

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

10 NOVEMBRE 2009

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 10
■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS DJEUROSTOXX	11 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

UNE CROISSANCE FORTE ET FRAGILE A LA FOIS

Aux USA, les données publiées illustrent l'incertitude sur le profil de la reprise. Au rang des bonnes nouvelles, la croissance est ressortie positive de +0,9% et +3,5% en rythme annuel pour le troisième trimestre, alimentée par pratiquement toutes les composantes du PIB : forte progression de la consommation des ménages (+3,4%), rebond de l'investissement résidentiel (+23,4%), hausse des dépenses publiques (+2,3%), contribution très positive de la variation des stocks (+0,9%) ; une hausse forte, bien que dopée par des facteurs temporaires dont la prime à la casse et le crédit d'impôt aux primo accédants, et une hausse marquant clairement la fin d'un an et demi de récession. De même l'évolution positive de nombreux indicateurs du marché de l'immobilier résidentiel, la hausse de la productivité au T3 (+9,5% en rythme annualisé), la progression de 1% des commandes de biens durables pour le mois de septembre ou la forte progression de l'ISM manufacturier pour le mois d'octobre (>55) sont de bonnes surprises, confirmant la solidité de la reprise industrielle.

Coté déception, l'investissement des entreprises continue de se contracter (-2,5% en T3 en rythme annualisé) tout comme le taux d'épargne des ménages (3,3% du revenu disponible vs 4,9% au trimestre précédent). Les dépenses de consommation rechutent (-0,5%), la confiance des ménages et l'enquête du Conférence Board pour le mois d'octobre également. Le chômage atteint un nouveau plus haut à 10,2% de la population active (vs 9,8% en septembre), fragilisant d'autant les signes de reprise.

La Fed, pour sa part, constate la poursuite du redressement économique mais pas d'amélioration significative de la dynamique de croissance. En

substance, l'investissement et l'emploi n'ont pas redémarré, les déterminants de la consommation sont encore négativement orientés et les excès de capacité restent exceptionnellement élevés.

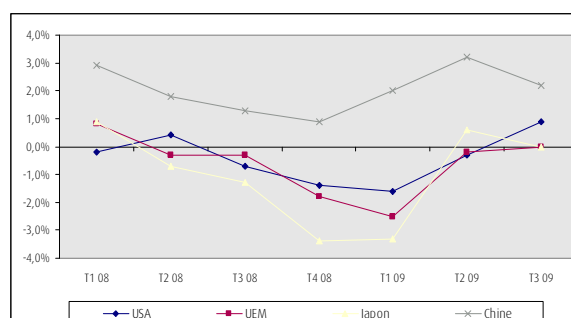
En zone euro, si le chômage reste élevé (9,7% de la population active) et les dépenses de consommation fragiles (-0,7%/ septembre, -3,6%/un an), les données d'activité signalent un net rebond du PIB pour le troisième trimestre, autour de 0,5% et 2% en rythme annualisé. En particulier, la production industrielle a nettement surpris à la hausse, tout comme les enquêtes de confiance et l'amélioration du climat des affaires (Indices PMI dans l'industrie manufacturière et dans le secteur des services tous deux supérieurs à 50 pour le mois d'octobre, indice PMI composite à 53). Au plan géographique, l'Allemagne enregistrerait la plus forte accélération (+0,8% attendu/T3 après +0,3%/T2), suivie de la France (+0,6% estimé/T3 après +0,3%/T2) où les enquêtes de confiance confirment une poursuite de l'amélioration du climat des affaires.

L'Europe va donc à son tour sortir de la récession mais la poursuite des efforts de relance budgétaire est cruciale pour ancrer la reprise. La Commission européenne attend un recul de 4% du PIB cette année mais devient plus optimiste pour la suite en tablant sur un retour à la croissance de +0,7% pour 2010 (vs -0,1%) et +1,5% pour 2011. Pour le Royaume-Uni qui vient de publier un PIB en retrait de 0,4% t/t pour le T3, négatif pour le sixième trimestre consécutif, la Commission européenne attend une contraction de 4,6% de l'activité en 2009 puis une croissance de +0,9% en 2010 et +1,9% en 2011.

PIB réel (non annualisé)

PIB	USA	UEM	Japon	Chine
T1 08	-0,2%	0,8%	0,9%	2,9%
T2 08	0,4%	-0,3%	-0,7%	1,8%
T3 08	-0,7%	-0,3%	-1,3%	1,3%
T4 08	-1,4%	-1,8%	-3,4%	0,9%
T1 09	-1,6%	-2,5%	-3,3%	2,0%
T2 09	-0,3%	-0,2%	0,6%	3,2%
T3 09	0,9%	0,5%*	0,3%*	2,2%

* Estimations



En Asie, le rebond du climat des affaires a été très vigoureux au premier semestre. Une consolidation à un bon niveau est en train de se dessiner depuis l'été (>50). Le mouvement de hausse s'est stoppé au Japon, en Corée, en Inde. Il se poursuit en revanche à Taiwan et en Chine où la croissance du PIB s'est affichée à 8,9% en rythme annuel au T3 (après 7,9% au T2 et 6,1% au T1) avec l'assurance d'atteindre l'objectif de 8% de croissance cette année (8,4% selon les dernières estimations de la Banque Mondiale).

Hors Asie, la situation est disparate parmi les pays émergents mais la tendance est à l'amélioration. C'est le cas des principaux pays d'Europe de l'Est (Pologne, Hongrie, République Tchèque) dont les économies sont très liées au cycle industriel allemand. C'est également le cas du Brésil dont la production industrielle progresse régulièrement depuis janvier. A l'opposé, la Russie continue de souffrir, pénalisée par le manque d'accès au crédit.

Plus généralement, la hausse des indices de confiance a été très forte dans le secteur manufacturier depuis ses plus bas du T1, pour se situer désormais en territoire positif (PMI>50) partout dans le monde avec un léger avantage des BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) sur les USA et l'Europe. Le PIB réel a rebondi dès le deuxième trimestre à l'échelle mondiale et pourrait avoir progressé de l'ordre de 4% en rythme annualisé au troisième trimestre. La reprise est engagée et se généralise à l'ensemble des pays industrialisés mais reste conditionnée à la poursuite des efforts de relance budgétaire. C'est ce qu'a bien compris la

nouvelle coalition allemande en prolongeant et en amplifiant le plan de relance ; c'est ce que projette la France avec un grand emprunt, vecteur de soutien de l'activité via l'investissement ; c'est ce qu'ont confirmé les banques centrales avec le maintien de politiques de taux très accommodantes et les ministres des Finances lors du dernier G20 de St Andrews en Ecosse.

Bonnes et mauvaises surprises alternent, les premières suggérant une reprise vigoureuse de l'activité et un profil en V, les secondes une phase de stabilisation après récession et un profil en « L ».

Le rebond de la production industrielle initié au T2 en Asie et confirmé au T3 aux USA et en Europe ne surprend plus à ce stade. En revanche la reprise reste fragile et son profil incertain, conditionné à la poursuite des efforts de relance budgétaire et d'une politique de taux bas. Tôt ou tard les politiques publiques vont se heurter au mur de la dette. Un resserrement des politiques monétaire et budgétaire finira par arriver et contraindra le PIB potentiel, sans compter l'absence d'emplois à ce stade, principal chaînon manquant de la reprise qui s'amorce et principal risque de rechute en récession.

Pour le commissaire européen Joaquim Almunia « la combinaison de larges déficits, d'une croissance sous potentielle et d'une situation démographique défavorable est une cause de soucis majeure ».

DES PUBLICATIONS GLOBALEMENT SUPÉRIEURES AUX ATTENTES DU CONSENSUS

Les publications des grandes entreprises américaines ont, dans leur large majorité, dépassé les attentes, par ailleurs relativement peu élevées.

- Le secteur bancaire reste marqué par d'importants écarts de performances. Aux USA, les grandes banques d'investissements (Goldman Sachs et JP Morgan) s'affichent très profitables, dans le prolongement du premier semestre. La banque de détail en revanche (Citigroup et Bank of America) pâtit d'une détérioration de son portefeuille crédit. De leur côté les banques régionales souffrent : avec la chute récente du spécialiste américain du crédit aux PME CIT, le nombre de faillites se chiffre désormais à 115 depuis le début de la crise recouvrant, indépendamment des établissements les plus connus (Lehman Brothers, Washington Mutual, Colonial Bank), de nombreux établissements régionaux de taille modeste.

En Europe, les banques anglaises font l'objet d'un vaste plan de soutien et de réorganisation : 35 MM€ vont de nouveau être injectés dans RBS et Lloyds avant de les voir céder des pans entiers de leur activité. En France, BNP-Paribas et, dans une moindre mesure, Société Générale, profitent des bons résultats de leurs activités de marché mais le coût du risque, s'il ne dérape pas, reste toujours élevé et supérieur aux attentes.

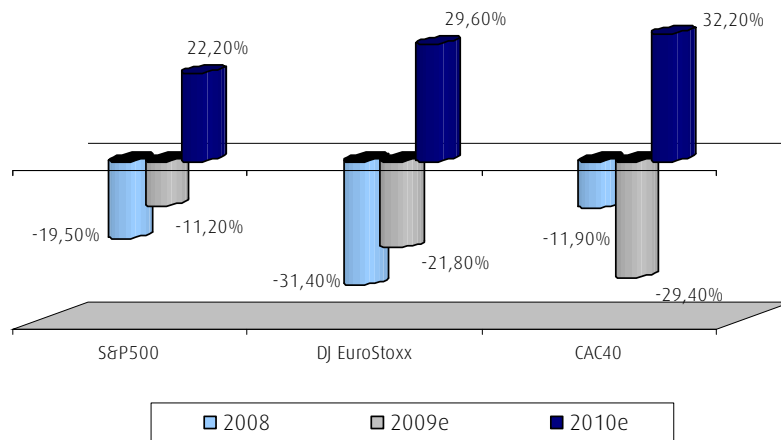
- Le secteur automobile rassure. Le marché automobile américain est resté stable au mois d'octobre, donnant l'espoir d'une reprise alors que le marché n'est plus soutenu par la prime à la casse. Chez les constructeurs, Ford annonce un T3 très profitable (ROP 1,1MM\$), Général Motors renonce à la vente de sa filiale européenne Opel-Vauxhall, Chrysler atteint l'équilibre opérationnel avant amortissement et

dépréciations en dépit de performances commerciales décevantes.

- Dans le secteur technologique, les semi-conducteurs annoncent une reprise franche de la demande (Intel, AMD), les opérateurs Internet un redressement de la publicité (Google). Les incertitudes demeurent en revanche importantes sur le comportement d'investissement des entreprises, retardant d'autant la reprise attendue dans le secteur (IBM, SAP).
- Dans l'ensemble, les publications sont supérieures aux attentes mais le redressement des chiffres d'affaires encore modéré. La reprise est essentiellement visible dans les pays d'Asie et d'Amérique Latine. Elle est loin d'être acquise en Europe et aux USA même si de nombreux industriels annoncent des stocks à un très bas niveau.
- Les discours restent néanmoins positifs, les entreprises confiantes sur la fin d'année. La reprise industrielle est solide, le recul du dollar un atout non négligeable, le mouvement de destockage important et les ajustements d'effectifs tels que dans certains secteurs (informatique, électronique), le moindre rebond de la demande pourrait se traduire par l'apparition de tensions.

Dans ce contexte, les analystes relèvent une nouvelle fois leurs prévisions de résultats sur les indices américains à désormais -11,2% pour l'année 2009 (-22,4% hors financières) et +22,2% pour 2010 (+17,8% hors financières). En zone euro, les estimations se situent respectivement à -21,8% et +29,6% sur le DJ EuroStoxx pour 2009 et 2010 et -29,4% et +32,2% sur le CAC 40.

Croissance des profits trimestriels S&P500 (consensus novembre 2009)



Les résultats du troisième trimestre pour les grandes entreprises américaines ont été dans l'ensemble supérieurs aux attentes et ont donné lieu à ajustement à la hausse des estimations de profits pour l'année en cours. C'est une bonne nouvelle, même s'ils sont avant tout le reflet des programmes de réduction de coûts mis en place. Pour autant, ils ne permettent pas encore de

confirmer un redressement de la demande et des chiffres d'affaires.

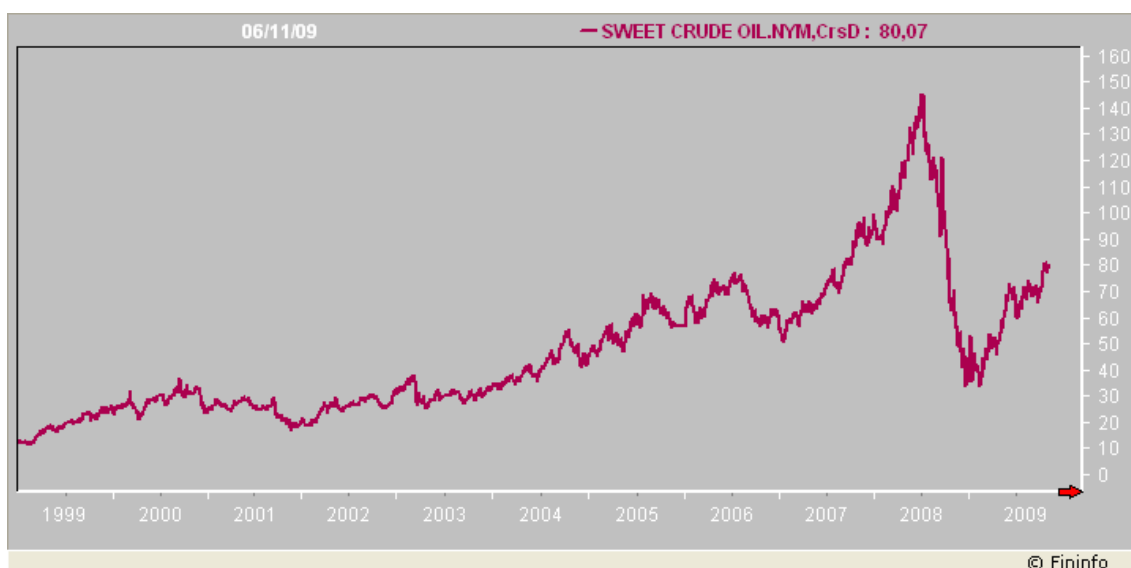
L'attention va donc se reporter sur les perspectives d'amélioration de la croissance sur le quatrième trimestre alors que les anticipations de recovery vont devenir de plus en plus dépendantes du rebond de l'activité dans les prochains mois.

LA REPRISE QUI SE CONSTRUIT EST SANS INFLATION

Les prix du pétrole ont temporairement cassé la barre des 80\$ le baril pour revenir à 77\$, portés par la chute du dollar, les dernières prévisions de l'AIE et l'idée d'une sortie rapide de la récession ; une hausse avant tout technique selon la majorité des experts, directement liée à la faiblesse du dollar et à la baisse de l'aversion au risque alors que les réserves de brut continuent d'évoluer sur des niveaux élevés aux USA.

Selon le consensus Bloomberg, les prix devraient rester sur une moyenne de 65\$ cette année puis de 75\$ l'année prochaine et enfin 85\$ et 93\$ les années suivantes. Dans la région du Golfe, les pronostics tablent sur une évolution durable du baril autour de 70\$ à 80\$, un prix qui satisfait à la fois les pays producteurs et les compagnies pétrolières.

Pétrole WTC



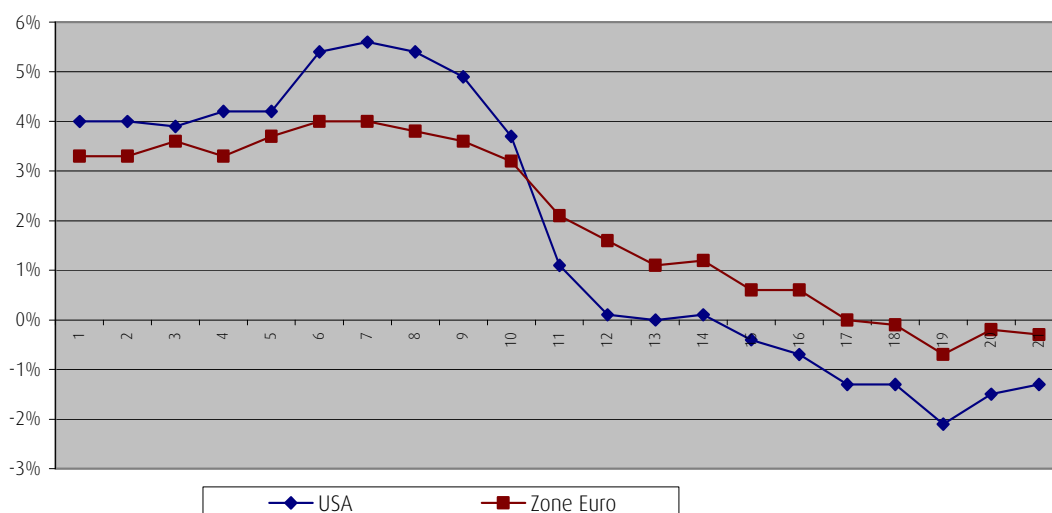
Au plan de l'inflation, les prix à la consommation sont ressortis en hausse de 0,2 % au mois de septembre aux USA et en retrait de 1,3% sur un an, après une baisse de 1,5% au mois d'août. Hors énergie et alimentation, la hausse des prix confirme les attentes à +1,5% sur un an après +1,4% le mois précédent.

En zone euro, l'indice des prix à la consommation est ressorti en retrait de 0,3% sur un an en septembre après une baisse de 0,2% au mois d'août. Hors énergie et alimentation, il ressort à +1,2% sur un an, un niveau légèrement inférieur à celui du mois dernier.

L'effet de base, lié à une comparaison favorable des prix de l'énergie, s'est achevé en août et se confirme en septembre même, si l'évolution des prix reste négative.

Selon l'estimation flash publiée par Eurostat, l'inflation en zone euro aurait continué à se redresser en octobre à -0,1% en glissement annuel avec une stabilité de l'inflation sous jacente. Elle redeviendrait en revanche positive de l'ordre de 0,4% en novembre du fait des effets de base défavorables ; mais le noyau dur de l'indice, hors éléments volatiles, poursuivra sa décélération graduelle pendant plusieurs mois encore pour s'établir proche de 1% fin 2009.

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



Le retour vers des taux d'inflation positifs se confirme d'ici la fin de l'année. Pour autant, l'inflation ne constitue pas un risque majeur au cours des mois à venir. La reprise qui se construit est sans emplois, sans crédits et sans inflation. Pour la Fed, la reprise anémique qui se profile conduirait « à une potentielle baisse des salaires et

de l'inflation ». Pour Jean-Claude Trichet, la zone euro devrait rester pour longtemps dans un contexte d'«inflation affaiblie ». Les dernières estimations de la Commission européenne pour la zone euro portent sur un taux de +0,3% en 2009 et +1,1% en 2010.

PEU DE CHANGEMENTS COTÉ TAUX

Marché monétaire : en fin de semaine dernière, les trois grandes banques centrales, Fed, BCE et Banque d'Angleterre ont toutes laissé leurs taux d'intervention au plus bas, dans un contexte de reprise fragile et sans retour à l'emploi. Mais tous les discours marquaient un tournant, en soulignant une amélioration de la situation économique.

La Fed annonce des taux durablement bas mais prépare le terrain pour une révision de sa politique et réduit le montant des rachats de dettes d'agences de refinancement de 200 à 175 MM\$. La BCE commence à parler d'abandon graduel des mesures non conventionnelles. La Banque d'Angleterre qui a augmenté son programme de rachat d'actifs de 25 MM£, ralentit d'un autre côté le rythme de ses achats d'obligations d'Etat. La tâche des grands banquiers est rude : ils doivent supprimer progressivement leurs soutiens massifs pour ne pas augmenter le risque de bulle mais par ailleurs ne pas provoquer de hausse de taux trop rapide pour éviter un krach obligataire comme en 1994.

Les taux devraient donc rester bas encore plusieurs mois aux Etats-Unis comme en zone euro. Le panel AGEFI voit les taux de la BCE se maintenir à 1% pendant 6 mois au moins et les taux de la Fed à 0,25% pendant 6 mois également. A noter néanmoins les premières hausses conduites par trois pays : la Norvège relève ses taux à 1,5% (+0,25%), l'Australie à 3,5% (+0,5% en deux temps), Israël à 0,75% (+0,25%).

L'EONIA est stable depuis 4 mois à 0,36%. L'Euribor 3 mois baisse encore un peu avec une moyenne de 0,738% sur le mois d'octobre. Les taux des

Billets de Trésorerie sont, pour leur part, restés sur des niveaux identiques à ceux du mois précédent.

Marché obligataire : La faible rentabilité du marché monétaire éloigne toujours les investisseurs prudents qui préfèrent le marché obligataire pour son rendement. Les obligations sont soutenues à la fois par la perspective de taux courts durablement bas, par une inflation bien maîtrisée et des liquidités toujours importantes. Les taux à 10 ans sont à peu près stables sur le mois tant aux Etats-Unis qu'en Europe avec une petite hausse de 0,11% (3,55% sur le 10 ans français). Le panel Agefi attend une hausse de 0,3% des taux 10 ans de la zone euro et en Amérique d'ici 6 mois.

Sur le marché des corporates, la tendance est encore au resserrement des spreads. Les acheteurs recherchent les emprunts les plus rentables mais il devient de plus en plus difficile d'obtenir des rémunérations attrayantes sur du court et du moyen terme. Le marché des convertibles obligataires suit le même chemin et nous trouvons peu d'obligations convertibles de bonne signature, assorties de bons rendements. L'année prochaine pourrait être moins rentable sur les corporates avec le double risque d'une remontée des taux, historiquement très bas et d'un écartement des spreads si la reprise n'était pas aussi forte qu'espérée.

Le marché des taux est toujours bien orienté à court terme et soutenu par les liquidités. Mais nous devons être prudents à moyen terme car la configuration taux et spreads simultanément très bas pourrait subir une correction l'année prochaine.

UN DOLLAR TOUJOURS SOUS PRESSION

Le dollar accélère sa chute et teste le seuil symbolique des 1,50 contre euro, avant de clôturer à 1,485.

La pression baissière se maintient sur la devise américaine, toujours pénalisée par le plus grand appétit des investisseurs pour les rendements élevés et par des préoccupations structurelles mettant en cause son statut de monnaie de réserve (déficit budgétaire et dette publique).

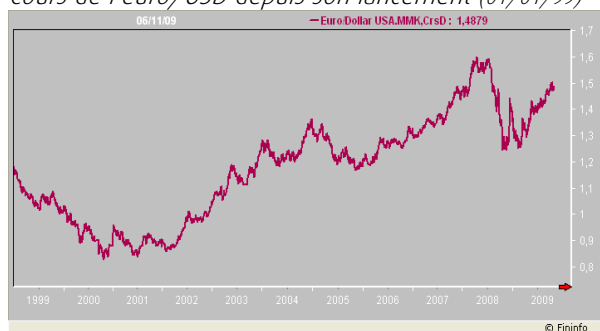
De même les stratégies de « carry trade » continuent de peser sur le dollar après que la Fed

ait précisé que l'économie continuait de se redresser mais « pas au point de lui permettre de changer sa politique de taux quasi-zéro en vigueur depuis mi décembre, ni de modifier radicalement ses mesures de soutien au crédit et à l'immobilier ».

Les prévisions du consensus s'inscrivent dans le sens d'une pression toujours forte sur le dollar, à 1,48\$ et 1,45\$ à 3 et 6 mois vs 1,45\$ et 1,44\$ le mois dernier.

Dollar

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

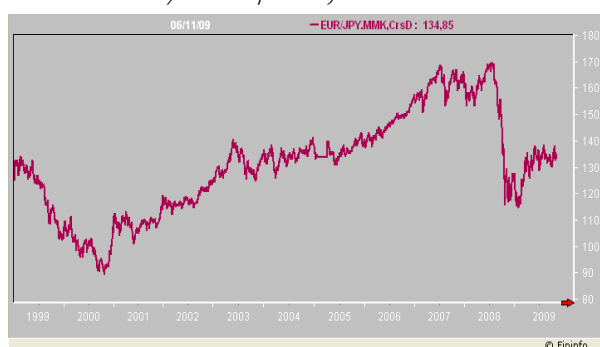


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2005



Yen

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



De son côté, l'or franchit de nouveaux records à près de 1100\$ l'once, soutenu par la confirmation de l'appétit des pays émergents pour le métal jaune après achat par la banque centrale indienne d'un stocks de 200 tonnes d'or au FMI (au prix moyen de 1045\$ l'once).

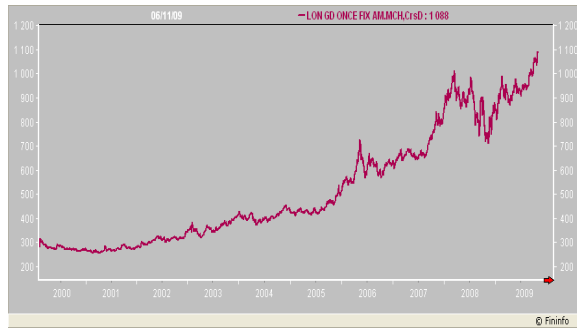
Traditionnellement vendeuses d'or, les banques centrales sont passées à l'achat, en particulier les banques de la zone BRIC dont l'Inde, la plus en retard en matière de réserve et désormais au 10^{ème}

rang mondial, loin derrière la Chine et très loin derrière les USA, premier détenteur d'or.

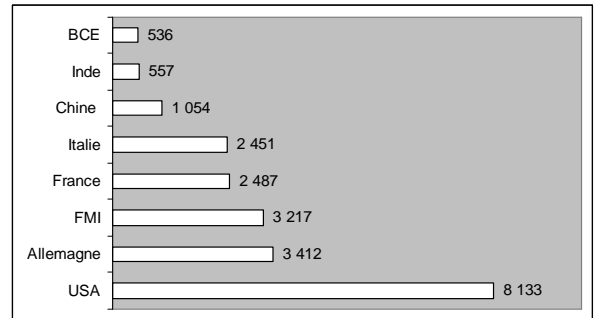
Au-delà d'une logique de diversification des réserves des banques centrales, les cours de l'or sont aujourd'hui soutenus par les incertitudes économiques, par la dérive baissière du dollar, encore amplifiée par une politique monétaire accommodante et par les craintes d'un retour de l'inflation à terme.

Or

Cours de l'once d'or à Londres depuis 2000



Principaux détenteurs d'or parmi les banques et le FMI (en tonnes)



INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

LES INDICES INTERNATIONAUX

Après une nouvelle période de hausse des marchés, portée par de bonnes publications trimestrielles et la prévision d'une croissance chinoise supérieure à 8% pour 2009, les investisseurs se sont montrés plus hésitants et attentifs aux indicateurs économiques. Chiffres de l'immobilier américain, hausse des inscriptions au chômage aux Etats-Unis, dégradation de l'indice de confiance du consommateur américain, diminution des ventes de détail pour le mois de septembre ont été autant d'occasions de prises de bénéfices, encore amplifiées par les inquiétudes suscitées par le secteur bancaire.

De fait, après de nouveaux plus hauts annuels le 19 octobre dernier, les bourses ont repris le chemin de la baisse avec un retour marqué de la volatilité. Et si la croissance s'est effectivement affichée forte et au rendez-vous pour le troisième trimestre, en particulier aux USA avec un bon + 3,5% en rythme

annualisé, sa fragilité inquiète et relance le débat sur son ampleur.

Dans le détail, le Dow Jones, par ailleurs très en retard et dernier de liste jusqu'à présent, est le seul à progresser d'un petit 0,2% sur un mois soit +11,4% sur 10 mois. Le S&P500 cède pour sa part 0,5% sur un mois, ramenant sa performance à +17,9% depuis le 1^{er} janvier ; le Nasdaq -1,6% sur un mois, portant la hausse à 33,5% depuis le début de l'année. En Europe, l'indice DJ Stoxx600 abandonne 3,4% sur un mois mais reste positif de 17,5% depuis début janvier. En France, le CAC 40, après un nouveau plus haut annuel à 3892 points, abandonne 2,4% sur un mois soit une hausse toujours significative de 15,3% sur 10 mois. Le DAX cède 4% sur un mois, ramenant à 13,9% la hausse de l'indice depuis début janvier. Le Nikkei de son côté abandonne 3% sur un mois, toujours pénalisé par la fermeté du yen vis-à-vis du dollar.

Indices internationaux au 05/11/2009

Indices	Var. 2008	Clôture 5-nov.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 9-oct.-09
CAC Mid&Small 190	-43,6%	6 023	37,9%	-5,0%
Nasdaq	-40,5%	2 105	33,5%	-1,6%
S&P 500	-38,4%	1 067	17,9%	-0,5%
DJ STOXX 600	-38,9%	262	17,5%	-3,4%
SBF 120	-43,1%	2 707	17,1%	-2,8%
Footsie 100	-31,3%	5 126	15,6%	-0,7%
CAC 40	-42,7%	3 709	15,3%	-2,4%
Dax Xetra	-40,4%	5 481	13,9%	-4,0%
Dow Jones	-33,7%	9 802	11,4%	0,2%
Nikkei 225	-42,1%	9 717	9,7%	-3,0%

LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Le retour de l'aversion au risque a favorisé la rotation sectorielle en faveur des secteurs défensifs. La bonne tenue relative de l'Alimentation (+1,2%), de la Distribution (+2,8%) et des Télécoms (stables) a permis de freiner la baisse des indices. A l'inverse, les prises de bénéfices se sont avant tout concentrées sur les

cycliques dont la logique d'investissement repose sur d'importantes « recovery » de résultat.

Ainsi, l'Assurance rétrocède presque intégralement ses gains du mois dernier (-11%), les Banques 4,6% après un mois de grande agitation où l'on aura appris successivement la mise en faillite du

géant américain du crédit au PME CIT, la réorganisation du secteur bancaire en Grande-Bretagne et les publications décevantes de certains groupes dont UBS et Commerzbank. Egalement en baisse, la Technologie abandonne 9,8%, les Voyages et Loisirs 8,6%, la Construction et Matériaux 5,8%, les Métaux 4,2% et les Biens et Services industriels 4%. L'Automobile s'en sort plutôt mieux, en retrait de 3,2%, sauvé par quelques belles publications dont le retour aux profits du constructeur américain Ford et le bon niveau des ventes de voitures neuves pour le mois d'octobre de part et d'autre de l'Atlantique.

Le tableau des performances s'en trouve en partie modifié. La Banque se maintient en tête de classement avec une progression de 50,1% sur 10 mois. Suivent l'Alimentation, laquelle prend la deuxième place (+28,2%), puis les Métaux, inchangés en troisième position (+27,5%) et la Chimie (+26,4%).

Dans le bas du tableau, figurent inchangés les Services aux Collectivités, encore très malmenés le mois dernier (-7,5%), les Voyages et Loisirs (-5%) et les Médias (-1,8%).

Indices sectoriels DJEuroStoxx au 05/11/2009

Secteurs	Var. 2008	Clôture 5-nov.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 9-oct.-09
Banques	-68,0%	222	50,1%	-4,6%
Alimentation & Boisson	-30,5%	273	28,2%	1,2%
Métaux	-52,8%	232	27,5%	-4,2%
Chimie	-24,8%	487	26,4%	0,8%
Biens de consommation	-34,4%	285	25,8%	0,4%
Biens & Services industriels	-42,5%	358	25,7%	-4,0%
Construction & Matériaux	-50,6%	277	25,5%	-5,8%
Distribution	-34,8%	261	19,9%	2,8%
Automobile & Equipements	-31,0%	226	14,2%	-3,2%
Pétrole & Gaz	-34,3%	315	12,3%	1,7%
Services financiers et foncières	-59,0%	232	10,9%	-4,4%
Technologie	-45,9%	207	8,9%	-9,8%
Santé	-34,7%	385	8,2%	-2,5%
Assurances	-53,6%	157	6,1%	-11,0%
Télécommunications	-19,7%	415	5,0%	0,0%
Médias	-40,0%	145	-1,8%	-4,4%
Voyages & Loisirs	-44,9%	95	-5,0%	-8,6%
Services aux collectivités	-22,4%	364	-7,5%	-4,8%

ANALYSE GRAPHIQUE

CONSOLIDATION (CAC 40 : 3707)



Supports	MM100 : 3550	Résistances	MM50 : 3750
	MM150 : 3430		MM20 : 3770
	MM200 : 3280		Haut de canal : 4200
			: 4200

Après une brève incursion entre 3 900 et 4 000 points, le CAC 40 a éprouvé le besoin de souffler un peu, après 6 mois de hausses quasi ininterrompues, pour consolider aux environs de la MM 100 située vers 3 550 points. Normal, somme toute et certainement pas inquiétant.

Le marché évolue toujours dans un double canal ascendant : point bas 3 550, point haut 4 050, avec une frontière médiane et une première résistance sur les MM 20 et 50 à 3 750 et 3 770 qu'il convient de passer pour rallier notre objectif.

Ces dernières brident donc pour l'instant la hausse mais les MM 100/150/200 constituent, en revanche, de puissants soutiens.

La configuration reste donc positive, d'autant plus que les résultats micro et macro économiques sont de bonne facture, les taux d'intérêts toujours bas et l'ensemble de nos valeurs indicielles toujours en achat long terme.

SYNTHESE

UN RETOUR DE LA VOLATILITÉ A PRÉVOIR

L'été a apporté une série de signaux statistiques concordants confirmant, au-delà de l'Asie émergente et d'une Amérique Latine dont l'élan de croissance n'a jamais été durablement brisé, une stabilisation et le début d'un rebond de l'activité économique, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. De fait, le troisième trimestre vient confirmer le retour d'une croissance positive dans les zones US et Euro et la généralisation de la reprise à l'ensemble des pays industrialisés.

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. De même, l'apaisement des pressions inflationnistes a permis de préserver le pouvoir d'achat des ménages.

Mais si les mesures de soutien ont indéniablement permis d'amortir la chute d'activité, 2009 s'inscrit comme l'année de la récession la plus marquée qu'ait connu le monde depuis la fin de la deuxième guerre mondiale. Et le chemin d'une reprise durable reste encore incertain.

Tant aux Etats-Unis qu'en Europe, les politiques de dépenses publiques vont se heurter au mur de la dette : la dette publique atteindra 200% du PIB au Japon en 2010, environ 100% aux Etats-Unis et 84% en zone Euro. Un resserrement des politiques monétaire et budgétaire finira par arriver avec des effets négatifs sur la dynamique de reprise. Et alors que le chômage n'a pas encore trouvé son point culminant, que les capacités d'utilisation restent, à l'exception de quelques secteurs, largement sous employées et que la pression sur le crédit reste forte, il semble toujours difficile de compter sur le relais du secteur privé, consommateurs et entreprises.

Le momentum reste favorable à court terme mais les incertitudes sur la sortie de crise ressurgissent. Le rebond de la production industrielle initié au T2 en Asie et confirmé aux T3 aux USA et en Europe ne surprend plus à ce stade ; la révision à la hausse des bénéfices des entreprises pas vraiment non plus et il aura fallu l'engagement des banques centrales et du G20 en faveur d'un prolongement des mesures de soutien et d'une politique de taux bas pour faire repartir les marchés.

Le climat est plus incertain et, paradoxalement, la principale bonne nouvelle à venir, l'amélioration du marché de l'emploi, pourrait elle-même être le catalyseur d'une première hausse des taux et d'une inévitable normalisation des politiques monétaires. Mais le scénario d'une reprise modérée et très progressive de l'économie mondiale reste toujours consensuel.

Les marchés vont être très attentifs aux politiques de sortie de crise. Ils pourraient devenir plus volatiles et sans doute plus enclins à privilégier les secteurs bénéficiant de solides perspectives de croissance structurelles. Nous ne pensons en revanche pas, à ce stade, à une modification des politiques de soutien ni à un retournement brutal des marchés.



STATISTIQUES

SBF 250

Source : FU Reuters
Cours de clôture (5 novembre 2009)

Performances

SBF 120 : 17,1%

Les plus élevées

Société	Cours au 5-nov.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Natixis	3,91	212,9%	4,7	0,8
Soitec	9,50	198,7%	12,9	2,0
Steria	20,98	163,2%	25,3	7,3
Rhodia	11,70	159,7%	13,3	2,0
Nexity	26,39	137,7%	29,7	6,5
Arkema	26,97	120,1%	29,9	9,7
Derichebourg	3,52	118,1%	4,1	1,3
Technip	45,55	108,9%	52,0	16,8
Rexel	9,45	98,6%	10,6	3,6
PSA Peugeot Citroen	23,26	91,4%	24,8	11,3
Saft Groupe	36,50	89,1%	40,9	16,3
BNP Paribas	54,36	84,9%	57,5	20,1
Groupe Eurotunnel	7,00	81,8%	7,7	2,7
SEB	38,50	79,4%	39,4	16,4
Valeo	18,99	78,9%	22,5	8,0

Les plus faibles

Société	Cours au 5-nov.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Ubisoft	11,24	-19,4%	21,4	9,7
GDF Suez	28,98	-18,0%	37,0	22,7
Vivendi	19,33	-16,9%	24,0	16,3
France Telecom	17,37	-13,0%	20,8	15,5
Eurofins Scientif	31,16	-12,1%	44,8	26,6
Sechilienne-Sidec	28,15	-12,0%	34,5	18,6
Zodiac	23,75	-8,7%	32,9	18,6
Neopost	59,67	-8,0%	68,1	52,4
Electricite de France	38,22	-7,9%	50,0	26,6
Hermes International	96,82	-3,2%	131,9	64,8
Accor	34,56	-1,6%	40,0	24,9
Vilmorin & Cie	72,76	-0,5%	88,0	59,5
NicOx	7,86	1,3%	11,8	6,8
Veolia Environnemen	22,50	1,4%	27,1	15,0
Danone	41,60	2,1%	43,2	31,2

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 5-nov.-09	Objectif consensus	Potentiel
NicOx	7,86	11,8	50,6%
STMicronics	5,60	8,3	47,3%
Electricite de France	38,22	48,8	27,6%
Ipsen	34,45	43,0	24,9%
Cap Gemini	30,97	38,6	24,7%
Teleperformance	22,20	27,5	23,7%
Vivendi	19,33	23,5	21,7%
Orpea	31,27	37,8	20,8%
Valeo	18,99	22,9	20,7%
Vinci	37,13	44,5	19,9%
Sechilienne-Sidec	28,15	33,5	19,1%
Renault	32,00	38,1	19,0%
Bureau Veritas	32,60	38,7	18,8%
France Telecom	17,37	20,5	18,2%
Eurofins Scientif	31,16	36,7	17,7%

Les plus faibles

Société	Cours au 5-nov.-09	Objectif consensus	Potentiel
Thomson	1,02	0,4	-56,9%
Gecina	76,13	53,3	-30,1%
Hermes International	96,82	71,6	-26,0%
Fonciere des Regions	74,96	55,7	-25,7%
Derichebourg	3,52	2,6	-25,0%
Eramet	221,30	171,4	-22,5%
Klepierre	28,45	23,6	-16,9%
Soitec	9,50	8,0	-15,4%
Remy Cointreau	34,13	29,9	-12,5%
Natixis	3,91	3,4	-12,0%
JCDecaux	15,23	14,0	-8,2%
Legrand	19,80	18,3	-7,8%
SILIC	86,25	79,9	-7,4%
Unibail-Rodamco	150,80	140,1	-7,1%
L'Oreal	71,30	67,3	-5,6%

PER

SBF 120 :

PER 2009e : 14,5x

PER 2010e : 15,9x

Les plus élevés

Société	Cours au 5-nov.-09	PER 2009e	PER 2010e
Alcatel-Lucent	2,60	-9,63	130,00
TF1	11,34	103,09	126,00
IMS International Metal	11,95	-3,57	49,79
JCDecaux	15,23	108,79	42,31
Wendel	38,48	-2,19	42,29
Hermes International	96,82	34,83	32,17
Beneteau	10,90	-272,50	32,06
Stallergenes	59,82	40,42	30,84
STMicroelectronics	5,60	-6,83	29,47
Eramet	221,30	-35,41	27,84
EDF Energies Nouvelles	36,39	34,01	26,96
Accor	34,56	28,10	26,58
Thomson	1,02	-14,57	25,50
Valeo	18,99	-7,98	23,74
SILIC	86,25	21,73	22,06

Les plus faibles

Société	Cours au 5-nov.-09	PER 2009e	PER 2010e
Sanofi-Aventis	49,77	7,81	7,76
SCOR SE	17,45	9,14	7,86
AXA	16,80	10,43	8,12
CNP Assurances	67,77	9,81	8,46
Vivendi	19,33	8,99	8,48
TOTAL	42,14	12,18	9,28
France Telecom	17,37	9,60	9,44
Steria	20,98	11,22	9,85
Pagesjaunes	8,31	9,44	9,89
Eurazeo	43,56	21,04	10,01
Bouygues	34,98	9,85	10,05
Lagardere	30,96	11,10	10,05
Bonduelle	76,62	11,77	10,16
Zodiac	23,75	8,42	10,33
Teleperformance	22,20	11,56	10,47

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 5-nov.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Saft Groupe	36,50	18,34	19,29
EADS	13,27	13,33	15,04
Neopost	59,67	14,98	14,77
Sanofi-Aventis	49,77	9,09	9,03
Unibail-Rodamco	150,80	5,47	5,35
Ubisoft Entertainment	11,24	5,76	3,90
Vinci	37,13	3,78	3,86
Hermes International	96,82	3,69	3,41
Metropole Television	17,36	2,98	2,92
France Telecom	17,37	2,94	2,89
Bouygues	34,98	2,46	2,51
L'Oreal	71,30	2,52	2,35
Danone	41,60	2,39	2,30
Gecina	76,13	1,82	2,12
Vivendi	19,33	2,19	2,07

Les plus faibles

Société	Cours au 5-nov.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Michelin	52,77	0,40	0,09
Euler Hermes	53,90	0,45	0,10
Societe Generale	45,95	0,29	0,11
Eurazeo	43,56	0,31	0,15
Credit Agricole	13,60	0,32	0,15
Maurel & Prom	14,04	0,49	0,19
Eurofins Scientific	31,16	0,50	0,21
Thales	33,58	0,47	0,28
Rexel	9,45	0,43	0,29
Alten	17,20	0,49	0,32
AXA	16,80	0,47	0,36
JCDecaux	15,23	0,96	0,37
Saint Gobain	36,65	0,56	0,37
Nexity	26,39	0,51	0,40
Nexans	52,45	0,62	0,41

VE / CA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
Unibail-Rodamco	12 281	14,97	13,89
Fonciere des Regions	3 455	14,79	14,89
Gecina	4 654	14,57	14,84
SILIC	1 487	14,20	13,73
Klepierre	5 070	14,06	13,84
NicOx	376	13,68	6,32
Maurel & Prom	1 667	8,61	5,41
Groupe Eurotunnel	1 330	7,39	6,78
Eutelsat Communication:	4 742	7,06	6,53
Natixis	11 326	6,63	4,45
Hermes International	10 181	5,19	4,98
Sechilienne-Sidéc	805	4,93	4,48
Icade	3 435	4,36	4,21
Stallergenes	787	4,18	3,76
EDF Energies Nouvelles	2 817	3,91	3,23

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
EADS	10 744	0,10	0,11
Valeo	1 426	0,31	0,30
Carrefour	21 366	0,32	0,31
Casino	6 137	0,35	0,34
AREVA	0	0,39	0,37
Nexans	1 467	0,40	0,40
Alcatel-Lucent	5 868	0,40	0,40
Air France - KLM	3 189	0,41	0,40
Cap Gemini	4 467	0,43	0,43
Arkema	1 630	0,45	0,42
Rexel	2 408	0,46	0,47
Club Mediterranee	362	0,48	0,47
Atos Origin	2 182	0,48	0,48
Altran Technologies	501	0,49	0,49
IMS International Metal	207	0,49	0,40

VE / EBITDA

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
Eramet	5 813	196,5	8,6
Natixis	11 326	55,7	17,8
TF1	2 420	21,8	21,2
Stallergenes	787	21,6	17,5
Beneteau	879	21,4	10,5
Soitec	808	18,8	11,4
Gecina	4 654	18,4	18,9
Hermes International	10 181	18,4	17,2
Renault	8 837	17,7	11,8
Altran Technologies	501	17,7	9,6
Fonciere des Regions	3 455	17,4	17,1
Icade	3 435	17,2	19,3
Unibail-Rodamco	12 281	16,7	16,4
Wendel	1 932	16,6	16,1
Klepierre	5 070	16,5	16,6

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
EADS	10 744	1,5	1,4
Ubisoft Entertainment	1 054	2,7	2,9
AREVA	0	3,7	2,8
Valeo	1 426	3,8	3,1
Technip	4 840	3,9	4,6
Zodiac	1 264	3,9	4,5
Vivendi	23 656	4,0	4,0
Electricite de France	69 519	4,4	4,1
Thomson	268	4,6	4,2
CGG Veritas	2 127	4,6	4,8
France Telecom	45 975	4,8	4,8
Cap Gemini	4 467	4,9	4,7
Atos Origin	2 182	5,0	4,8
TOTAL	94 051	5,0	3,9
Bouygues	11 924	5,1	5,1

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Wendel	1 932	587%
Eiffage	3 359	447%
Klepierre	5 070	329%
Bureau Veritas	3 510	315%
Fonciere des Regions	3 455	289%
Veolia Environnement	10 751	233%
Orpea	1 153	220%
Sechilienne-Sidec	805	187%
Vinci	18 367	186%
Saft Groupe	696	183%
Derichebourg	596	183%
PSA Peugeot Citroen	5 277	175%
Eutelsat Communications	4 742	174%
Suez Environnement	7 350	170%
Icade	3 435	165%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
NicOx	376	-98%
Technip	4 840	-68%
EADS	10 744	-57%
Alstom	13 932	-56%
Dassault Systemes	4 573	-49%
Eramet	5 813	-47%
April	1 018	-38%
Hermes International	10 181	-30%
Gemalto	2 405	-28%
Ubisoft Entertainment	1 054	-23%
Cap Gemini	4 467	-21%
BIC	2 334	-18%
Soitec	808	-18%
Ingenico	813	-17%
Ipsen	2 862	-8%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 5-nov.-09	DIV 2010e	Rdmt 2009e	Rdmt 2010e
PagesJaunes	8,31	0,67	8,2%	8,1%
France Telecom	17,37	1,44	8,2%	8,3%
Vivendi	19,33	1,44	7,2%	7,4%
Fonciere des Regions	74,96	5,11	6,9%	6,8%
Gecina	76,13	4,83	6,8%	6,3%
Neopost	59,67	3,75	6,3%	6,3%
TOTAL	42,14	2,37	5,5%	5,6%
GDF Suez	28,98	1,64	5,5%	5,7%
SILIC	86,25	4,8	5,4%	5,6%
Unibail-Rodamco	150,80	8,28	5,3%	5,5%
Veolia Environnement	22,50	1,23	5,3%	5,5%
Icade	70,49	4,18	5,0%	5,9%
Sanofi-Aventis	49,77	2,53	4,8%	5,1%
Casino	55,99	2,7	4,6%	4,8%
SCOR SE	17,45	0,88	4,6%	5,0%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	3 510	98,3%
Alstom	13 932	42,6%
Neopost	1 827	35,5%
Iliad	4 113	31,5%
Saft Groupe	696	25,3%
Rhodia	1 161	24,9%
Stallergenes	787	23,6%
April	1 018	22,7%
Sechilienne-Sidec	805	20,4%
Icade	3 435	19,4%
Sanofi-Aventis	64 978	18,5%
Hermes International	10 181	18,4%
Eutelsat Communications	4 742	18,3%
Danone	25 488	18,3%
Sodexo	6 283	17,7%



10, rue d'Uzès 75002 **PARIS** – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12

9, rue Grenette 69289 **LYON CEDEX 02** - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83

11, avenue Jean Médecin 06000 **NICE** – Tél. 04 93 88 74 22 – Fax. 04 93 88 81 70

4, place Jean Jaurès 42000 **SAINT-ETIENNE** – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12

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