ailleurs un parachute à la baisse.

Dans un contexte économique meilleur et un environnement de taux toujours très bas, les investisseurs se portent tout naturellement sur les obligations en recherchant les bons rendements, ce qui fait baisser les spreads.

## FAIBLESSE DU DOLLAR ET RAFFERMISSEMENT DU YEN CET ÉTÉ

Si l'évolution du dollar est restée déconnectée de l'amélioration des fondamentaux en juillet avec un nouveau plus bas annuel contre euro de 1,4445, la tendance semble s'être stabilisée dans une fourchette de 1,41 à 1,44 depuis début août.

dollar à désormais 1,4350 contre euro. Ses nouvelles prévisions à 3 et 6 mois, soit 1,40 et 1,38 vs 1,38 et 1,39 précédemment, s'inscrivent plutôt dans le sens d'un raffermissement du dollar dans la perspective d'une sortie de récession au troisième trimestre.

Le consensus s'est laissé surprendre et ne s'attendait pas à une dépréciation si importante du

### Dollar

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



Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005



A l'inverse le yen, tout en restant sur des niveaux inférieurs à celui du début d'année, s'est hissé à un plus haut de plusieurs semaines face à l'euro et au

dollar, à respectivement 133,44 et 93,03, dans la foulée de la victoire électorale du parti libéral démocrate au Japon.

### 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

Un vent d'optimisme a pris le relais du mouvement de consolidation observé au mois de juin. Les dernières incertitudes se dissipent à mesure que les signaux de reprise se multiplient, les publications semestrielles rassurent. Plus personne ne doute vraiment du retour de la croissance au troisième trimestre même si l'ampleur de la reprise fait toujours débat ; et ni la poursuite des destructions d'emplois, ni le recul de la bourse de Shanghai depuis son plus haut du 4 août, ni même la menace d'une pandémie grippale propre à ralentir l'activité n'ont réussi à faire baisser les marchés d'actions cet été.

De fait, et pour la deuxième fois depuis début 2009, l'ensemble des bourses nord-américaine, européenne et japonaise affiche des plus hauts annuels après une période de forte incertitude. Dans le détail, le Dow Jones regagne 9,9% sur deux mois et 6,2% sur 8 mois ; le S&P500 11,9% sur deux mois et 10,9% depuis le 1<sup>er</sup> janvier ; le Nasdaq 12,4% sur deux mois et jusqu'à 28%

depuis le début de l'année. En Europe, l'indice DJ Stoxx600 progresse de 15,2% sur deux mois et 14,3% depuis début janvier ; le CAC40 15,4% sur deux mois, 11,8% sur 8 mois et plus de 40% sur ses plus bas du 9 mars à désormais 3553 points (et un nouveau plus haut annuel de 3693 points le 28 août dernier); le DAX 14,4% sur deux mois et 11,9% depuis début janvier. Au Japon la performance est plus modeste, 3,1% de progression sur deux mois, mais toujours dans les meilleurs bilans de l'année, en hausse de 15%.

La reprise des indices se généralise aussi dans les pays émergents, dans le prolongement de l'Asie émergente, y compris sur les bourses d'Europe Centrale dont la Hongrie et la Pologne. Parmi les plus fortes progressions, la place de Bombay progresse de 58% depuis le début de l'année, suivie de la Chine, +55% en dépit d'une correction de l'ordre de 15% sur ses plus hauts annuels, de Taiwan +54% et de Hong Kong +54%.

### Indices internationaux au 04/09/2009

Indices	Var. 2008	Clôture 4-sept.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 3-juil.-09
CAC Mid&Small 190	-43,6%	5 607	<b>28,4%</b>	16,0%
Nasdaq	-40,5%	2 019	<b>28,0%</b>	12,4%
Nikkei 225	-42,1%	10 187	<b>15,0%</b>	3,1%
DJ STOXX 600	-38,9%	255	<b>14,3%</b>	15,2%
SBF 120	-43,1%	2 620	<b>13,4%</b>	15,5%
Dax Xetra	-40,4%	5 384	<b>11,9%</b>	14,4%
CAC 40	-42,7%	3 599	<b>11,8%</b>	15,4%
S&P 500	-38,4%	1 003	<b>10,9%</b>	11,9%
Footsie 100	-31,3%	4 852	<b>9,4%</b>	14,5%
Dow Jones	-33,7%	9 345	<b>6,2%</b>	9,9%

## LES INDICES SECTORIELS : DJEuroSTOXX

Si juin a été un mois de prise de profits, juillet et août se seront révélés excellents pour les marchés d'actions. Avant tout pour les financières et les cycliques les plus réactives aux signaux d'amélioration de la croissance : la Banque progresse de 28,3%, les Assurances de 20,8%, les

Biens et Services industriels de 20,9%, la Construction et Matériaux de 20% ; également pour des secteurs jusque-là délaissés, diffusant plus largement le mouvement de hausse engagé jusque-là : les Médias regagnent +14,2%, les Services aux Collectivités +13,8%.

Le tableau de performance s'en trouve en parti réaménagé en mettant pleinement en avant les valeurs financières et les cycliques. Ainsi la Banque consolide son avance et caracole en tête avec une progression de 50,7% sur 8 mois. Suivent les Métaux (+26,4%), lesquels maintiennent leur 2ème position, puis la Construction et Matériaux (+20,8%) et les Biens et Services Industriels (+20,4%), récemment promus en 3<sup>ème</sup> et 4<sup>ème</sup> position avec la baisse de l'aversion au risque.

Dans le bas du tableau, Voyages/Loisirs (-4,7%), Services aux Collectivités (-4,4%) et Médias (-3,5%) maintiennent leurs positions en bas de classement en dépit du rattrapage opéré le mois dernier. L'Assurance en revanche l'abandonne et regagne deux places au détriment de secteurs plus défensifs dont les Télécoms (-0,5%) et la Santé (+1,8%).

#### Indices sectoriels DJEuroStoxx au 04/09/2009

Secteurs	Var. 2008	Clôture 4-sept.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 3-juil.-09
Banques	-68,0%	223	<b>50,7%</b>	28,3%
Métaux	-52,8%	230	<b>26,4%</b>	14,0%
Construction & Matériaux	-50,6%	267	<b>20,8%</b>	20,0%
Biens & Services industriels	-42,5%	343	<b>20,4%</b>	20,9%
Alimentation & Boisson	-30,5%	249	<b>16,7%</b>	7,7%
Biens de consommation	-34,4%	262	<b>15,7%</b>	17,2%
Technologie	-45,9%	220	<b>15,6%</b>	11,9%
Chimie	-24,8%	442	<b>14,8%</b>	16,9%
Distribution	-34,8%	246	<b>13,2%</b>	4,0%
Services financiers et foncières	-59,0%	229	<b>9,4%</b>	9,2%
Automobile & Equipements	-31,0%	215	<b>8,8%</b>	4,1%
Pétrole & Gaz	-34,3%	300	<b>7,0%</b>	4,7%
Assurances	-53,6%	154	<b>4,6%</b>	20,8%
Santé	-34,7%	362	<b>1,8%</b>	3,9%
Télécommunications	-19,7%	393	<b>-0,5%</b>	9,6%
Médias	-40,0%	142	<b>-3,5%</b>	14,2%
Services aux collectivités	-22,4%	377	<b>-4,4%</b>	13,8%
Voyages & Loisirs	-44,9%	96	<b>-4,7%</b>	8,0%

# ANALYSE GRAPHIQUE

## LA FIEVRE ACHETEUSE



Supports	3560	Résistances	3700
	3300		3800
	3150		4000

Après une correction printanière salutaire et un nouveau test de la zone des 3000 points, le marché est à nouveau revenu chercher le niveau majeur d'inflexion de tendance situé à 3280 points ; le passage crucial de cette zone a provoqué un rallye d'été impressionnant et inverse la tendance baissière dans laquelle nous évoluons depuis près de 2 ans.

Nous avons attiré l'attention sur l'importance des signaux donnés par chaque valeur qui compose les indices. A ce jour et pour confirmation, toutes les actions du CAC 40 développent des signaux d'achat long terme à l'exception notable de DANONE.

Le marché n'est plus baissier, mais haussier...

On observe une nouvelle construction intéressante de l'indice avec un double canal haussier superposé, signe de force incontestable : point bas zone 3300, point haut zone 3800.

Les plus liquides entrent sur le marché aujourd'hui, les plus investis attendront un repli pour accumuler quelques cycliques...

Seul un scénario de double deep, toujours possible, serait susceptible d'inverser cette lame de fond.

---

# SYNTHESE

---

## A COURT TERME LES CONDITIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES RESTERONT FAVORABLES

---

L'économie mondiale est en train de sortir de la phase critique de la crise économique et financière. Les publications semestrielles ont paradoxalement plutôt agréablement surpris les investisseurs. La reprise se construit mais de façon encore inégale.

Partout les facteurs de soutien de l'activité offerts par l'intervention publique sont à l'œuvre, amplifiés par une amélioration du marché du crédit et une stabilisation du mouvement de destockage. Après l'Asie émergente et l'Amérique Latine qui ont affiché une grande résilience dans la période, l'industrie mondiale dans son ensemble se reprend et laisse imaginer une reprise de la croissance des zones US et euro dès le troisième trimestre.

La reprise qui prend forme et qui explique le redressement du climat des affaires sera technique, liée à la fin du destockage et aux plans de relance. Pour autant, il est impossible d'envisager une reprise des économies sur le seul restockage, par nature ponctuel. De même il est impossible d'envisager une reprise sur le seul rebond du secteur industriel ou le seul effet d'entraînement de l'Asie émergente. Le système financier n'a pas été totalement purgé et reste fragile, les excédents de capacité de production sont importants, les ménages contraints par l'obligation de se désendetter, la demande intérieure émergente encore faible.

L'enjeu reste celui d'une politique publique qui prend le relais de l'investissement privé défaillant et serve de catalyseur à une reprise de la demande finale du secteur privé. Mais rien n'est acquis en l'absence de signes convaincants d'un redémarrage global de la demande d'autant qu'une reprise durable exigera sans nul doute la correction de certains grands déséquilibres au niveau mondial dont un nouvel effort d'innovation, vecteur de gains de productivité dans les pays développées et une augmentation des dépenses de consommation dans les pays émergents.

Les signaux restent mitigés dans l'ensemble et il est encore beaucoup trop tôt pour se prononcer sur la réalité d'une reprise franche et durable à l'horizon 2010 et au-delà, lorsqu'il sera question de retirer les perfusions de l'économie mondiale. A court terme néanmoins les conditions économiques, monétaires et techniques (baisse de l'aversion au risque et liquidités abondantes) resteront favorables aux marchés actions même si des prises de bénéfices sont toujours possible après le rallye de ces dernières semaines.

---



COMPOSITION  
SECTORIELLE DES  
INDICES ET  
EVOLUTION RELATIVE  
SUR UN AN

Sources : FU, Reuters, GL Trade, Boursorama  
août 2009

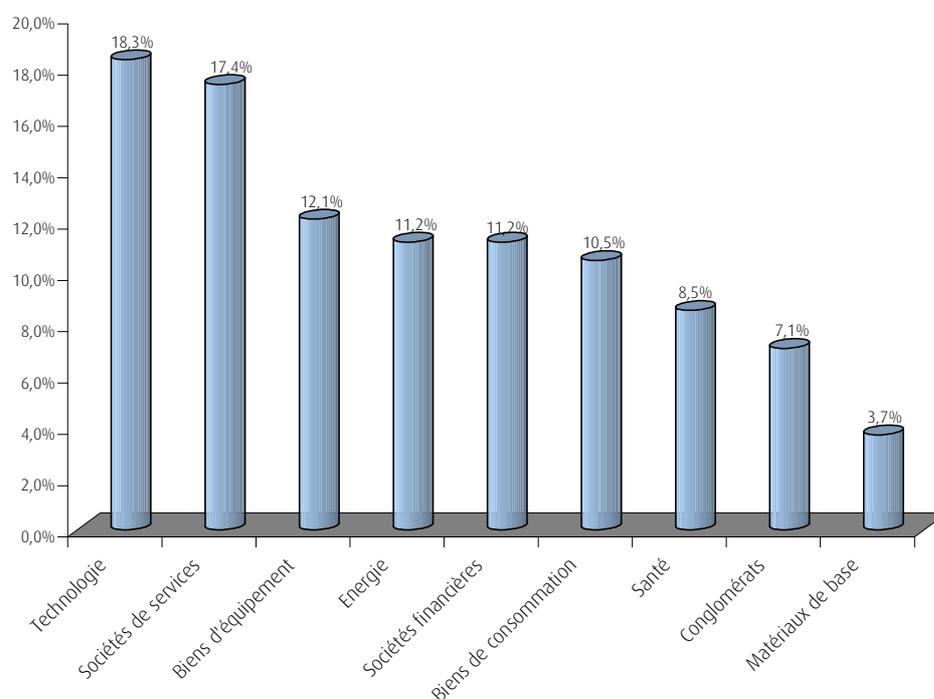
## DOW JONES

**Historique :** Malgré l'imperfection du Dow Jones, il est le seul indice permettant d'apprécier l'évolution de l'économie sur plus de 120 ans.

**Pondération :** Il est pondéré par la valeur des actions le composant et non par leur capitalisation boursière : plus une action est chère, plus elle a un poids important dans l'indice. Ainsi, IBM, première pondération de l'indice (9,6%) n'est que la 6<sup>ème</sup> capitalisation boursière. A l'inverse Microsoft, 2<sup>ème</sup> capitalisation boursière, ne pèse que 1,8% dans l'indice.

**Composition :** Il se compose des 30 plus grosses capitalisations américaines. Les 5 plus grosses pondérations représentent près du tiers de l'indice.

### Pondération sectorielle du Dow Jones août 2009



**Analyse :** Les secteurs les plus représentés sont ceux des Technologies (18,3%) et des Services (17,4%). Pour ce qui est des autres secteurs, la répartition est assez homogène.

Les principales pondérations:

Dow Jones			
août-08		août-09	
IBM	10,1%	IBM	9,6%
Chevron	7,7%	3M Company	5,9%
Exxon	7,1%	Chevron	5,6%
Caterpillar	5,8%	Exxon	5,6%
3M Company	5,7%	Johnson & Johnson	4,8%

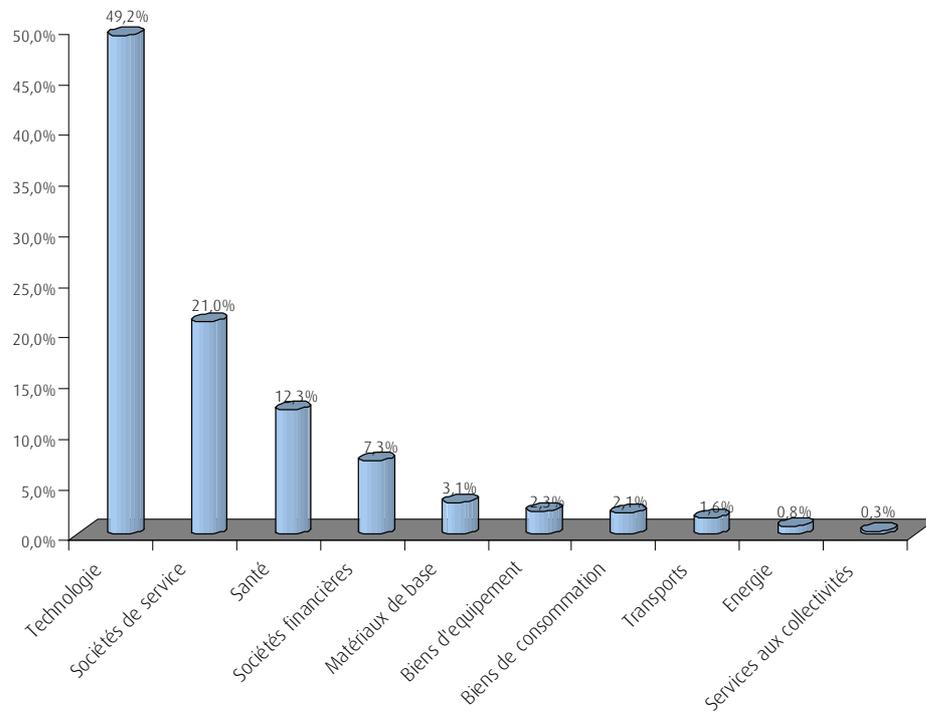
# NASDAQ

**Historique :** Le Nasdaq fut longtemps considéré comme l'antichambre du NYSE pour les entreprises insuffisamment importantes; il accueille dans les années 1980 et 1990 les sociétés technologiques naissantes. Il est le deuxième marché boursier américain derrière le New York Stock Exchange et recouvre aujourd'hui environ 3 000 valeurs.

**Pondération :** L'indice NASDAQ est pondéré par la capitalisation boursière des sociétés le composant. Il est calculé en tenant compte de toutes les sociétés inscrites au Nasdaq.

**Composition :** Il regroupe majoritairement des entreprises à fort potentiel de croissance (biotechnologies, nouvelles technologies). Il est donc plus volatile que les autres.

## Pondération sectorielle Nasdaq août 2009



**Analyse :** Le secteur Technologie représente près de la moitié de l'indice (49,2%). Les autres secteurs importants sont les Services (21,0%) et la Santé (12,3%). La surpondération de l'indice en Technologie (5 premières capitalisations) s'explique par des raisons historiques.

Les principales pondérations :

Nasdaq			
	août-08		août-09
Microsoft	6,3%	Microsoft	6,5%
Apple	3,9%	Apple	4,6%
Google	3,9%	Google	4,5%
Cisco	3,6%	Cisco	4,0%
Intel	3,3%	Oracle	3,3%

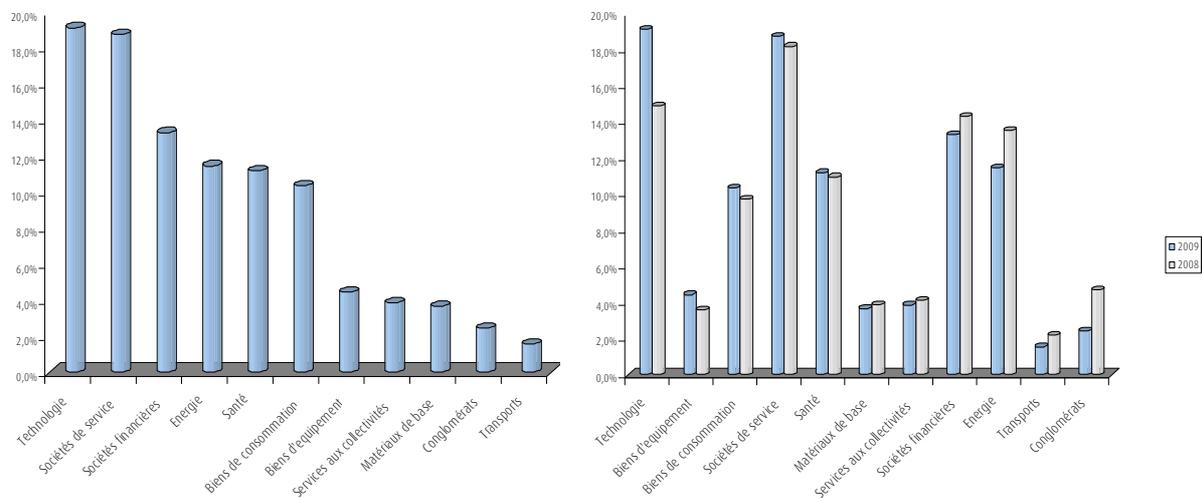
## S&P 500

**Historique :** Le S&P 500 est l'indice le plus représentatif du marché boursier américain car il est composé d'un plus grand nombre de sociétés que le Dow Jones.

**Pondération :** L'indice est pondéré par la capitalisation boursière des sociétés le composant.

**Composition :** Il est basé sur les 500 plus grandes sociétés cotées sur les bourses américaines. Il compte 107 sociétés de services et 70 sociétés financières.

### Pondération sectorielle du S&P 500 et évolution juillet 2008 à août 2009



**Analyse :** Les trois secteurs les plus représentés sont : la Technologie (19,1%), les Services (18,7%) et la Finance (13,3%). Sur un an, le poids de la Technologie dans l'indice a augmenté au détriment du poids des financières et du secteur Energie. Les autres secteurs affichent une stabilité relative.

**Les principales pondérations :**

Microsoft remonte à la seconde place tandis que General Electric sort du classement avec un poids dans l'indice de 1,7%. Procter & Gamble (1,7%) sort également à la faveur de JPMorgan.

S&P 500			
	août-08		août-09
Exxon Mobil	3,9%	Exxon Mobil	3,7%
General Electric	2,6%	Microsoft	2,3%
Wal-Mart	2,0%	WalMart	2,1%
Microsoft	1,8%	Johnson & J	1,8%
Procter & Gamble	1,8%	JPMorgan	1,8%

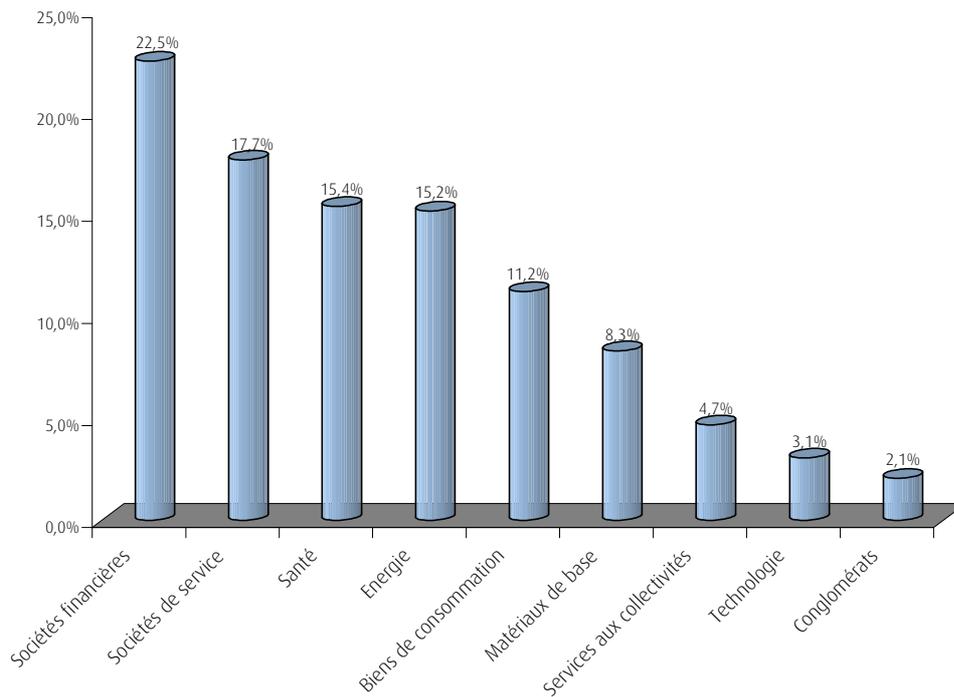
## DJ STOXX 50

**Pondération :** L'indice est pondéré par la capitalisation boursière des 50 plus grosses sociétés européennes.

**Composition :** Il est composé d'une sélection de 50 valeurs choisies parmi les 660 composants le DJ Stoxx. Cette sélection s'opère en fonction du pays et du secteur d'activité des sociétés.

---

### Pondération sectorielle DJ Stoxx 50 août 2009




---

**Analyse :** Les secteurs les plus représentés de l'indice sont : la Finance, toujours dominante avec 12 sociétés représentés et 22,5% du poids de l'indice, les Services (17,7%), la Santé (15,4%) et l'Energie (15,2%). La société Ericsson représente à elle seule 50% du poids des Services.

Les principales pondérations :

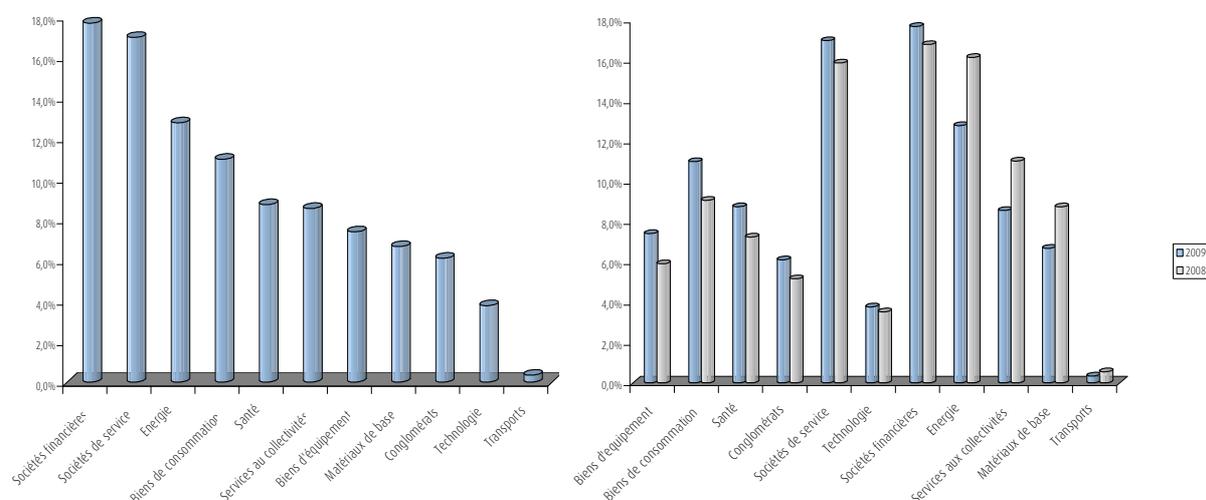
DJ Stoxx 50			
août-08		août-09	
Ericsson	7,0%	Ericsson	8,9%
Nestle	6,2%	HSBC	4,7%
Roche	5,3%	Nestle	4,4%
Novartis	4,5%	Royal Dutch Shell	3,9%
Royal Dutch Shell	3,8%	Roche	3,9%

## CAC 40

**Pondération :** Les sociétés du CAC 40 sont pondérées dans l'indice par leur flottant. Le poids relatif d'une valeur ne peut excéder les 15%.

**Composition :** Les valeurs du CAC 40 sont sélectionnées en fonction de l'importance de l'entreprise et du volume moyen des transactions parmi les 100 premières capitalisations boursières du marché. La capitalisation totale du CAC 40 est de l'ordre de 835 milliards d'euros. A noter, la sortie d'Air France du CAC 40 au profit de Technip qui sera effective le 21 Septembre prochain.

### Pondération sectorielle du CAC 40 et évolution de juillet 2008 à août 2009



**Analyse :** Les trois secteurs les plus importants de l'indice sont : la Finance (17,7%), les Services (17%) et l'Energie (12,8%). Le poids relatif des secteurs Energie (composé uniquement de Total), Services aux collectivités et Matériaux de base a baissé au profit des secteurs Biens de consommation, Biens d'équipement, Santé, Finance et Services.

**Les principales pondérations :**

Les cinq plus grosses pondérations représentent toujours près de 40% du poids de l'indice. Total reste en tête du classement avec un poids relatif de 12,8% (vs 14,7%). Arcelor Mittal cède sa 5<sup>ème</sup> place à France Telecom.

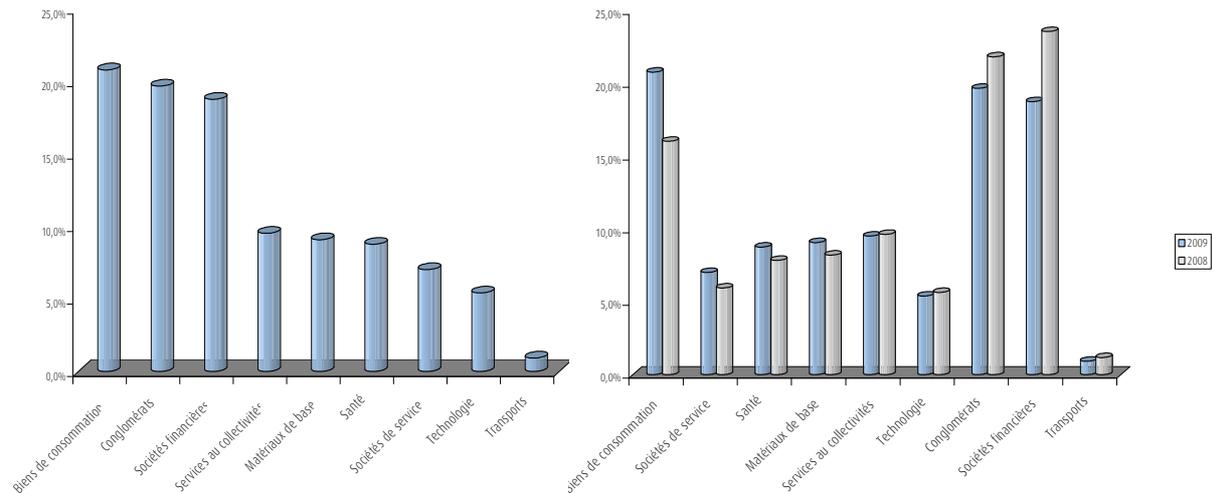
CAC 40			
août-08		août-09	
TOTAL	14,7%	TOTAL	12,8%
Suez	6,6%	BNPParibas	7,8%
BNPParibas	6,5%	Sanofi-Aventis	7,6%
Sanofi-Aventis	6,3%	GDF Suez	5,6%
ArcelorMittal	5,9%	France Telecom	5,0%

## DAX 30

**Pondération :** Les sociétés du DAX 30 sont pondérées dans l'indice par leur flottant.

**Composition :** L'indice de référence de la bourse de Francfort regroupe les 30 plus grandes capitalisations allemandes, choisies également selon des critères de liquidité. Les Conglomérats recouvrent un univers varié de sociétés : Deutsche Post, Linde, MAN, Merck, RWE et Siemens.

### Pondération sectorielle du DAX 30 et évolution de juillet 2008 à août 2009



**Analyse :** Les trois secteurs les plus importants de l'indice sont : les Biens de consommation (20,8%), les Conglomérats (19,7%) et la Finance (18,8%). Le poids du secteur Biens de consommation a augmenté, principalement au détriment de celui de la Finance.

Les principales pondérations :

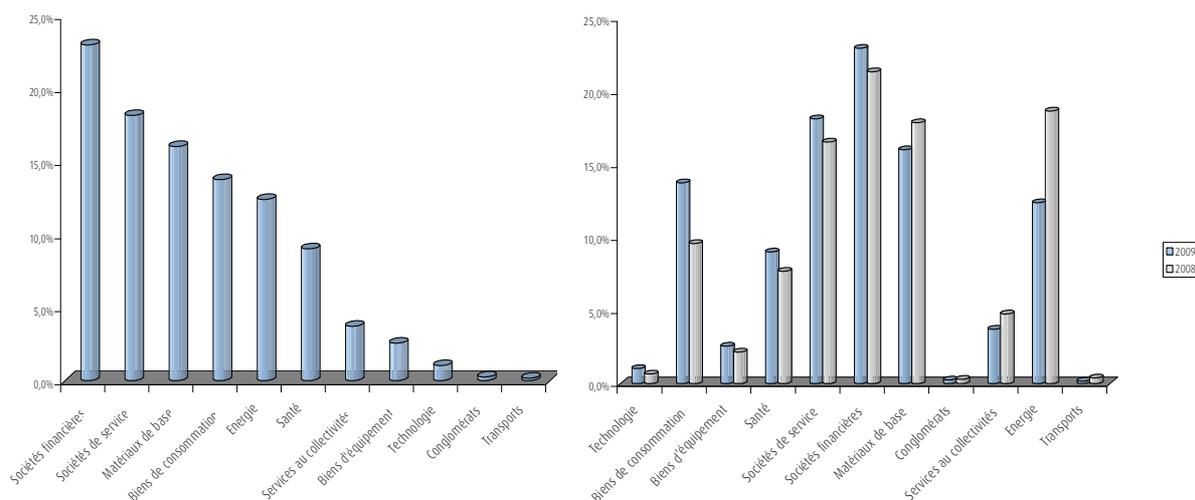
DAX 30			
août-08		août-09	
Siemens	10,2%	E.ON	9,5%
E.ON	9,6%	Siemens	9,1%
Allianz	8,5%	Volkswagen	8,8%
Bayer	6,8%	Bayer	7,0%
BASF	6,4%	Allianz	6,5%

# FTSE 100

**Pondération :** Les sociétés du FTSE 100 sont pondérées dans l'indice par leur flottant.

**Composition :** Le Footsie regroupe les 100 plus grandes capitalisations britanniques. On compte notamment 29 sociétés de service et 20 sociétés financières dont HSBC, Barclays, et Lloyds Banking Group.

## Pondération sectorielle du FTSE 100 et évolution de juillet 2008 à août 2009



**Analyse :** Les trois secteurs les plus importants de l'indice sont la Finance (23%), les Services(18,1%) et les Matériaux de base (16%). Le poids des secteurs dans l'indice a changé de manière significative depuis l'année dernière : la Finance, les Biens de consommation et les Services progressent au détriment de l'Energie et des Matériaux de base.

Les principales pondérations :

FTSE 100			
août-08		août-09	
Royal Dutch Shell	8,3%	HSBC	9,4%
HSBC	7,3%	Royal Dutch Shell	7,9%
BP	7,0%	BHP Billiton	7,2%
BHP Billiton	6,2%	Vodafone	5,5%
Rio Tinto	5,2%	GlaxoSmithKline	4,9%

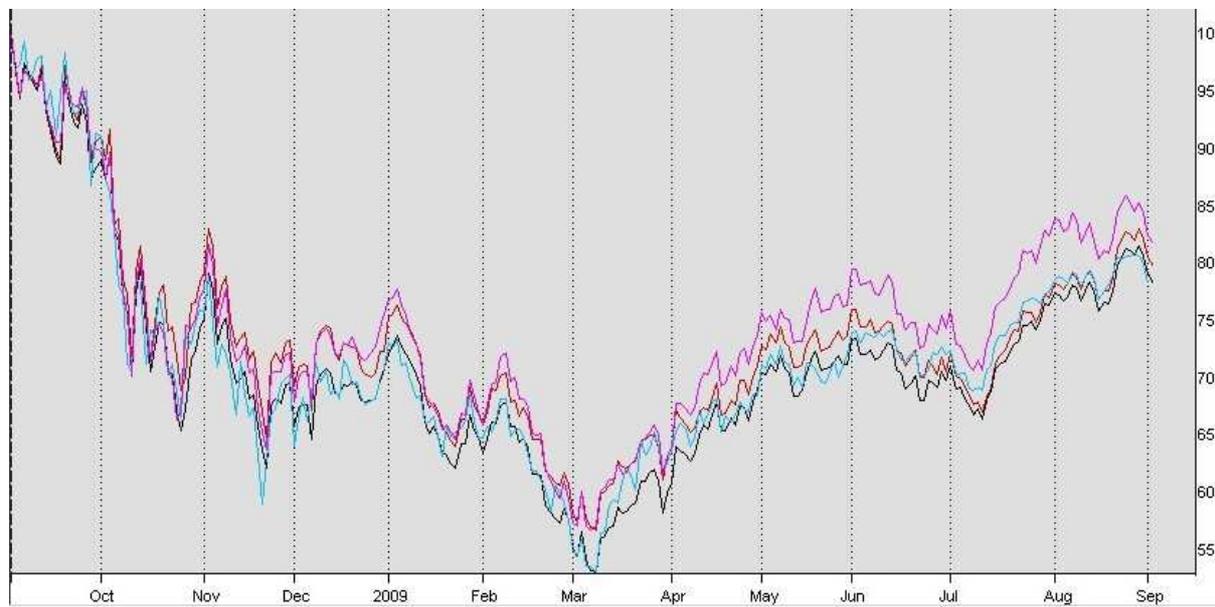
## ANALYSE GLOBALE

### Evolution de la composition sectorielle des indices

L'évolution de la composition sectorielle des cinq indices S&P 500, DJ Stoxx 50, CAC 40, DAX 30 et FTSE 100, se révèle assez homogène: le poids des Biens de consommation, Bien d'équipements, Sociétés de service et Santé augmente dans les cinq indices. A l'inverse, le poids des Services aux collectivités, Transport et Energie, fortement affecté par la chute du cours du pétrole, diminue. Le poids relatif des sociétés financières, après une forte baisse en 2007/2008 est variable selon les zones géographiques: en augmentation et toujours dominant en France et en Angleterre mais en baisse aux Etats-Unis et en Allemagne. Le poids de la Finance n'a pas rattrapé son niveau de 2007 qui se situait par exemple à 21,8% dans le CAC 40 contre 17,7% aujourd'hui.

### Performance

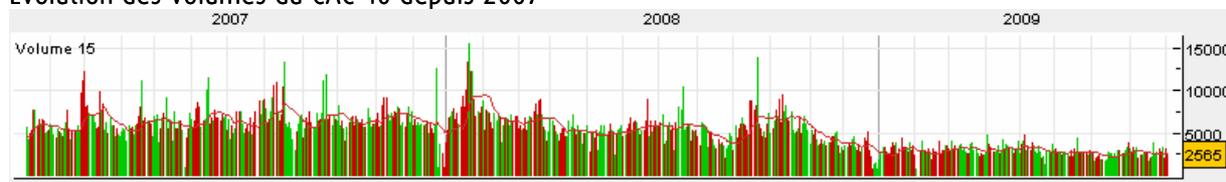
#### Evolution des principaux indices de Août 2008 à Août 2009



S&P 500, DJ EUROSTOXX, CAC 40, DAX30 ;

Les quatre indices considérés, le S&P 500, le DJ Euro Stoxx, le CAC 40, et le DAX 30 ont évolué de manière assez similaire au cours des douze derniers mois : baisse importante (entre -40 et -50%) d'août 2008 à mars 2009, puis vive remontée de mars à août 2009 pour nous situer sur des plus hauts 2009 mais en retrait de 15 à 20% par rapport au niveau d'il y a un an. Après avoir touché un point bas à 2519 pts en clôture le 9 mars, le CAC 40 a atteint 3680 pts le 25 août, retrouvant des niveaux de cours comparables à ceux du 15 octobre 2008 (un mois après la faillite de Lehman Brothers); une reprise qui s'est effectuée dans des volumes modestes, autour de 2,5Mds€/jour en moyenne depuis mars, contre 7Mds€ moyen en 2007 et 5Mds€ en 2008. On constate par ailleurs une légère augmentation des volumes depuis juillet.

#### Evolution des volumes du CAC 40 depuis 2007





STATISTIQUES

SBF 250

Source : FU Reuters  
Cours de clôture (04 septembre 2009)

## Performances

SBF 120 : 13,4%

### Les plus élevées

Société	Cours au 4-sept.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Natixis	3,20	<b>156,0%</b>	4,2	0,8
Trigano	11,01	<b>149,1%</b>	12,4	3,2
Steria	19,64	<b>146,4%</b>	20,4	7,3
Nexity	26,55	<b>139,2%</b>	28,6	5,3
Rodriguez	2,90	<b>110,3%</b>	8,9	1,3
Soitec	6,30	<b>98,0%</b>	6,9	2,0
Technip	41,88	<b>92,0%</b>	51,4	16,8
Rexel	9,08	<b>90,7%</b>	10,5	3,6
Bourbon	31,03	<b>89,2%</b>	36,1	14,6
Atos Origin	33,86	<b>89,0%</b>	37,2	15,0
Arkema	22,85	<b>86,5%</b>	33,1	9,7
BNP Paribas	54,99	<b>81,8%</b>	73,0	20,7
Rhodia	8,17	<b>81,5%</b>	14,0	2,0
Havas	2,58	<b>75,8%</b>	2,6	1,3
PPR	78,12	<b>67,6%</b>	82,2	31,1

### Les plus faibles

Société	Cours au 4-sept.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Suez	29,00	<b>-16,2%</b>	36,1	21,0
Vivendi	19,96	<b>-14,2%</b>	25,8	16,3
Sechilienne-Sidec	27,48	<b>-14,1%</b>	46,7	18,6
Neopost	57,10	<b>-11,9%</b>	79,0	52,4
Electricite de France	36,82	<b>-11,3%</b>	54,6	26,6
France Telecom	17,85	<b>-10,6%</b>	21,1	15,5
Danone	37,52	<b>-7,9%</b>	51,5	31,2
Ubisoft Entertainment	12,87	<b>-7,7%</b>	30,8	9,7
Wendel	32,88	<b>-7,1%</b>	71,5	14,9
Remy Cointreau	27,60	<b>-6,9%</b>	38,6	15,8
Altran Technologies	2,56	<b>-5,9%</b>	6,0	1,7
AXA	15,38	<b>-2,9%</b>	25,0	5,7
Hermes International	98,13	<b>-1,9%</b>	131,9	64,8
Thomson	0,95	<b>-1,0%</b>	3,6	0,4
Sodexo	39,82	<b>0,6%</b>	47,1	31,0

## Potentiels

### Les plus élevées

Société	Cours au 4-sept.-09	Objectif consensus	Potentiel
Suez	29,00	49,8	<b>71,8%</b>
NicOx	9,01	12,0	<b>33,6%</b>
Electricite de France	36,82	46,5	<b>26,4%</b>
Teleperformance	21,90	27,0	<b>23,1%</b>
STMicronics	6,18	7,5	<b>21,5%</b>
Maurel et Prom	12,60	15,3	<b>21,1%</b>
Sechilienne-Sidec	27,48	33,0	<b>20,1%</b>
Vivendi	19,96	23,7	<b>18,6%</b>
Ipsos	20,23	23,9	<b>18,2%</b>
Eutelsat Communication:	18,89	22,3	<b>18,1%</b>
TOTAL	40,21	46,6	<b>15,9%</b>
Guyenne et Gascogne	66,10	76,4	<b>15,6%</b>
PSA Peugeot Citroen	20,02	23,1	<b>15,2%</b>
Iliad	70,41	80,8	<b>14,8%</b>
Sanofi-Aventis	46,57	53,4	<b>14,7%</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 4-sept.-09	Objectif consensus	Potentiel
Thomson	0,95	0,4	<b>-53,7%</b>
Fonciere des Regions	72,99	45,3	<b>-37,9%</b>
Gecina	69,43	45,4	<b>-34,6%</b>
Theolia	4,40	2,9	<b>-34,1%</b>
Beneteau	10,39	7,1	<b>-32,0%</b>
Hermes International	98,13	70,9	<b>-27,7%</b>
Trigano	11,01	8,0	<b>-27,7%</b>
Haulotte Group	6,00	4,4	<b>-27,3%</b>
Rodriguez	2,90	2,2	<b>-25,2%</b>
TF 1	11,05	8,5	<b>-22,8%</b>
Generale de Sante	13,25	10,4	<b>-21,8%</b>
Klepierre	25,30	20,1	<b>-20,7%</b>
Soitec	6,30	5,3	<b>-16,0%</b>
JCDecaux	14,82	12,7	<b>-14,4%</b>
Rexel	9,08	7,8	<b>-14,2%</b>

## PER

SBF 120 :

PER 2009e : 14,0x

PER 2010e : 14,0x

### Les plus élevés

Société	Cours au 4-sept.-09	PER 2009e	PER 2010e
Alcatel-Lucent	2,45	-8,45	<b>245,00</b>
STMicroelectronics	6,18	-7,92	<b>88,29</b>
JCDecaux	14,82	92,63	<b>42,34</b>
Hermes International	98,13	35,81	<b>33,04</b>
Beneteau	10,39	-173,17	<b>32,47</b>
Valeo	17,76	-7,82	<b>31,16</b>
Gecina	69,43	14,68	<b>27,12</b>
Accor	35,44	28,35	<b>27,05</b>
NRJ Group	6,10	38,13	<b>26,52</b>
Trigano	11,01	-15,51	<b>22,94</b>
EDF Energies Nouvelles	31,26	28,68	<b>22,65</b>
Ubisoft Entertainment	12,87	24,28	<b>21,10</b>
Aéroports de Paris	58,10	22,26	<b>20,39</b>
Generale de Sante	13,25	24,54	<b>20,08</b>
CGG Veritas	14,94	21,34	<b>19,66</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 4-sept.-09	PER 2009e	PER 2010e
Wendel	32,88	4,06	<b>6,34</b>
Sanofi-Aventis	46,57	7,44	<b>7,37</b>
AXA	15,38	9,61	<b>7,54</b>
SCOR SE	18,20	10,00	<b>8,02</b>
CNP Assurances	67,42	9,76	<b>8,52</b>
Vivendi	19,96	9,07	<b>8,53</b>
TOTAL	40,21	11,11	<b>8,57</b>
Lagardere	30,07	10,59	<b>9,58</b>
Pagesjaunes	7,95	9,24	<b>9,58</b>
Steria	19,64	11,03	<b>9,58</b>
Bouygues	33,70	9,44	<b>9,60</b>
France Telecom	17,85	9,86	<b>9,65</b>
Suez	29,00	10,47	<b>9,67</b>
Bonduelle	64,20	12,14	<b>9,68</b>
Zodiac Aerospace	26,40	9,10	<b>9,92</b>

## PEG

### Les plus élevés

Société	Cours au 4-sept.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Klepierre	25,30	16,95	<b>17,75</b>
Eiffage	44,01	11,07	<b>11,76</b>
Vinci	37,61	10,81	<b>11,27</b>
Sanofi-Aventis	46,57	8,50	<b>8,42</b>
Neopost	57,10	7,67	<b>7,89</b>
Unibail-Rodamco	137,50	4,82	<b>4,70</b>
Ubisoft Entertainment	12,87	3,79	<b>3,30</b>
Hermes International	98,13	3,44	<b>3,17</b>
Publicis	25,40	3,05	<b>3,01</b>
Guyenne et Gascogne	66,10	3,08	<b>2,89</b>
France Telecom	17,85	2,79	<b>2,73</b>
Bouygues	33,70	2,64	<b>2,68</b>
Metropole Television	16,25	2,59	<b>2,53</b>
Safran	12,79	2,19	<b>2,41</b>
L'Oreal	65,56	2,48	<b>2,32</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 4-sept.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Arkema	22,85	0,65	<b>0,04</b>
Altran Technologies	2,56	0,38	<b>0,06</b>
Eurazeo	37,17	0,17	<b>0,08</b>
Euler Hermes	48,50	0,38	<b>0,10</b>
Societe Generale	52,20	0,30	<b>0,13</b>
Michelin	51,20	0,39	<b>0,16</b>
Maurel et Prom	12,60	0,42	<b>0,16</b>
Credit Agricole	12,93	0,32	<b>0,17</b>
Alten	16,42	0,47	<b>0,33</b>
Thales	32,82	0,52	<b>0,34</b>
Rexel	9,08	0,46	<b>0,35</b>
AXA	15,38	0,44	<b>0,35</b>
TOTAL	40,21	0,50	<b>0,39</b>
Saint Gobain	30,88	0,53	<b>0,40</b>
Iliad	70,41	0,63	<b>0,43</b>

## VE / CA

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
NicOx	432	<b>16,87</b>	7,96
Foncière des Régions	3 364	<b>14,94</b>	14,88
Gecina	4 245	<b>13,95</b>	14,27
Unibail-Rodamco	11 198	<b>13,88</b>	12,74
Klepierre	4 509	<b>13,21</b>	12,97
Natixis	9 267	<b>6,04</b>	4,15
Maurel et Prom	1 497	<b>5,77</b>	4,38
Hermès International	10 319	<b>5,29</b>	5,07
Sechilienne-Sidec	786	<b>4,77</b>	4,35
Eutelsat Communication:	4 148	<b>4,16</b>	3,85
Credit Agricole	29 850	<b>3,73</b>	3,46
EDF Energies Nouvelles	2 420	<b>3,59</b>	2,92
PagesJaunes	2 229	<b>3,52</b>	3,54
Pernod Ricard	13 117	<b>3,37</b>	3,26
Bourbon	1 817	<b>3,07</b>	2,67

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
EADS	11 607	<b>0,12</b>	0,13
Rodriguez	36	<b>0,16</b>	0,15
Valeo	1 332	<b>0,30</b>	0,29
Casino	5 086	<b>0,31</b>	0,30
Bonduelle	491	<b>0,32</b>	0,31
Carrefour	21 273	<b>0,32</b>	0,31
Alcatel-Lucent	5 525	<b>0,38</b>	0,38
Nexans	1 486	<b>0,39</b>	0,40
Arkema	1 381	<b>0,39</b>	0,36
Altran Technologies	367	<b>0,39</b>	0,39
Pierre & Vacances	476	<b>0,40</b>	0,39
Air France - KLM	2 980	<b>0,40</b>	0,39
Club Méditerranée	287	<b>0,43</b>	0,41
Technip	4 449	<b>0,43</b>	0,47
Rexel	2 312	<b>0,45</b>	0,46

## VE / EBITDA

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
Natixis	9 267	<b>51,1</b>	16,4
Guyenne et Gascogne	440	<b>24,8</b>	22,4
TF 1	2 357	<b>23,6</b>	22,0
Hermès International	10 319	<b>18,8</b>	17,6
Beneteau	838	<b>18,2</b>	8,6
Gecina	4 245	<b>17,7</b>	18,3
Renault	8 360	<b>17,3</b>	12,7
Foncière des Régions	3 364	<b>17,3</b>	16,9
STMicroelectronics	5 428	<b>17,0</b>	5,3
Orpea	1 238	<b>16,1</b>	13,8
PSA Peugeot Citroën	4 542	<b>16,0</b>	9,2
Unibail-Rodamco	11 198	<b>15,8</b>	15,4
Klepierre	4 509	<b>15,6</b>	15,7
Wendel	1 651	<b>15,1</b>	15,0
Theolia	174	<b>14,0</b>	11,3

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
EADS	11 607	<b>1,7</b>	1,6
Ubisoft Entertainment	1 207	<b>2,8</b>	3,4
Bonduelle	491	<b>3,0</b>	2,8
Technip	4 449	<b>3,5</b>	4,0
Valeo	1 332	<b>3,9</b>	3,0
Vivendi	24 427	<b>4,1</b>	4,0
Electricité de France	66 963	<b>4,3</b>	3,9
Thomson	250	<b>4,5</b>	4,0
CGG Veritas	2 255	<b>4,6</b>	4,8
TOTAL	88 622	<b>4,6</b>	3,6
Casino	5 086	<b>4,7</b>	4,5
France Telecom	47 246	<b>4,8</b>	4,8
Bouygues	11 490	<b>5,0</b>	5,0
Suez	36 923	<b>5,0</b>	4,6
Teleperformance	1 233	<b>5,0</b>	4,7

## Gearing

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Wendel	1 651	<b>587%</b>
Eiffage	3 839	<b>447%</b>
Klepierre	4 509	<b>329%</b>
Bureau Veritas	3 749	<b>315%</b>
Theolia	174	<b>291%</b>
Fonciere des Regions	3 364	<b>289%</b>
Veolia Environnement	11 630	<b>233%</b>
Orpea	1 238	<b>220%</b>
Sechilienne-Sidec	786	<b>187%</b>
Vinci	18 604	<b>186%</b>
Generale de Sante	744	<b>179%</b>
PSA Peugeot Citroen	4 542	<b>175%</b>
Eurazeo	2 022	<b>162%</b>
Neopost	1 744	<b>150%</b>
Iliad	3 827	<b>148%</b>

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
NicOx	432	<b>-98%</b>
Pagesjaunes	2 229	<b>-86%</b>
Technip	4 449	<b>-68%</b>
EADS	11 607	<b>-57%</b>
Alstom	13 977	<b>-56%</b>
Dassault Systemes	4 144	<b>-49%</b>
April	1 072	<b>-38%</b>
Beneteau	838	<b>-33%</b>
Hermes International	10 319	<b>-30%</b>
Gemalto	2 471	<b>-28%</b>
Ubisoft Entertainment	1 207	<b>-23%</b>
Cap Gemini	4 807	<b>-21%</b>
NRJ Group	499	<b>-19%</b>
BIC	2 199	<b>-18%</b>
Soitec	536	<b>-18%</b>

## Rendements

### Les plus élevés

Société	Cours au 4-sept.-09	DIV 2010e	Rdmt 2009e	Rdmt 2010e
Pagesjaunes	7,95	0,7	<b>8,8%</b>	8,8%
France Telecom	17,85	1,44	<b>7,8%</b>	8,1%
Gecina	69,43	4,56	<b>7,5%</b>	6,6%
Vivendi	19,96	1,47	<b>7,1%</b>	7,4%
Fonciere des Regions	72,99	5,13	<b>7,0%</b>	7,0%
Neopost	57,10	3,77	<b>6,5%</b>	6,6%
Guyenne et Gascogne	66,10	4,04	<b>5,9%</b>	6,1%
Unibail-Rodamco	137,50	8,25	<b>5,8%</b>	6,0%
TOTAL	40,21	2,4	<b>5,7%</b>	6,0%
Sanofi-Aventis	46,57	2,55	<b>5,2%</b>	5,5%
Suez	29,00	1,6	<b>5,1%</b>	5,5%
Veolia Environnement	23,64	1,23	<b>5,0%</b>	5,2%
Casino	52,20	2,71	<b>4,9%</b>	5,2%
Klepierre	25,30	1,22	<b>4,9%</b>	4,8%
Metropole Television	16,25	0,78	<b>4,7%</b>	4,8%

## ROE

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	3 749	<b>98,3%</b>
Alstom	13 977	<b>42,5%</b>
Thomson	250	<b>40,9%</b>
Neopost	1 744	<b>35,3%</b>
Rhodia	812	<b>33,6%</b>
Iliad	3 827	<b>31,7%</b>
April	1 072	<b>22,6%</b>
Sechilienne-Sidec	786	<b>20,5%</b>
Wendel	1 651	<b>20,0%</b>
Sanofi-Aventis	60 800	<b>18,2%</b>
Hermes International	10 319	<b>18,1%</b>
Danone	22 989	<b>18,0%</b>
Electricite de France	66 963	<b>17,9%</b>
Sodexo	6 167	<b>17,7%</b>
France Telecom	47 246	<b>17,4%</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

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