

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

13 OCTOBRE 2009

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



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

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

ECONOMIE

RÉVISION A LA HAUSSE DE LA CROISSANCE ATTENDUE POUR 2010

Après l'OCDE et la Banque Mondiale, le FMI révisé à son tour à la hausse ses prévisions de croissance pour l'économie mondiale : soit une contraction de 1,1% attendue pour cette année (vs -1,4% en juillet dernier) et une croissance de 3,1% (vs 2,5%) pour 2010.

La contraction se limiterait à 2,7% aux USA en 2009 mais resterait forte en Europe (-4,2%) et au Japon (-5,4%). En 2010, la croissance serait plus forte qu'attendue précédemment, à respectivement 1,5% aux USA, 1,7% au Japon et un petit 0,3% en Europe (+0,3% en Allemagne, +0,9% en France).

La Chine afficherait, une fois encore, la meilleure performance mondiale avec une hausse de 8,5% de son PIB en 2009, suivie de l'Inde (6,4%). Au total, la création de richesse des pays émergents progresserait de plus de 5% en 2009 contre seulement 1,3% dans les pays développés.

Malgré ces progrès, la reprise devrait être lente, avertit le FMI. Son rythme dépendra en particulier du rééquilibrage de la croissance mondiale, un mouvement qui doit passer par l'augmentation de la consommation intérieure dans les pays aujourd'hui tournés vers l'export comme la Chine et par une épargne accrue chez les plus gros consommateurs comme les Etats-Unis.

Prévisions macro économique du FMI (octobre 2009)

PIB réel	2007	2008	2009e	2010e
Monde	5,2%	2,4%	-1,1%	3,1%
USA	2,0%	1,1%	-2,7%	1,5%
Japon	2,4%	-0,7%	-5,4%	4,7%
UEM	2,9%	0,5%	-4,2%	0,3%
Pays émergents	6,3%	6,3%	1,5%	5,0%
Chine	13,0%	9,0%	8,5%	9,0%

Encore récemment, tous les chiffres économiques pointaient vers une amélioration ou une moindre détérioration. Les tendances récentes, sans être remises en cause, ne sont plus aussi linéaires.

Aux USA, le recul en septembre de la confiance des ménages selon l'enquête du Conférence Board est un signal plutôt négatif tout comme la chute de 35% des ventes de voitures pour le mois de septembre ou le léger recul de l'enquête ISM sur le climat des affaires dans le secteur manufacturier en septembre. Quant au rapport sur l'emploi, il est franchement mauvais, avec 263 000 suppressions d'emplois en septembre et un taux de chômage à 9,8%. A l'inverse, la hausse des dépenses de consommation des ménages sur le mois d'août (+1,3% après +0,3% en juillet) est plutôt une bonne nouvelle, preuve que les ménages réagissent aux stimuli exercés, en particulier la prime à la casse qui a dopé les ventes de voitures (+26% en août). De même, l'entrée en zone d'expansion de l'enquête ISM sur le climat des affaires dans le secteur non manufacturier au mois de septembre (50,9) est un élément positif, tout

comme la réduction du déficit extérieur sur les échanges de biens et services pour le mois d'août.

En Europe, les chiffres du mois d'août sont encourageants : rebond de la production industrielle allemande (+1,7% m/m après -1,1% en juillet), accélération de la production manufacturière française (+1,8% m/m après +0,3%) et hausse surprise de la production industrielle italienne (+7% m/m). De même, les résultats d'enquêtes poursuivent leur amélioration sur le mois de septembre, plaidant pour une sortie de récession au troisième trimestre. Les indices PMI dans l'industrie et dans les services ont continué d'augmenter ; le climat des affaires estimé par la Commission Européenne a également continué de se redresser en septembre, tout en restant nettement en dessous de sa tendance moyenne de long terme. La hausse de la confiance dans l'industrie se poursuit en lien avec l'amélioration des commandes et du jugement sur les stocks, mais modérément. Dans les autres secteurs dont les services, le redressement est bien là, mais timide. De son côté, la hausse du chômage

se poursuit : 9,6% de la population active pour le mois d'août, son plus haut niveau depuis 10 ans dans les 16 pays de la zone.

Au plan mondial, l'indice PMI manufacturier se situe clairement dans la zone d'expansion (53) pour le troisième mois consécutif. Le gonflement des carnets de commandes enregistre un coup d'arrêt mais il n'est pas surprenant compte tenu du redressement déjà opéré ces derniers mois. Le cycle des stocks en revanche se retourne dans un sens plus positif dans les grands pays développés. S'il a été un frein majeur à la croissance au premier semestre aux Etats-Unis, en Europe et au Japon, les choses sont en train de changer.

La tendance qui se confirme est celle d'une révision à la hausse de la croissance attendue pour 2010. L'OCDE, la Banque Mondiale, la Fed, la BCE, le FMI, tous ont relevé leurs estimations.

Avant tout, ces estimations reflètent une vision plus positive de l'horizon court terme et prennent en compte une reprise plus rapide que prévue : le PIB réel a rebondi dès le deuxième trimestre à l'échelle mondiale et de manière significative. La reprise est désormais engagée et se généralisera à l'ensemble des pays industrialisés au troisième trimestre.

La reprise reste néanmoins hétérogène avec des différences considérables entre zones, technique et liée aux plans de relance. Les rapports sur l'emploi du mois de septembre sont là pour le rappeler en illustrant bien la fragilité de cette reprise ; d'autant qu'il va encore falloir se préparer à enregistrer pendant plusieurs mois encore une hausse des taux de chômage.

RETOUR DES CONSIDÉRATIONS STRATÉGIQUES AU SEIN DES ÉTATS-MAJORS

L'actualité du mois dernier est venue des opérations de fusions acquisition. Ainsi, le groupe américain Kraft, numéro deux mondial de l'agroalimentaire a-t-il fait part d'une OPA hostile à 11,6MM€ sur le confiseur britannique Cadbury ; France Telecom d'un projet d'alliance avec Deutsche Telecom dans le mobile en Grande-Bretagne ; Disney d'une OPA à 2,8MM€ sur Marvel ; ebay d'une vente de Skype pour 1,4MM€ à des fonds, Arcelor-Mittal de l'achat de l'indien Uttam Galva pour 71,8M€ ; l'américain Dell d'une offre sur la SSII Perota ; l'américain Abbott de la reprise pour 5,2MM€ de la branche pharmacie du belge Solvay ; Johnson & Johnson d'une prise de participation de 320M€ au capital de la biotech néerlandaise Crucell.

Le risque de dépression est derrière nous. Cette amélioration des perspectives permet aux entreprises de réintégrer dans leurs stratégies des initiatives, dont les rapprochements, qui vont au-delà des mesures immédiates de survie à court terme (gestion du BFR, contrôle des coûts, fermeture de capacités). De même, la normalisation des conditions de fonctionnement du marché du crédit ouvre de nouveau aux entreprises l'accès au financement de leurs opérations stratégiques. 300MM€ de dettes (hors financières) auront été levés en Europe au cours des 8 premiers mois de l'année, 700MM€ au niveau mondial, permettant à la fois de dissiper pour ces groupes les craintes de financement et de participer à un

cycle éventuel de fusions acquisitions dans les mois à venir.

Les publications du T3 ont débuté le 7 octobre aux USA avec les chiffres redevenus positifs du producteur d'aluminium Alcoa, après 3 trimestres consécutifs de baisse. Elles devraient être bonnes dans l'ensemble, portées par 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.

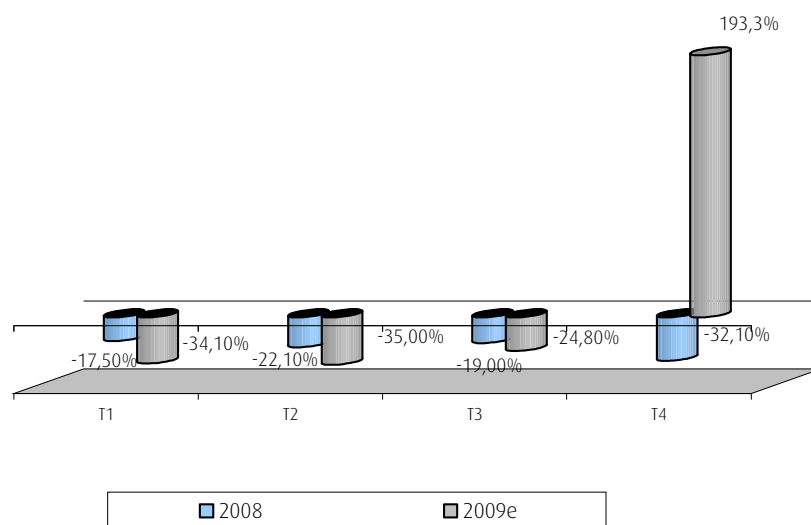
- Une attention toute particulière sera portée à l'orientation du CA et du carnet de commandes. La reprise étant avant tout industrielle, l'activité dans les services pourrait être encore faible.
- Au plan des marges, les efforts de réduction d'effectifs se sont poursuivis, les gains de productivité resteront élevés. Les marges en revanche pourraient légèrement se replier dans certains secteurs avec la reprise de la demande, en raison d'un dérapage possible des coûts de production : hausse des budgets marketing et de publicité, hausse des délais de livraison, recrutements ponctuels...
- De leur côté, les banques bénéficieront encore de l'orientation favorable des marchés financiers même si elles ne retrouveront pas les résultats

exceptionnels du T2 liés à la multiplication des émissions obligataires des entreprises. Sont attendus dans la semaine les chiffres de JP Morgan, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Citigroup et BoA.

En ce qui concerne les nouvelles mesures édictées par le G20 de Pittsburg, elles se traduiront par des besoins en fonds propres accrus, un niveau de leverage, des provisions dynamiques et un impact négatif sur la rentabilité des fonds propres des banques. Aussi longtemps que ces nouveaux

critères ne seront pas précisés, c'est-à-dire d'ici fin 2010 pour application en 2011 et 2012, les impacts seront difficiles à apprécier. Mais ils constitueront, à n'en pas douter, un handicap pour l'ensemble du secteur, encore alourdi par le dernier diagnostic du FMI : soit 1500MM\$ de dépréciations sur titres et prêts encore à passer dans les banques dont 488MM\$ en Europe, devant conduire les banques de la zone euro (toujours selon les calculs du FMI) à lever dans les mois à venir 150MM€ pour un ratio Tier one de 8% et 380MM€ pour un ratio de 10%.

Croissance des profits trimestriels S&P500 (consensus Factset octobre 2009)



L'actualité du mois dernier est venue des opérations de M&A. S'il s'agissait du début d'un nouveau cycle de fusions acquisitions, alors il serait le signe supplémentaire d'un redressement graduel des perspectives en Europe et aux USA, du retour des considérations stratégiques au sein des états majors par opposition aux mesures immédiates de survie à court terme, de la normalisation des conditions de fonctionnement du marché du crédit et de la faiblesse des valorisations. Un signe éminemment positif pour les marchés, tout comme

le retour des introductions, gelées depuis de nombreux mois sur le marché européen.

Dans l'immédiat néanmoins, l'attention se portera sur les résultats du troisième trimestre, résultats à haut risque au regard du rebond des indices boursiers et du niveau des attentes des investisseurs. L'orientation de la demande et des chiffres d'affaires devra être à la hausse pour soutenir la valorisation actuelle des marchés boursiers.

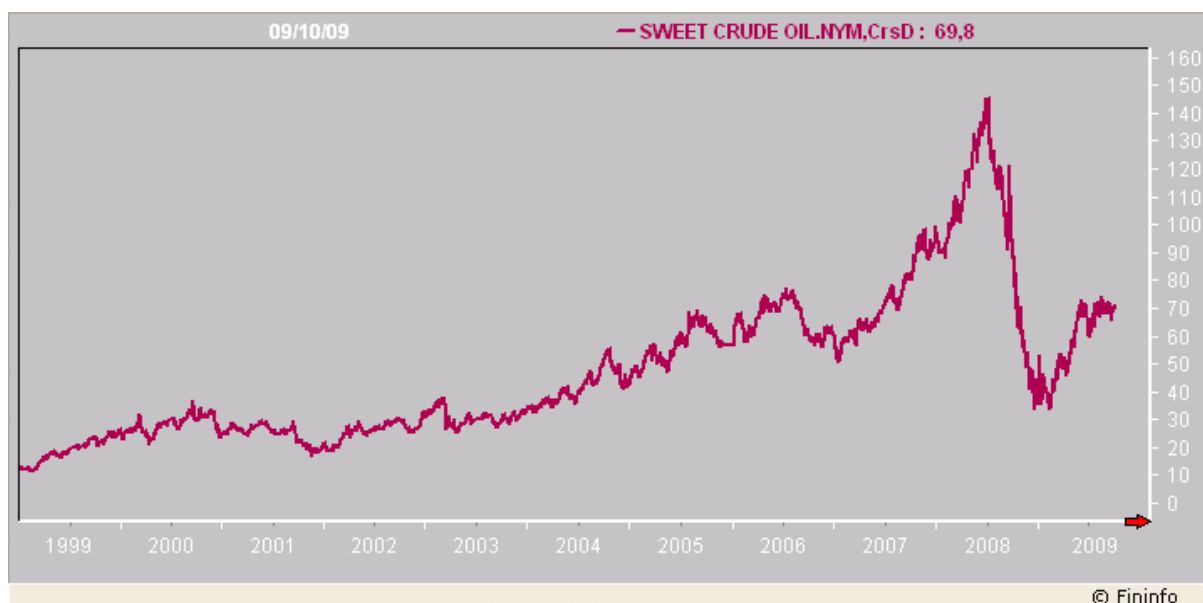
LA REPRISE QUI SE CONSTRUIT EST SANS INFLATION

Les prix du pétrole restent fermes à 71\$ le baril, mécaniquement portés par la chute du dollar, les dernières prévisions de l'AIE et l'idée d'une sortie rapide de la récession.

De fait, le recul du billet vert a soutenu l'ensemble des cours des matières premières, dont l'or et le pétrole. De son côté l'AIE, qui vient de relever à

respectivement 84,6mb/j (-2%) et 86,1M/bj (+1,8%) la demande de pétrole pour 2009 et 2010, estime que la reprise économique devrait soutenir la consommation d'énergie dès la fin de cette année et plus encore en 2010, notamment dans les pays émergents dont le développement est plus énergivore que celui des pays de l'OCDE.

Pétrole WTC



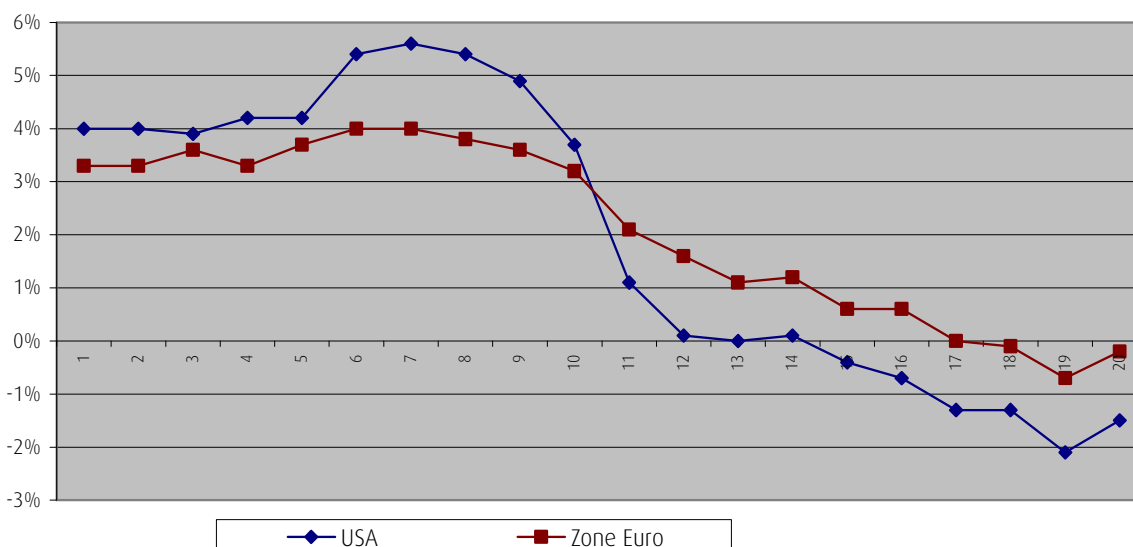
Au plan de l'inflation, les prix à la consommation sont ressortis en hausse de 0,4% au mois d'août aux USA et en retrait de 1,5% sur un an, après une baisse de 2,1% au mois de juillet. Hors énergie et alimentation, la hausse des prix confirme les attentes à +1,4% sur un an après +1,5% le mois précédent.

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

En juillet, l'inflation globale avait atteint un record en territoire négatif avec une contribution extrêmement forte de la composante « énergie ». L'effet de base lié à une comparaison favorable des prix de l'énergie s'est achevé en août, même si l'évolution des prix reste négative.

Le retour à des taux d'inflation positifs devrait dès lors être assez violent d'ici la fin de l'année, date à laquelle le niveau des 2% pourrait même être dépassé. Mais le noyau dur de l'indice, hors éléments volatiles, continuera de se tasser pendant plusieurs mois encore compte tenu des décalages temporels.

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



Le retour vers des taux d'inflation positifs pourrait être assez violent d'ici la fin de l'année. Des discours sur le risque inflationniste ne manqueront pas de revenir.

Pour autant, l'inflation ne constitue pas un risque majeur au cours des mois à venir. Le reprise qui se construit est sans emplois, sans crédits et sans

inflation : pour la Fed, qui est revenue à une position de neutralité sur la question des prix, le risque de déflation ne peut encore être totalement écarté, surtout lorsque les mesures de soutien vont disparaître. Pour JC Trichet, la zone euro devrait rester pour longtemps dans un contexte d'«inflation affaiblie».

MOINS D'OPPORTUNITÉS SUR LE MARCHÉ DES TAUX

Marché monétaire : La Fed conserve ses taux aux plus bas niveaux, entre 0 et 0,25%, et devrait les laisser inchangés encore plusieurs mois; de même pour la banque d'Angleterre qui est toujours en « pause monétaire » avec des taux à 0,5% et qui n'a pas lésiné sur les mesures d'assouplissement monétaire.

De son côté, la BCE laisse son taux directeur inchangé à 1%. Mr Trichet confirme que le niveau de taux et la politique monétaire sont appropriés et que les incertitudes sont encore trop nombreuses pour mettre en œuvre des stratégies de sortie de crise. Il confirme cependant une reprise économique progressive et une faible pression sur les prix. Les taux devraient donc rester bas encore assez longtemps et la politique d'injection de liquidités continuer de soutenir un marché monétaire encore fortement bloqué. Aucun investisseur ne se hasarde à prévoir une hausse des taux dans les 6 mois à venir.

En tout état de cause, les banques centrales, tant européennes qu'américaines devraient d'abord

retirer des liquidités avant de monter leur taux directeurs. Une surprise néanmoins dans cet environnement de taux durablement bas : la banque d'Australie a augmenté la semaine dernière son taux d'intervention de 0,25% à 3,25%, au motif que le pire de la crise était passé, la croissance mondiale retrouvée et l'inflation proche de son objectif.

L'EONIA est stable depuis l'été avec une moyenne mensuelle de 0,36%, identique en juillet comme en septembre. L'Euribor 3 mois en revanche baisse encore : d'une moyenne de 1,07% en juillet à 0,77% en septembre. Les taux des Billets de Trésorerie d'entreprises sont toujours orientés à la baisse à des niveaux inférieurs à 1% alors que les BTF se stabilisent depuis 3 mois entre 0,36% et 0,40% ; d'où un rétrécissement des spreads, phénomène positif traduisant le retour à la confiance sur les signatures hors état.

Marché obligataire : Malgré la hausse du marché actions, les actifs sans risques (obligations d'état) sont toujours très recherchés : les taux à 10 ans ont

baissé de 28 points de base aux Etats-Unis et de 24 point de base en Allemagne ces 3 dernières semaines. Ce soutien du marché obligataire s'explique par la perspective d'une reprise molle et l'anticipation d'une faible inflation. Les volumes d'émissions devraient être importants en 2010 : on attend 934 milliards d'emprunt d'Etat en zone euro pour 2010, contre 893 milliards en 2009. Mais les liquidités sont importantes et les investisseurs ont toujours de l'appétit pour ces placements. Les taux longs ne devraient donc pas remonter fortement en 2010. Le panel Agefi attend toutefois une hausse de 0,44% des taux 10 ans de la zone euro d'ici 6 mois .

Le marché des corporates est toujours très demandé. Les investisseurs recherchant des taux

élevés doivent aller sur des signatures un peu moins bien notées. Les spreads obligataires se sont donc encore un peu resserrés. Le marché des convertibles demeure attrayant avec des taux plus importants que sur les obligations et un lien à l'action qui peut permettre une hausse des cours en cas de hausse du sous-jacent.

Les taux courts devraient rester encore quelques temps sur ces niveaux avant de remonter, retirant tout intérêt sur les produits monétaires.

Suite à la baisse des taux longs et des spreads, il devient de plus en plus difficile d'acheter des obligations assorties de bons taux. Nous pouvons continuer à souscrire des obligations convertibles, tant que le marché actions est bien orienté.

DOLLAR : UNE BAISSSE ENTRETENUE PAR SON NOUVEAU STATUT DE DEVISE DE FINANCEMENT

La dérive du dollar par rapport à l'euro s'est accélérée sur le trimestre. Après avoir franchi le cap des 1,48 dollar, battu un nouveau record annuel et retrouvé son niveau d'avant Lehman, il termine le trimestre à 1,46 contre un plus bas de 1,38 en début de période.

Le dollar souffre de l'amélioration du climat économique mondial et de la baisse de l'aversion au risque. Sa faiblesse traduit le plus grand appétit des investisseurs pour les rendements élevés et les actifs plus risqués comme l'euro, les actions ou les matières premières.

Il devient de plus en plus sensible aux écarts de taux d'intérêt, d'autant que les prévisions de taux aux USA ont évolué dans un sens plus accommodant. Les stratégies de « carry trade », déjà visibles sur la parité USD/JPY, pèsent sur la devise américaine compte tenu de l'attrait croissant du billet vert comme « devise de financement ».

Il souffre des inquiétudes sur la politique économique expansionniste américaine et la capacité des Etats-Unis à attirer suffisamment de

capitaux étrangers pour financer son déficit extérieur.

Il souffre des doutes sur la capacité du dollar à rester la seule monnaie de réserve. Le président de la Banque Mondiale rappelait récemment à ce sujet que les USA ne devaient pas tenir la position du dollar comme monnaie de référence pour acquise, que ses concurrents étaient nombreux comme l'euro, le yuan et le DTS (unité de compte du FMI) et qu'ils auront des choix à faire : résoudre les problèmes de dettes, établir une discipline de long terme sur les dépenses et le déficit budgétaire et rétablir un fonctionnement sain de leur secteur financier.

A désormais 1,47\$, et encore tout récemment meurtri par la rumeur d'une révolution en marche dans les pays du Golfe, il commence à devenir une source d'inquiétude pour JC Trichet, préoccupé de son impact sur la reprise.

Les prévisions du consensus qui s'étaient inscrites le mois dernier dans le sens d'un raffermissement du dollar à 3/6 mois sont réajustées en conséquence, à désormais 1,45\$ et 1,44\$ à 3 et 6 mois vs 1,38\$ et 1,40\$ précédemment.

Dollar

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

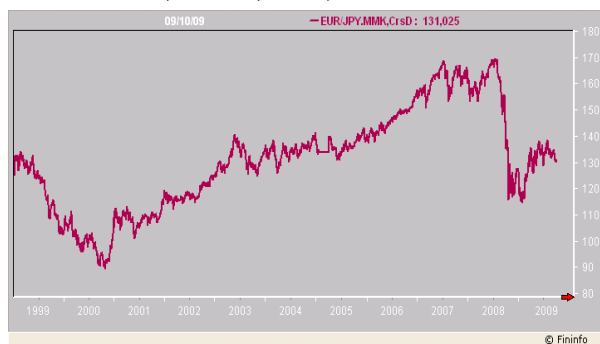


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005



Yen

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



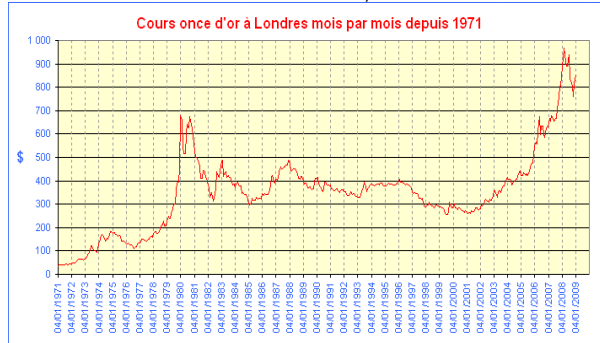
De son côté, l'or poursuit sa hausse et franchit un nouveau record historique à plus de 1060\$ l'once, porté par la rumeur selon laquelle les pays arabes du Golfe envisageraient, avec la Chine, la Russie et le Japon, de remplacer le dollar dans les échanges pétroliers par un panier de monnaie et d'or.

Plus fondamentalement, les cours de l'or sont aujourd'hui soutenus par la dépréciation des

devises dont le dollar US, par les incertitudes économiques et par les craintes d'un regain inflationniste à terme. Une tendance qui compense largement une moindre consommation de métal jaune par les secteurs de la joaillerie et de l'industrie ; mais une tendance qui laisse craindre également que la spéculation ne revienne sur les marchés.

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

Très temporairement mis à mal par les mauvais chiffres du chômage américain et quelques statistiques plus mitigées, les indices boursiers amplifient leurs progressions. De fait, ils ont très bien réagi à l'engagement pris par les ministres des finances du G20 de continuer à soutenir l'activité économique. De même, ils ont bien accueilli ce qui pourrait être le début d'un nouveau cycle de fusions acquisitions. Tout comme ils ont accueilli comme un signe de confiance les premiers résultats trimestriels d'Alcoa et le relèvement de ses taux par la banque d'Australie.

La bourse joue incontestablement le scénario de la fin de récession. Plus personne ne doute vraiment du retour de la croissance au troisième trimestre même si l'ampleur de la reprise fait toujours débat.

L'ensemble des bourses nord-américaines et européennes affiche de nouveaux plus hauts annuels. Dans le détail, le Dow Jones regagne 4,7% sur un mois et 11,3% sur 9 mois ; le S&P500 6,8% sur un mois et 18,5% depuis le 1^{er} janvier ; le Nasdaq 6% sur un mois et jusqu'à 35,7% depuis le début de l'année. En Europe, l'indice DJ Stoxx600 progresse de 6,4% sur un mois et de 21,7% depuis début janvier ; le CAC 40 5,6% sur un mois, 18,1% sur 9 mois et plus de 50% sur ses plus bas du 9 mars à désormais 3800 points (et un nouveau plus haut annuel de 3845 points atteint le 12 octobre); le DAX 6,1% sur un mois et 18,7% depuis début janvier. Seul à régresser, le Nikkei abandonne 1,7% sur un mois à 10 016 points, pénalisé par les maladresses oratoires de son nouveau ministre des finances et la fermeté du yen, notamment vis-à-vis du dollar.

Indices internationaux au 09/10/2009

Indices	Var. 2008	Clôture 9-oct.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 4-sept.-09
CAC Mid&Small 190	-43,6%	6 341	45,2%	13,1%
Nasdaq	-40,5%	2 139	35,7%	6,0%
DJ STOXX 600	-38,9%	271	21,7%	6,4%
SBF 120	-43,1%	2 785	20,5%	6,3%
Dax Xetra	-40,4%	5 712	18,7%	6,1%
S&P 500	-38,4%	1 071	18,5%	6,8%
CAC 40	-42,7%	3 800	18,1%	5,6%
Footsie 100	-31,3%	5 162	16,4%	6,4%
Nikkei 225	-42,1%	10 016	13,1%	-1,7%
Dow Jones	-33,7%	9 787	11,3%	4,7%

LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Dans le prolongement des mois de juillet et août, septembre se sera révélé excellent pour les marchés actions avec une progression de la totalité des secteurs.

Dans le détail, les meilleures performances reviennent à l'assurance (+14%) et aux cycliques les plus réactives aux signaux d'amélioration de la croissance dont la Construction et Matériaux

(+10,2%) et les Biens et Services industriels (+8,8%). Progressent également fortement la Chimie (+9,3%), les Loisirs (+9,1%) et quelques secteurs plus défensifs tels que la Santé (+9%) et l'Alimentation/Boisson (+8,6%).

Le tableau de performance ne s'en trouve que très partiellement modifié. La Banque se maintient en tête de classement avec une progression de 57,4%

sur 9 mois. Suivent la Construction et Matériaux et les Métaux, à égalité avec une progression de 33% depuis le début de l'année, puis les Biens et Services Industriels (+31%).

Dans le bas du tableau, figurent inchangés les Services aux Collectivités (-2,9%), désormais seuls dans le rouge, les Médias (+2,7%) et les Voyages et Loisirs (+4%).

Indices sectoriels DJEuroStoxx au 09/10/2009

Secteurs	Var. 2008	Clôture 9-oct.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 4-sept.-09
Banques	-68,0%	232	57,4%	4,5%
Construction & Matériaux	-50,6%	294	33,2%	10,2%
Métaux	-52,8%	242	33,0%	5,2%
Biens & Services industriels	-42,5%	374	31,0%	8,8%
Alimentation & Boisson	-30,5%	270	26,7%	8,6%
Chimie	-24,8%	483	25,5%	9,3%
Biens de consommation	-34,4%	284	25,3%	8,3%
Technologie	-45,9%	229	20,7%	4,4%
Assurances	-53,6%	176	19,2%	14,0%
Automobile & Equipements	-31,0%	233	17,9%	8,4%
Distribution	-34,8%	254	16,7%	3,0%
Services financiers et foncières	-59,0%	242	15,9%	6,0%
Santé	-34,7%	395	10,9%	9,0%
Pétrole & Gaz	-34,3%	309	10,4%	3,2%
Télécommunications	-19,7%	415	5,0%	5,5%
Voyages & Loisirs	-44,9%	105	4,0%	9,1%
Médias	-40,0%	151	2,7%	6,4%
Services aux collectivités	-22,4%	383	-2,9%	1,5%

G20 DE PITTSBURGH : PEU D'ANNONCES DÉTERMINANTES POUR LES MARCHÉS

Si le G20 du mois d'avril dernier à Londres a été la victoire du Politique sur le Financier et le début d'une nouvelle ère de coopération internationale, celui de Pittsburgh a été moins spectaculaire en énumérant un grand nombre de principes généraux plutôt qu'en traitant de leur application pratique. Il est un succès s'il s'agissait de réaffirmer la mise en place d'une régulation internationale commune ; il est en demi-teinte pour qui attendait la traduction en action des intentions nouvelles du G20.

Première mesure du G20, un accord de principe sur la régulation financière et la réglementation des banques et établissements financiers des pays membres a été adopté :

- encadrement de la rémunération des banquiers et des bonus des traders, liés à la performance de long terme des banques,
- renforcement des exigences de fonds propres des banques, à définir d'ici fin 2010 pour application fin 2012,
- application des règles de Bâle II sur la solidité financière des banques par les USA dès 2011,
- contrôle accru des agences de notation,
- mesures de rétorsion contre les paradis fiscaux à compter de mars 2010.

La régulation du système bancaire va être durcie, mais les détails restent à régler. La volonté de réglementation est plus forte, les exigences de besoin de capitaux également, mais la nouvelle réglementation ne s'appliquera pas avant 2012. Aucune règle précise n'a été établie, à charge pour chaque Etat d'adapter ces lignes directrices à ses règles propres (notamment sur la question des bonus ou l'harmonisation des normes de fonds propres entre banques européennes et américaines). Mais s'il s'agit pour l'essentiel de principes généraux, il existe bien désormais un cadre pour une régulation internationale commune, laquelle sera progressivement mise en place.

Deuxième mesure, l'engagement des pays du G20 à éviter tout retrait prématuré des plans de relance et à préparer en concertation et de manière coordonnée leurs stratégies de sortie de crise.

Troisième mesure enfin, la volonté des membres du G20 de rééquilibrer les échanges internationaux :

- en redonnant du pouvoir aux pays émergents et à la Chine en particulier qui voit ses pouvoirs renforcés au sein du FMI au détriment des européens,
- en renforçant le rôle du FMI et en lui confiant la mission de promouvoir la stabilité financière et une croissance mondiale équilibrée,
- en pérennisant le G20 qui prend le pas sur le G8 en tant qu'organe de coordination mondiale des politiques économiques. Deux nouvelles réunions sont prévues, au Canada en juin et en Corée en novembre.

Certes, rien n'est réglé. Le rééquilibrage de la croissance, les taux de change, les tentations protectionnistes, la dette publique, la mise en œuvre des réformes financières seront autant de défis à relever. A charge pour les pays du G20 de démontrer que la mobilisation pour la reprise ne traduise pas un retour des individualismes mais bien la mise en place d'une coopération nouvelle à l'échelle mondiale où les pays émergents assumeront leurs responsabilités et prendront une part active à la reprise.

G20 en chiffres

90% de la richesse mondiale

80% du commerce mondial

75% de la population mondiale

ANALYSE GRAPHIQUE

UN TREND TOUJOURS HAUSSIER (CAC 40 : 3800)



Supports	MM20 : 3780	Résistances	Zone : 3850
	MM50 : 3450		Zone : 4000
	MM100 : 3450		Zone : 4200
	MM200 : 3220		

Après avoir testé le haut de notre canal ascendant courant septembre (zone 3800), le marché, un peu tendu techniquement, a consolidé vers 3 600 points pour revenir à nouveau chercher cette forte résistance.

En cas de déception, nous pensons que 3 800/3 850 resterait une zone butoir et que nos supports seraient testés sans excès. Dans le cas contraire ... notre nouvel objectif devrait très vite être en ligne de mire.

Alors, quid de ce joli mois d'octobre toujours redouté ? Il est probable que les publications américaines qui viennent de commencer nous éclairent sur ce point. Le tracé ci-dessus nous amène désormais dans la zone des 4 000 points à un moment ou à un autre.

SYNTHESE

LA REPRISE EST ENGAGÉE

La tendance qui se confirme est celle d'une révision à la hausse de la croissance attendue pour 2010. L'OCDE, la Banque Mondiale, la Fed, la BCE, le FMI, tous ont relevé leurs estimations.

Avant tout ces estimations reflètent une vision plus positive de l'horizon court terme et prennent en compte une reprise plus rapide que prévue : le PIB réel a rebondi dès le deuxième trimestre à l'échelle mondiale et de manière significative. Partout, les facteurs de soutien offerts par l'intervention publique sont à l'œuvre, amplifiés par un assouplissement des conditions financières et une stabilisation du mouvement de destockage.

La reprise est désormais engagée et se généralisera à l'ensemble des pays industrialisés au troisième trimestre. Après l'Asie émergente et l'Amérique Latine qui ont affiché une grande résilience dans la période, les zones US et euro afficheront à leur tour une croissance positive au troisième trimestre.

Mais la reprise à laquelle nous assistons est une reprise technique, liée au cycle des stocks et aux plans de soutien massifs des banques centrales et des gouvernements. Pour que celle-ci se pérennise, il faudra que le relais soit pris par le secteur privé, consommateurs et entreprises. Pendant plusieurs mois encore, les dépenses des ménages seront freinées par un chômage élevé et une contrainte de désendettement qui n'existait pas avant la crise. Celles des entreprises le seront par un excès de capacité de production important. Le système financier restera fragile et exercera une pression sur le crédit. Dans l'intervalle, les perfusions économiques et financières seront toujours en place et permettront d'éviter une rechute dans la récession dès 2010.

Mais la normalisation des politiques de relance ne pourra pas être différée éternellement. Elle sera délicate et pourrait permettre d'éviter un scénario en « W », mais à plusieurs conditions. D'abord que les effets multiplicateurs du plan de relance aient été suffisamment importants pour permettre un premier redressement du marché du travail. Ensuite que la distribution du crédit s'accélère et qu'un mouvement de rééquilibrage des échanges extérieurs s'amorce, en particulier une décélération de la consommation des ménages au profit des pays émergents.

Le scénario d'une reprise modérée et très progressive de l'économie mondiale est actuellement consensuel. Les risques de rechute de l'économie sont encore importants mais ils devraient progressivement s'estomper avec le temps. A court terme, les conditions économiques et monétaires restent inchangées et toujours favorables aux marchés d'actions.



STATISTIQUES

SBF 250

Source : FU Reuters
Cours de clôture (09 octobre 2009)

Performances

SBF 120 : 20,5%

Les plus élevées

Société	Cours au 9-oct.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Soitec	10,45	228,6%	11,0	2,0
Natixis	4,03	222,6%	4,2	0,8
Steria	24,21	203,8%	25,2	7,3
Rhodia	11,32	151,3%	11,6	2,0
Derichebourg	4,03	149,7%	4,1	1,3
Nexity	27,34	146,3%	29,7	5,3
Arkema	27,74	126,4%	28,3	9,7
Technip	46,82	114,7%	47,0	16,8
Rexel	10,02	110,6%	10,2	3,6
Atos Origin	37,18	107,5%	37,7	15,0
Alcatel-Lucent	3,18	107,1%	3,3	0,9
Saft Groupe	38,90	101,5%	40,9	16,3
Bourbon	31,93	94,7%	34,7	14,6
Havas	2,85	94,4%	3,0	1,3
Valeo	20,36	91,8%	21,2	8,0

Les plus faibles

Société	Cours au 9-oct.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
GDF Suez	30,09	-14,8%	37,0	22,0
Vivendi	20,40	-12,3%	24,0	16,3
France Telecom	17,82	-10,8%	21,1	15,5
Ubisoft Entertainment	12,49	-10,5%	23,6	9,7
Eurofins Scientific	33,00	-6,9%	55,0	26,6
Electricite de France	39,41	-5,1%	51,9	26,6
Sechilienne-Sidéc	30,59	-4,4%	34,5	18,6
Hermes International	98,34	-1,7%	131,9	64,8
Remy Cointreau	29,15	-1,6%	33,5	15,8
Danone	40,95	0,5%	44,2	31,2
Zodiac Aerospace	26,65	2,5%	33,2	18,6
Vilmorin & Cie	75,50	3,3%	88,0	59,5
TOTAL	40,33	3,7%	44,6	31,5
Sodexo	41,57	5,0%	42,6	31,0
Accor	37,10	5,7%	40,0	24,2

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 9-oct.-09	Objectif consensus	Potentiel
NicOx	8,50	11,8	39,3%
Teleperformance	22,42	27,5	22,5%
STMicroelectronics	6,43	7,9	22,2%
Electricite de France	39,41	48,1	21,9%
TOTAL	40,33	47,0	16,5%
France Telecom	17,82	20,7	16,0%
Ipsen	36,73	42,4	15,3%
Vivendi	20,40	23,4	14,8%
Stallergenes	59,00	67,4	14,2%
Orpea	32,53	37,0	13,8%
Ipsos	20,93	23,8	13,7%
BNP Paribas	53,30	60,5	13,5%
Vinci	39,25	44,2	12,6%
Eurofins Scientific	33,00	36,9	11,8%
GDF Suez	30,09	33,4	11,0%

Les plus faibles

Société	Cours au 9-oct.-09	Objectif consensus	Potentiel
Thomson	1,38	0,4	-68,1%
Gecina	83,87	48,9	-41,7%
Derichebourg	4,03	2,6	-34,5%
Fonciere des Regions	80,05	53,0	-33,8%
Soitec	10,45	7,1	-32,2%
Eramet	247,05	168,1	-31,9%
Rhodia	11,32	8,2	-27,4%
Hermes International	98,34	71,5	-27,3%
Klepierre	29,17	21,6	-26,0%
Wendel	44,41	33,1	-25,5%
Altran Technologies	3,70	3,0	-19,2%
Alcatel-Lucent	3,18	2,6	-18,6%
Silic	90,00	74,0	-17,8%
Sperian Protection	54,79	45,1	-17,7%
Natixis	4,03	3,3	-17,4%

PER

SBF 120 :

PER 2009e : 14,2x

PER 2010e : 15,7x

Les plus élevés

Société	Cours au 9-oct.-09	PER 2009e	PER 2010e
Alcatel-Lucent	3,18	-10,60	318,00
TF1	12,00	171,43	300,00
Wendel	44,41	-2,53	48,80
STMicroelectronics	6,43	-8,24	45,93
JCDecaux	15,10	100,67	41,94
Valeo	20,36	-9,47	34,51
Eramet	247,05	-46,79	33,48
Hermes International	98,34	35,50	32,78
Beneteau	11,76	-196,00	30,95
Stallergenes	59,00	39,60	30,73
Ubisoft Entertainment	12,49	35,69	27,76
EDF Energies Nouvelles	37,13	35,03	27,71
Thomson	1,38	-19,71	27,60
Accor	37,10	27,69	26,31
IMS	13,35	-5,06	26,18

Les plus faibles

Société	Cours au 9-oct.-09	PER 2009e	PER 2010e
Sanofi-Aventis	51,29	8,15	7,98
SCOR SE	18,95	10,30	8,31
TOTAL	40,33	11,42	8,69
Vivendi	20,40	9,44	8,87
AXA	19,03	11,89	9,15
CNP Assurances	73,66	10,66	9,22
France Telecom	17,82	9,79	9,68
Bonduelle	75,67	11,77	10,25
Teleperformance	22,42	11,62	10,53
Bouygues	36,96	10,44	10,56
Pagesjaunes	9,03	10,26	10,75
Lagardere	34,04	12,51	10,91
BNP Paribas	53,30	11,41	10,99
Casino	54,16	11,93	11,01
Eurazeo	45,06	26,82	11,02

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 9-oct.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Klepierre	29,17	58,43	59,91
Unibail-Rodamco	147,85	5,56	5,44
Vinci	39,25	4,68	4,75
Saft Groupe	38,90	4,67	4,67
Sanofi-Aventis	51,29	4,70	4,60
France Telecom	17,82	3,61	3,57
Neopost	64,85	3,39	3,33
Hermes International	98,34	3,56	3,29
Metropole TV	18,00	3,10	3,00
Publicis	27,70	2,99	2,91
Bouygues	36,96	2,69	2,72
Gecina	83,87	2,06	2,40
L'Oreal	68,07	2,53	2,36
Danone	40,95	2,42	2,31
Aeroports de Paris	61,31	2,42	2,21

Les plus faibles

Société	Cours au 9-oct.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Eurazeo	45,06	0,17	0,07
Euler Hermes	54,94	0,45	0,09
Societe Generale	47,49	0,30	0,12
Michelin	53,89	0,40	0,17
Credit Agricole	14,68	0,36	0,18
Maurel et Prom	14,27	0,52	0,18
Eurofins Scientific	33,00	0,51	0,27
Thales	35,84	0,49	0,30
Rexel	10,02	0,46	0,31
Alten	18,37	0,53	0,35
TOTAL	40,33	0,51	0,39
JCDecaux	15,10	0,94	0,39
AXA	19,03	0,51	0,39
Saint Gobain	37,48	0,59	0,42
Nexans	57,97	0,66	0,43

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
NicOx	407	15,59	7,40
Gecina	5 128	15,32	15,66
Foncière des Regions	3 690	15,04	15,22
Silic	1 552	14,71	14,19
Unibail-Rodamco	12 041	14,63	13,52
Klepierre	5 198	14,04	13,81
Maurel et Prom	1 695	8,51	5,36
Eurotunnel	1 351	7,20	6,70
Eutelsat Communication:	4 727	7,10	6,56
Natixis	11 676	6,71	4,55
Hermes International	10 341	5,28	5,06
Sechilienne-Sidéc	875	5,26	4,87
Stallergenes	771	4,12	3,70
Icade	3 629	4,10	4,33
EDF Energies Nouvelles	2 874	4,03	3,29

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
EADS	12 239	0,14	0,14
Carrefour	21 150	0,32	0,31
Casino	5 277	0,32	0,31
Valeo	1 530	0,33	0,32
Bonduelle	579	0,37	0,36
AREVA	13 929	0,39	0,37
Nexans	1 621	0,42	0,43
Air France - KLM	3 616	0,43	0,41
Arkema	1 677	0,46	0,42
IMS	231	0,47	0,41
Rexel	2 553	0,47	0,48
Alcatel-Lucent	7 175	0,48	0,47
Sodexo	6 437	0,50	0,49
Altran Technologies	530	0,50	0,50
Cap Gemini	5 154	0,50	0,51

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
Natixis	11 676	56,4	18,1
Eramet	6 489	53,5	8,4
Beneteau	949	24,7	11,0
TF1	2 560	24,5	23,5
Soitec	889	23,2	13,4
Stallergenes	771	21,0	17,2
Gecina	5 128	19,4	20,0
Hermes International	10 341	18,7	17,5
Renault	9 341	17,9	12,9
Icade	3 629	17,9	19,9
Foncière des Regions	3 690	17,7	17,4
STMicronics	5 648	17,4	5,3
Silic	1 552	16,8	17,5
Klepierre	5 198	16,6	16,7
Unibail-Rodamco	12 041	16,6	16,2

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
EADS	12 239	1,9	1,8
Ubisoft Entertainment	1 171	2,6	3,3
Bonduelle	579	3,4	3,2
AREVA	0	3,7	2,8
Technip	4 975	4,1	4,8
Vivendi	24 960	4,2	4,1
Valeo	1 530	4,3	3,3
Zodiac Aerospace	1 418	4,4	5,1
Electricité de France	71 674	4,5	4,1
Casino	5 277	4,8	4,5
Thomson	364	4,8	4,3
France Telecom	47 166	4,8	4,8
TOTAL	94 655	5,0	3,9
Vilmorin & Cie	1 011	5,1	4,7
CGG Veritas	2 491	5,1	5,3

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Wendel	2 229	587%
Eiffage	3 677	447%
Klepierre	5 198	329%
Bureau Veritas	4 117	315%
Fonciere des Regions	3 690	289%
Veolia Environnement	11 501	233%
Orpea	1 198	220%
Sechilienne-Sidec	875	187%
Vinci	19 415	186%
Saft Groupe	742	183%
Derichebourg	683	183%
PSA Peugeot Citroen	4 935	175%
Eutelsat Communications	4 727	174%
Suez Environnement	7 660	170%
Icade	3 629	165%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Technip	4 975	-68%
EADS	12 239	-57%
Alstom	14 567	-56%
Dassault Systemes	4 517	-49%
Eramet	6 489	-47%
April	1 144	-38%
Hermes International	10 341	-30%
Gemalto	2 626	-28%
Ubisoft Entertainment	1 171	-23%
Cap Gemini	5 154	-21%
BIC	2 357	-18%
Soitec	889	-18%
Ingenico	899	-17%
Ipsen	3 051	-8%
Havas	1 226	-4%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 9-oct.-09	DIV 2010e	Rdmt 2009e	Rdmt 2010e
France Telecom	17,82	1,43	7,9%	8,0%
PagesJaunes	9,03	0,67	7,5%	7,4%
Vivendi	20,40	1,44	6,9%	7,1%
Fonciere des Regions	80,05	5,16	6,5%	6,4%
Gecina	83,87	4,82	6,2%	5,7%
Neopost	64,85	3,76	5,8%	5,8%
TOTAL	40,33	2,38	5,7%	5,9%
Unibail-Rodamco	147,85	8,21	5,4%	5,6%
GDF Suez	30,09	1,65	5,3%	5,5%
Silic	90,00	4,77	5,2%	5,3%
Veolia Environnement	24,07	1,23	4,9%	5,1%
Casino	54,16	2,71	4,8%	5,0%
Icade	74,47	4,26	4,7%	5,7%
Sanofi-Aventis	51,29	2,54	4,7%	5,0%
Klepierre	29,17	1,24	4,3%	4,3%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	4 117	98,7%
Alstom	14 567	42,5%
Neopost	1 985	33,9%
Rhodia	1 124	33,1%
Iliad	4 229	31,7%
Saft Groupe	742	26,0%
Stallergenes	771	23,6%
April	1 144	22,5%
Sechilienne-Sidec	875	20,6%
Icade	3 629	19,3%
Hermes International	10 341	18,3%
Sanofi-Aventis	66 962	18,3%
Danone	25 090	18,1%
Eutelsat Communications	4 727	18,0%
Sodexo	6 437	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