

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

12 JANVIER 2010

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 9
■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS DJEUROSTOXX	10 12
■ LES DEFIS DE 2010	13 14
■ ANALYSE GRAPHIQUE	15
■ SYNTHESE	16
■ STATISTIQUES SBF 120	17 - 21

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

2009 : D'UN SCÉNARIO CENTRAL DE DÉPRESSION A UN SCÉNARIO DE SORTIE DE CRISE

Il y a un an le sentiment général était totalement déprimé tant la situation s'était dégradée après la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008. Le marché anticipait de façon imminente un scénario de dépression et une crise systémique du secteur bancaire. Les échanges mondiaux se contractaient comme jamais depuis la Seconde Guerre Mondiale, le FMI ajustait à la baisse ses prévisions de croissance, les analystes s'attelaient à baisser leurs estimations de bénéfices. La crise faisait irruption dans les entreprises et sur le marché de l'emploi.

La mise en oeuvre par les autorités mondiales d'un ensemble de mesures exceptionnelles dont le plan Geithner de sauvetage du système bancaire, les politiques monétaires ultra expansionnistes et la masse des plans de relance (plus de 5000MM\$ et 5% du PIB mondial au total), a créé un choc et les conditions d'une sortie de crise.

De fait, la récession la plus sévère depuis la Seconde Guerre Mondiale a pris fin : d'abord en Asie émergente et en Amérique Latine, puis au Etats-Unis dans le courant de l'été, plus récemment au troisième trimestre en zone euro.

❖ Aux USA, la hausse de l'ISM manufacturier du mois de décembre confirme la fin de la récession et une accélération de la croissance du PIB au T4 et en début d'année 2010, après le modeste rebond du T3 (+2,2% en rythme annualisé) ; une croissance qui s'annonce bien supérieure à sa tendance historique de 3% (+3,9% estimé au T4) mais dopée par des facteurs techniques et temporaires pour l'essentiel (reconstitution des stocks et mesures de relance).

Les bases de la reprise restent donc étroites même si la dépense publique va continuer à contribuer positivement à la croissance courant 2010 : l'épargne des ménages s'est accrue en réaction à la perte de plus de 10 000 MM\$ de richesse par rapport au T2 2008 ; la faiblesse du marché de l'emploi, 85 000 suppressions d'emplois salariés non agricoles en décembre, 7,6 millions d'emplois détruits en deux ans et un taux de chômage inchangé à 10%, pèse sur la consommation;

l'encours de crédit à la consommation est pauvre, signe d'une faible demande coté consommateur et d'une offre plus sélective de la part des banques ; l'investissement des entreprises progressera mais dans de modestes proportions au regard de la faiblesse du taux d'occupation des capacités de production ; le redressement de l'investissement résidentiel sera inégale même s'il ne pèsera plus sur la croissance.

❖ En zone euro, enquêtes de confiance et indice PMI manufacturier continuent de progresser, confirmant la poursuite du redressement de l'activité en fin d'année et début 2010 ; une reprise pour autant inégale, plus soutenue dans certains pays (Allemagne, France), plus faible dans d'autres (Espagne, Irlande, Grèce) et une reprise fragile qui devrait rester bridée par un marché du travail durablement dégradé, un taux de chômage élevé (10% de la population active/décembre dont 7,6% en Allemagne, 10% en France, 12,5% en Irlande, 19,4% en Espagne), une consommation des ménages toujours morose et une faiblesse de l'investissement.

❖ A l'échelon mondial, le PMI manufacturier traduit une nouvelle accélération des commandes et de la production pour le mois de décembre et, pour la première fois depuis mars 2008, un rebond (bien que modéré) de l'emploi dans le secteur. L'ensemble de l'industrie a désormais renoué avec la croissance même si elle croît plus vite dans les économies émergentes et si le gap à combler reste encore important à l'échelle globale, -6% par rapport aux plus hauts historiques de 2008.

La fin d'année 2009 consacrera donc le retour de la croissance après une période de récession historique par son ampleur et sa durée. Mais le chemin de la reprise sera long et laborieux, soumis à d'importants obstacles. D'un côté le cycle des stocks combiné aux diverses mesures de soutien va alimenter la croissance. De l'autre les contraintes structurelles dont l'importance de la dette publique et la perspective d'une normalisation des politiques monétaires et budgétaires vont brider le processus de reprise. Dans ce contexte, le scénario couramment retenu

par les grandes institutions internationales (Banque Mondiale, FMI, Commission Européenne) et les banques centrales Fed et BCE fait état d'une reprise de l'ordre de 3% de l'économie mondiale en 2010 après une contraction de près de 1% en 2009, largement dopée par les pays émergents (>5% dont 9% en Chine et 6,5% en Inde après une croissance de l'ordre de 2% en 2009) quand les pays industrialisés maintiendraient des niveaux inférieurs à 2% après une contraction de l'ordre de 3,5% en 2009. Par zones, l'économie américaine confirmerait un scénario de reprise molle dans une fourchette de 2,5% à 3,5% assortie d'un taux de chômage durablement élevé, entre 9,3% et 9,7% d'ici fin 2010 selon la Fed ; l'économie européenne une modeste croissance de 0,8% en 2010 et 1,2% en 2011 selon la BCE ; le Japon un niveau inférieur à 2% après une contraction de près de 5,5% de son économie en 2009.

Il y a peu d'incertitudes sur le début d'année, la reconstitution des stocks et les plans de relance permettant d'anticiper, effet base aidant, une poursuite de la reprise engagée en T3 au premier semestre 2010.

Pour autant, l'état de convalescence de la finance globale et son niveau de dépendance aux mesures de soutien (jusqu'à 1,3% du PIB mondial 2010 et 2,9% du PIB américain 2010 selon le FMI) restent entourés d'une grande incertitude. Car la pérennité de la reprise sera en partie conditionnée par la vitesse à laquelle les perfusions seront débranchées, sans compter les facteurs de risque susceptibles de freiner le rythme de la reprise : la précarité du marché de l'emploi, la hausse de l'épargne des ménages soucieux de reconstituer leur patrimoine, la faiblesse de l'investissement, la distribution de crédit ou la situation des finances publiques.

RETOUR A LA CROISSANCE POSITIVE DES BPA POUR L'ANNÉE 2010

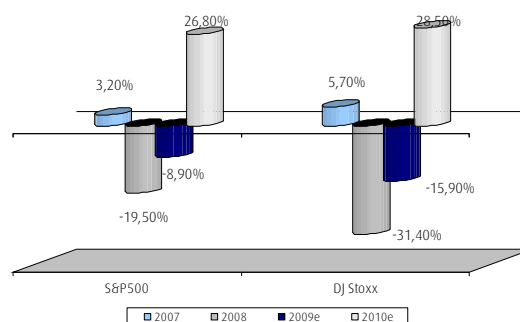
Après une prise de conscience tardive en 2008 de l'impact du ralentissement économique sur les bénéfices des entreprises, la prise en compte de l'ampleur du mouvement de réajustement sur ces mêmes bénéfices a été très progressive pour se

prolonger jusqu'à l'été 2009 aux Etats-Unis et courant septembre en Europe. La tendance s'est inversée depuis avec un momentum de révision désormais positif.

BPA

Momentum de révision des BPA- DJStoxx/S&P500 au 31/12/2009 BPA comparés 2007/2010e au 31/12/2009

	2009e	2010e
S&P500		
révision 1 mois	-1,1%	0,5%
révision 1 an	-20,2%	-14,1%
DJ Stoxx		
révision 1 mois	2,7%	1,8%
révision 1 an	-31,4%	-19,9%



A ce stade, et après avoir anticipé en début d'année une progression de 17,3% des profits du S&P500 pour 2009 et de 3,9% des profits du DJ Stoxx, le consensus anticipe :

- une baisse des résultats de 8,9% et 19,7% hors financières sur le S&P 500 pour 2009 et une baisse plus sévère de 15,9% et 27,6% hors financières sur le DJ Stoxx,

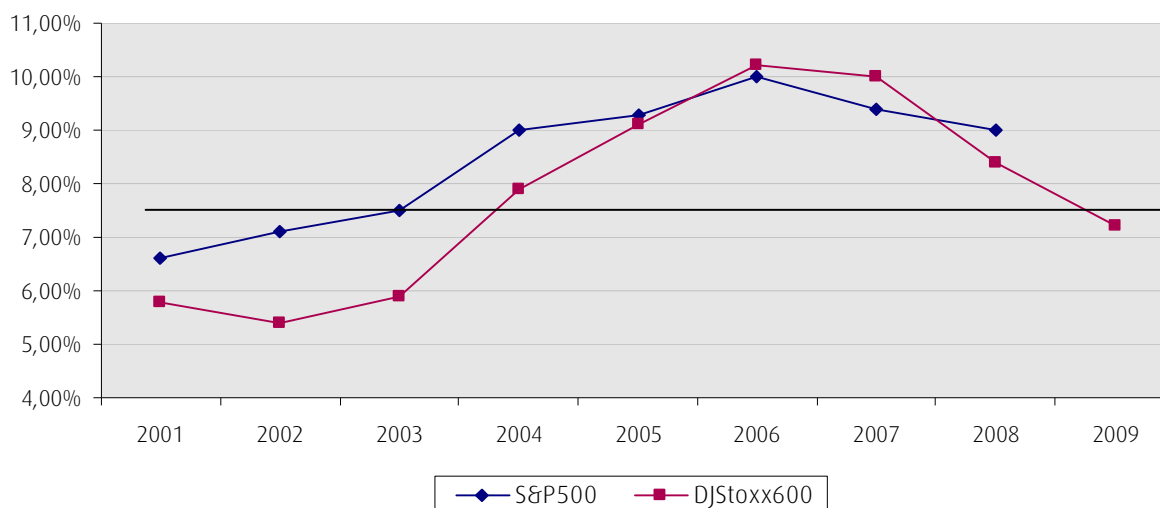
- Un retour de la croissance des BPA pour 2010, estimé à +26,8% et +19,9% hors financières sur le S&P500, +28,5% et +23,1% hors financières en zone euro, fondé sur deux principales hypothèses: 1- le retour à une croissance positive de l'activité, respectivement +7% pour les valeurs industrielles du S&P500, +5% pour les sociétés industrielles du DJ Stoxx, 2- un niveau de marge nette de 7,2% pour le DJ Stoxx, proche de sa moyenne observée sur la période

1996/2007 (7,5%) quand les estimations étaient encore de 8,9% il y a tout juste un an.

ramènerait à peu de chose près au volume de bénéfices du précédent point haut de 2007.

- Une hausse moyenne de près de 20% des profits du DJ Stoxx sur la période 2009e/2012e qui nous

Marges nettes S&P500/DJStoxx 2001/2009



En terme de valorisation, ces prévisions se traiteraient à respectivement 13,2x les estimations du DJStoxx pour 2010 et 14,5x celles du S&P500,

un niveau proche des moyennes historiques de milieu de cycle pour le DJ Stoxx mais nettement inférieur pour le S&P 500.

Valorisation S&P500/ DJ Stoxx

BPA/PER 2009e/12e S&P500/DJStoxx (Factset au 31/12/09)

PER moyen 2007/09e S&P500/DJStoxx (Factset/Oddo)

	31/12/2009	2009e	2010e	2011e	2012e
S&P500					
Croissance BPA		-8,9%	26,8%	ne	ne
PER		18,4x	14,5x	ne	ne
DJ Stoxx					
Croissance BPA		-15,9%	28,5%	21,9%	12,7%
PER		17,0x	13,2x	10,8x	9,6x

	PE 12mois
S&P500	
PE moyen	17,4x
PE hors fin.&cycliques	19,7x
DJ Stoxx	
PE moyen	14,0x
PE hors fin.&cycliques	16,0x

Les anticipations de croissance bénéficiaires pour la période 2010/2011 confirment un scénario de sortie de crise pour 2010 après deux années de forte chute des résultats et une poursuite de la croissance pour 2011; un scénario reflétant un biais optimiste sans pour autant être déraisonnable.

Elles traduisent en outre un niveau de valorisation toujours modéré des marchés surtout si l'on considère l'année 2010 proche du point bas 2009

des bénéfices pour ce cycle et comme le tout début de la reprise.

A plus court terme, les chiffres du T4 devraient traduire, après les bons résultats du troisième trimestre, une nouvelle accélération et une première reprise de la croissance des chiffres d'affaires. Ouverture des publications trimestrielles avec celle du producteur d'aluminium Alcoa le 11 janvier après clôture, suivie dans la semaine du numéro un mondial des microprocesseurs Intel puis de la banque JP Morgan Chase...

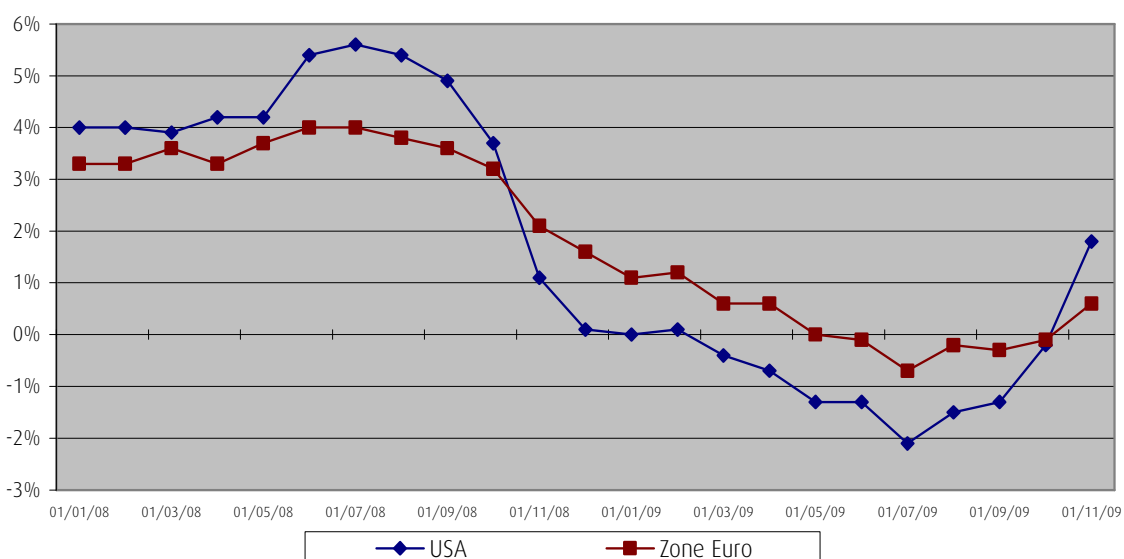
FIN DE L'ÉPISODE DE DÉFLATION MAIS LA TENDANCE DE FOND RESTE BAISSIÈRE

Le repli de l'inflation amorcé à l'été 2008 s'est prolongé sur l'ensemble de l'année 2009 renforçant, au plus fort de la crise, les menaces de déflation dans un contexte de profonde récession.

De fait, aux USA, l'indice des prix à la consommation qui avait débuté le mois de janvier sur un rythme annuel de 0% et 2% défalqué des éléments volatiles, a amplifié sa baisse jusqu'à

devenir négatif de 2,1% au plus bas en juillet. Il s'est retourné par la suite pour revenir positif en novembre à 1,8% et 1,7% en sous-jacent. En zone euro, l'inflation qui avait débuté l'année sur un rythme de 1,1% l'an, a chuté jusqu'à -0,7% en juillet pour terminer l'année positive de 0,9% en décembre et de moins de 1% en sous-jacent.

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



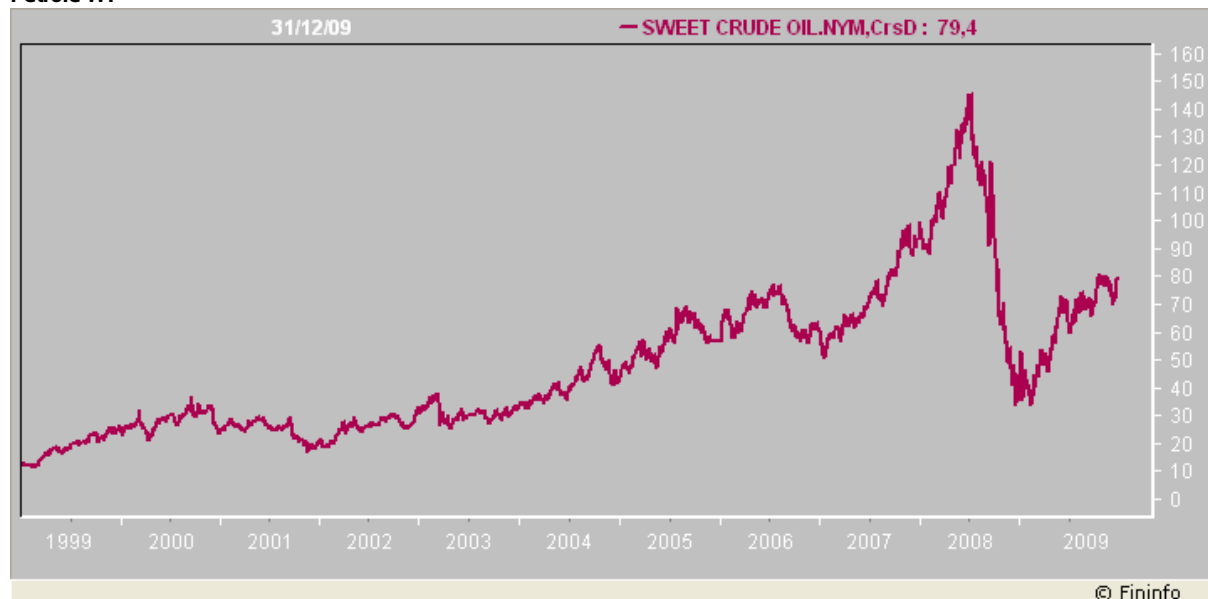
Premier responsable de ce retournement, la baisse du prix des matières premières et la composante énergie dont les effets ont été particulièrement perceptibles au premier semestre.

Le prix du baril, sans connaître l'extrême volatilité de l'année 2008 (extrêmes 147\$/33,87\$), a reconduit une année 2009 chaotique avec un plus bas de 32,73\$ en janvier, un plus haut annuel de 82\$ en octobre et un niveau de 79,62\$ au 31/12/2009. De fait, les incertitudes sur l'ampleur de la récession ont entraîné les prix du pétrole dans une chute ininterrompue depuis son plus haut de juillet 2008 jusqu'en février 2009. Dans un deuxième temps, la baisse de ses quotas par les pays de l'OPEP, combiné au redémarrage progressif de l'économie asiatique puis au retour des fonds spéculatifs sur les matières premières et à la faiblesse du dollar, ont réussi à sortir le baril de sa

spirale baissière pour le porter proche de ses plus hauts annuels à 79,62\$ (+103,6%); un niveau jugé élevé et déconnecté des fondamentaux au regard de la fragilité de la demande, du faible taux d'utilisation des raffineries et du risque d'une appréciation du dollar.

Au-delà des cours du pétrole, l'ensemble des métaux de base ont enregistré de belles performances en 2009, après les très violentes chutes de cours du deuxième semestre 2008; hausses conduites par l'amélioration de la conjoncture économique, la perspective d'une augmentation de la consommation de métaux et le renouvellement des stocks après destockage de l'industrie manufacturière (hors Chine); hausses qui devraient par ailleurs se poursuivre en 2010 selon le FMI.

Pétrole WT



Principale préoccupation des Banques Centrales en 2009, l'épisode de déflation a pris fin avec le retour d'une inflation positive au mois de novembre après mise en œuvre d'une série de mesures sans précédent ayant aidé à compenser un système bancaire défaillant et une demande moribonde (baisse des taux d'intérêt, creusement des déficits publics, assouplissement du crédit, garanties et recapitalisation du système bancaire).

A respectivement 1,8% et 0,6% en glissement annuel pour le mois de novembre, le risque de déflation n'est plus qu'un mauvais souvenir, tant aux USA qu'en Europe. Les effets de base devenant défavorables, l'inflation va remonter au dessus de l'objectif des 2% des banques centrales en début d'année ; mais l'inflation sous jacente reste fondamentalement baissière sous le poids des

surcapacités et de la faiblesse du marché de l'emploi.

La reprise économique reste trop modérée pour envisager une réduction rapide des excès de capacité. L'inflation importée au travers de la baisse du dollar et de la hausse du prix des matières premières ne représente pas un problème majeur à ce stade.

Les pressions inflationnistes restent faibles et laisseront une marge de manœuvre suffisante aux banques centrales dont la Fed pour rester durablement accommodante ; leurs faiblesses seront en outre un vecteur de soutien important pour la consommation.

LES TAUX EN 2009

L'année 2009 a été une année très intéressante sur le marché des taux. Elle a connu des variations importantes et a permis des mouvements de gestion et des opportunités rarement aussi importantes les années précédentes.

Marché monétaire : aux Etats Unis, la Fed avait déjà adopté une politique de taux zéro fin 2008 en ramenant le taux de ses fonds fédéraux dans une fourchette de 0 à 0,25%. Elle a conservé cette politique tout au long de l'année 2009.

En Europe, les taux de la BCE ont baissé de 2,5% en début d'année à 1% au mois de mai ; ceux de

la banque d'Angleterre de 2% à 0,5% au mois de mars.

Les trois banques centrales ne pouvant pas (Fed) ou ne souhaitant pas (banques européennes) baisser plus leur taux sur l'année, ont mis en place des injections de liquidité et des rachats de titres pour aider leurs économies à sortir de la crise. La Fed a acheté 300 milliards de dollars de bons du trésor entre mars et octobre, l'Angleterre 200 milliards de livres de dettes publiques, la BCE a mis en place un programme d'achat de 60 milliards d'euros d'obligations sécurisées entre juillet 2009 et juin 2010.

Sur le marché français, les taux courts n'ont fait que baisser tout au long de l'année : l'EONIA est passé de 2,18% fin 2008 à 0,32% fin 2009 ; l'Euribor 3 mois a subi le même sort en passant de 2,76% à 0,7% dans l'année. La rémunération des Titres de Créances Négociables a donc régulièrement baissé au cours de l'année. Les BTF à 3 mois qui donnaient environ 1,5% fin 2008 n'en donnent plus que 0,3% fin 2009. Les Billets de Trésorerie qui avaient vu leurs spreads augmenter jusqu'à 150 points de base en fin d'année 2008, ont connu une évolution inverse en 2009, avec une réduction importante des spreads autour de 50 à 60 points de base au maximum sur des signatures équivalentes. Cet attrait pour les corporates est dû à la faible rémunération des émissions d'Etat qui a poussé les investisseurs à rechercher une meilleure rentabilité et au retour progressif de la confiance qui a permis le transfert d'actif sur des signatures plus risquées.

Prévisions pour 2010 : les Banques Centrales vont retirer petit à petit des liquidités et remettre les titres achetés sur le marché avant d'entamer la hausse de leurs taux d'intervention. Le marché attend un statut quo sur les taux au premier semestre, puis une hausse qui commencerait aux Etats Unis et suivrait en Europe.

Marché obligataire : en 2008 aux Etats-Unis, la crise financière avait poussé les acheteurs sur des actifs non risqués que sont les emprunts d'Etat, faisant baisser les taux de 3,8% à 2%. L'année 2009 a connu le chemin inverse avec les signes de reprise de l'économie. Sur l'année, les taux à 10 ans américains ont monté fortement : ils sont passés de 2,17% à 3,94% au premier semestre pour finir l'année à 3,8%. Le marché obligataire d'Etat a donc été mauvais aux Etats-Unis avec une moyenne de perte pour les investisseurs de 3,45% alors qu'ils avaient gagné en moyenne 13,97% en 2008 ! Le panel Agefi n'attend pas de grands changements sur les taux américains à 10 ans d'ici 6 mois.

En France, les taux à 10 ans n'ont pas évolué de la même façon puisqu'ils ont monté sur le premier semestre de 3,33% à 4,05% pour finir l'année à 3,49%, en légère hausse sur l'année. Le transfert des liquidités du monétaire à l'obligataire a continué en fin d'année, le marché monétaire n'étant plus assez rémunérateur et les acheteurs acceptant de prendre plus de risque dans une économie en voie de redressement.

De plus, à l'intérieur du marché obligataire, nous avons constaté, surtout au 2^{ème} semestre, un transfert des emprunts d'Etat sur les corporates. Les taux de rémunération des OAT étant peu attractifs, le même phénomène que sur le monétaire s'est produit : les investisseurs ont recherché plus de rendement et se sont placés sur les obligations corporates et les « high yield » au dépend des emprunts d'Etat, diminuant ainsi fortement les spreads. Les émissions d'emprunts « à haut risque » étaient nulles en 2008, aucun acheteur n'était prêt à aller sur ces obligations ; il a commencé à se redynamiser en 2009 avec 25 milliards d'émissions, la plupart au 2^{ème} semestre, et devrait continuer à progresser en 2010 où l'on attend plus de 30 milliards. Cette forte demande d'emprunts moins bien « ratés » a permis une hausse conséquente de ces obligations sur l'année et offert de réelles opportunités aux gestionnaires : certains emprunts émis au premier trimestre ont bénéficié de cet engouement et se sont fortement appréciés entre la date d'émission et le 31 décembre.

Prévisions pour 2010: le panel Agefi attend une hausse des taux 10 ans de la zone euro de 3,39% à 3,59% d'ici 6 mois et une stabilité des taux longs au Royaume-Uni autour de 4,03%. Nous devons rester prudents en cas de hausse des taux en 2010, même si celle-ci n'est pas attendue dans l'immédiat. Les spreads deviennent par ailleurs de plus en plus faibles, diminuant d'autant les opportunités d'achat.

Le marché des convertibles a été bien travaillé avec de nouvelles émissions intéressantes sur l'année. Les convertibles permettent toujours d'aller sur des valeurs à haut rendement tout en profitant de la hausse éventuelle du sous-jacent si le marché action confirmait sa reprise.

L'année 2009 a été peu rémunératrice coté marché monétaire d'où un transfert massif de ce marché vers l'obligataire. Elle a été très bonne pour le marché obligataire avec la baisse conjointe des taux et des spreads et de réelles opportunités sur le marché primaire.

La marge de manœuvre est en revanche faible pour renouveler cette performance en 2010. Nous restons prudents en terme de sensibilité et de spread : cette année pourrait être bien différente de la précédente.

CHANGE : BAISSA A ATTENDRE DE LA NOTION DE RISQUE AU PROFIT DES ÉCARTS DE TAUX

Le dollar termine honorablement l'année à 1,4326 contre euro (-2,3%) et 92,40 contre yen (+2,6%) après un exercice globalement difficile. De fait, indépendamment du tout début et de la toute fin d'année, le succès des politiques monétaires et budgétaires, les injections de liquidités et la baisse progressive de l'aversion au risque ont pesé sur le dollar lequel a touché un plus bas de 1,5140 face à l'euro début décembre.

Un premier tournant est intervenu en décembre avec la publication des chiffres de l'emploi américain mais la notion d'aversion au risque qui a guidé les variations monétaires en 2009 devrait rester importante en début d'année compte tenu des obstacles encore à franchir et de la fragilité de la reprise. Son influence devrait toutefois s'atténuer au fil des mois et céder progressivement la place à une plus grande corrélation aux fondamentaux économiques et aux écarts de taux d'intérêt.

L'année 2010 se partagerait donc en deux périodes distinctes avec une première partie plutôt favorable aux devises à risque et bêta élevé au détriment

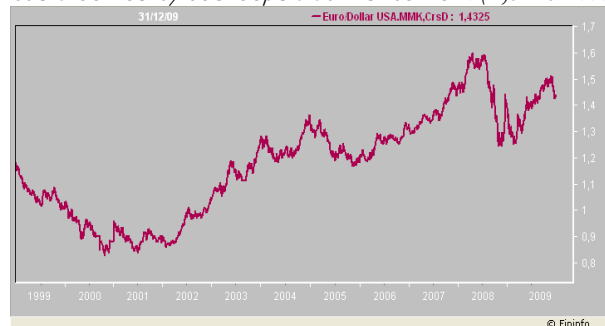
des devises de portage dont le dollar US et le Yen, et une seconde partie plus favorable au dollar US dès lors que commencera à se dessiner la perspective d'un premier resserrement monétaire : dès le deuxième semestre 2010 pour les uns, plus tardivement au premier semestre 2011 pour la majorité...

Les prévisions du consensus s'inscrivent dans le sens d'une fragilité toujours grande du dollar en début d'année. Les prévisions moyennes à 3 et 6 mois pour l'euro/dollar s'établissent à 1,47 (vs 1,50 et 1,47 le mois précédent).

Elles s'inscrivent également dans le sens d'une fragilisation de la monnaie nipponne, doublement pénalisée par la perspective d'un maintien de ses taux à un niveau proche de 0 et de la possible dégradation par Moody's et Standard and Poor's de la note souveraine du Japon, sauf redressement des finances publiques. Les prévisions moyennes à 3 et 6 mois pour le yen/dollar s'établissent à respectivement 92,19 et 93,55 (vs 90,50 et 92,42).

Dollar

Cours de l'euro/USD depuis son lancement (1 janvier 1999)



Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2008



Yen

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 2008



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 2008



INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

LES INDICES INTERNATIONAUX

L'année 2009 a été éprouvante, partagée en deux périodes : une première période de déprime du 1^{er} janvier au 9 mars où la baisse moyenne des indices a atteint 20% ; puis une deuxième période de remontée fulgurante du 10 mars au 31 décembre où les indices ont repris plus de 50% sur leurs plus bas, soit au total une hausse moyenne de 27% des principaux marchés mondiaux sur l'année mesurée par le MSCI World.

Ainsi, après une terrible première période au cours de laquelle le marché anticipait de façon imminente un scénario de dépression et une crise systémique du secteur bancaire, le marché s'est violemment retourné, porté par une succession de nouvelles laissant entrevoir une issue à la crise : en particulier la baisse de leurs taux par les Banques Centrales, le plan Geithner de sauvetage du système bancaire, le « Quantitative Easing » c'est-à-dire l'acquisition de titres longs du Trésor par la Fed et le succès du G20 associé à la perspective de voir injecter 5000MM\$ dans l'économie mondiale.

L'ensemble des places boursières clôturent largement positives et sur des plus hauts annuels.

Aux USA, le Dow Jones progresse de 19,9% sur l'année, le S&P500 de 23,3%, le Nasdaq de 43,9%. En Europe, l'indice DJStoxx600 regagne 23,3%, l'indice CAC40 22,3% à 3936 points et 56% sur ses plus bas du 9 mars (2519 points), l'indice Midcap 39,7% mais dans de modestes volumes, le Dax 23,8%, le Footsie 22,1%. Plus faible hausse de l'année, le Japon progresse néanmoins de 19%, au-delà des 10 000 points à 10 546 points.

Le rebond est plus fort encore dans les pays émergents, tiré par la vive reprise de la zone Asie Pacifique hors Japon (MSCI : 65,9%), du Brésil et des pays d'Europe Centrale.

Au total, l'année boursière 2009 traduira avant tout le redressement des excès de pessimisme de l'année 2008. Il traduira également la prime accordée aux zones de croissance, Asie et Amérique du Sud principalement. Il traduira enfin une évolution très contrastée entre performances des moyennes et des grandes valeurs au sein des bourses des pays développés : Nasdaq et CAC Mid&Small190 vs DJ et DJStoxx600.

Indices internationaux au 06/03/2009

Indices	Var. 2008	Clôture 6-mars-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 31-janv.-09
CAC Mid&Small 190	-43,6%	3 804	-12,9%	-11,7%
Nasdaq	-40,5%	1 300	-17,6%	-12,0%
Nikkei 225	-42,1%	7 173	-19,0%	-10,3%
Footsie 100	-31,3%	3 531	-20,4%	-14,9%
SBF 120	-43,1%	1 834	-20,6%	-14,7%
CAC 40	-42,7%	2 534	-21,2%	-14,8%
DJ STOXX 600	-38,9%	170	-23,6%	-17,8%
Dax Xetra	-40,4%	3 666	-23,8%	-15,5%
S&P 500	-38,4%	683	-24,5%	-17,4%
Dow Jones	-33,7%	6 594	-25,0%	-19,1%

Indices internationaux au 31/12/2009

Indices	Var. 2008	Clôture 31-déc.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 11-déc.-09
Nasdaq	-40,5%	2 269	43,9%	3,6%
CAC Mid&Small 190	-43,6%	6 100	39,7%	3,0%
Dax Xetra	-40,4%	5 957	23,8%	3,5%
SBF 120	-43,1%	2 859	23,7%	3,5%
DJ STOXX 600	-38,9%	275	23,3%	3,2%
S&P 500	-38,4%	1 115	23,3%	0,8%
CAC 40	-42,7%	3 936	22,3%	3,5%
Footsie 100	-31,3%	5 413	22,1%	2,9%
Dow Jones	-33,7%	10 549	19,9%	1,4%
Nikkei 225	-42,1%	10 546	19,0%	6,9%

LES INDICES SECTORIELS : DJEuroSTOXX

Au plan sectoriel, l'actualité dominante a très certainement été celle des Banques et du Secteur financier qui, après s'être effondré de 40% en début d'année, miné par les inquiétudes croissantes sur le secteur et les pertes d'AIG et Citigroup, a violemment rebondi pour terminer deuxième meilleure performance de l'année, en hausse de 48,9% ; également très entouré, le secteur Automobile a pâti en début d'année des statistiques automobiles et de la situation précaire de Général Motors avant de rebondir après mise en oeuvre des politiques de soutien au secteur.

Plus généralement, aucun secteur n'a vraiment été épargné en début d'année, pas même les secteurs les plus défensifs de la cote dont l'Agroalimentaire, la Distribution ou la Santé. Et si le degré de dispersion sectorielle est resté élevé sur l'ensemble de l'année, il s'est encore largement amplifié en

deuxième période, porté par le remarquable rebond des secteurs les plus cycliques dont les Métaux, le secteur financier, l'Automobile, les Biens et Services industriels et la Construction.

Sur l'ensemble de l'année les cycliques emportent la mise avec les Métaux en tête de classement (+53,1%), dopés en fin d'année par la hausse du cours des métaux. Suivent la Banque (+48,9%) et la Chimie (+42,7%), puis les Biens de consommation (+38,7%) à égalité avec l'Alimentation/Boissons (+38,6%).

Les Voyages et Loisirs font à l'inverse office de lanterne rouge, en retrait de 1,9%. De même les Services aux Collectivités souffrent et reculent de 0,8%, malmenés par GDF Suez, plus forte baisse du CAC sur 12 mois (-14,27%).

Indices sectoriels DJ EuroStoxx au 06/03/2009

Secteurs	Var. 2008	Clôture 6-mars-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 31-janv.-09
Distribution	-34,8%	192	-11,7%	-11,9%
Télécommunications	-19,7%	348	-11,9%	-2,3%
Alimentation & Boisson	-30,5%	186	-12,7%	-13,4%
Santé	-34,7%	310	-12,9%	-12,2%
Médias	-40,0%	127	-13,9%	-8,3%
Pétrole & Gaz	-34,3%	240	-14,3%	-14,2%
Chimie	-24,8%	316	-17,9%	-9,9%
Biens de consommation	-34,4%	185	-18,1%	-10,2%
Voyages & Loisirs	-44,9%	79	-20,9%	-14,6%
Construction & Matériaux	-50,6%	175	-21,0%	-13,7%
Biens & Services industriels	-42,5%	223	-21,7%	-15,3%
Automobile & Equipements	-31,0%	152	-23,3%	-14,8%
Métaux	-52,8%	139	-23,6%	-21,4%
Technologie	-45,9%	145	-23,7%	-20,3%
Services aux collectivités	-22,4%	295	-25,1%	-18,3%
Services financiers et foncières	-59,0%	146	-30,0%	-21,5%
Banques	-68,0%	88	-40,7%	-34,2%
Assurances	-53,6%	83	-43,5%	-35,2%

Indices sectoriels DJ EuroStoxx au 31/12/2009

Secteurs	Var. 2008	Clôture 31-déc.-09	Var. depuis 31-déc.-08	Var. depuis 11-déc.-09
Métaux	-52,8%	279	53,1%	15,1%
Banques	-68,0%	220	48,9%	-5,4%
Chimie	-24,8%	550	42,7%	13,7%
Biens de consommation	-34,4%	314	38,7%	10,7%
Alimentation & Boisson	-30,5%	295	38,6%	9,4%
Biens & Services industriels	-42,5%	384	34,8%	2,9%
Construction & Matériaux	-50,6%	289	30,9%	-1,7%
Distribution	-34,8%	275	26,6%	8,5%
Santé	-34,7%	421	18,4%	6,7%
Pétrole & Gaz	-34,3%	331	18,0%	6,9%
Automobile & Equipements	-31,0%	232	17,4%	-0,5%
Services financiers et foncières	-59,0%	240	14,7%	-1,0%
Technologie	-45,9%	218	14,4%	-5,2%
Assurances	-53,6%	160	8,6%	-9,0%
Télécommunications	-19,7%	421	6,5%	1,3%
Médias	-40,0%	155	5,3%	2,5%
Services aux collectivités	-22,4%	391	-0,8%	2,2%
Voyages & Loisirs	-44,9%	99	-1,9%	-5,7%

Le tout début d'année a démarré en beauté en franchissant notamment le seuil symbolique des 4000 points sur le CAC 40, dopé par la publication des bons chiffres de l'industrie en Europe et aux Etats-Unis et la prise de contrôle de l'ophtalmologiste Alcon par le suisse Novartis.

Le consensus Agefi reste pour sa part prudemment optimiste en anticipant une progression moyenne de 5% à 10% à 12 mois : respectivement +2,5% et +8,4% à 6 et 12 mois sur le CAC 40 (4268 points), +2,8% et +8,2% à 6 et 12 mois sur le S&P500 (1219 points), étale et +5,2% à 6 et 12 mois sur le Nikkei (11101 points).

LES DÉFIS DE 2010

L'année 2009 a consacré le retour de la croissance. Mais le chemin à parcourir sera long et soumis à d'importants obstacles avant d'être assuré d'une reprise pérenne.

❖ *L'amélioration du marché du travail* : l'épargne des ménages américains s'est accrue en réaction à la perte de plus de 10 000 MM\$ de richesse par rapport à la situation du T2 2007. Les dépenses de consommation restent faibles, le taux de chômage au plus haut à 10% de la population active en décembre. La récente embellie observée dans le secteur du travail temporaire est positive tout comme l'allongement de la durée moyenne hebdomadaire du travail. Pourtant, la durée moyenne du chômage ne cesse d'augmenter et si le pic du chômage est probablement derrière nous il est couramment admis que l'économie américaine ne commence à créer des emplois de façon significative qu'au-delà d'une croissance supérieure à 4% du PIB...

Même scénario dans l'ensemble de la zone Euro avec une consommation des ménages atone, 15,7 millions de chômeurs, un taux de chômage au plus haut à 10% de la population active en décembre et la perspective de le voir atteindre les 10,7% fin 2010 selon la Commission Européenne...

En tout état de cause, et dans une période de désendettement généralisé, la croissance des revenus du travail va prendre une importance croissante en étant le catalyseur d'une reprise de la demande domestique.

❖ *La normalisation du crédit bancaire* : depuis le début de la crise les banques américaines auraient perdu 1600MM\$ selon Goldman Sachs et pourraient en perdre entre 2100 et 2600MM\$ au total. Elles ont certes relevé leur niveau de fonds propres depuis un an, diminué leur effet de levier, levé plus de 130MM\$ mais la situation reste très inégale entre grandes et petites banques : 130 institutions ont fait faillites depuis janvier dernier, 550 établissements seraient considérés à problème par la FDIC qui garantie les dépôts. Les pertes de l'immobilier commerciales pèsent lourdement et limitent la production de crédits nouveaux.

Selon le Trésor américain, les prêts commerciaux et industriels étaient en retrait de 27% au T3 en rythme annualisé et de 16% depuis le début du mois d'octobre. En revanche les prêts immobiliers

résidentiels auraient progressé de 2% en rythme annualisé depuis la fin du troisième trimestre. En zone euro les crédits aux entreprises auraient reculé de 1,9% sur un an, de 2,3% en France. Pour sa part, le crédit aux particuliers aurait augmenté de 0,5% en zone euro, de 3,7% en France.

L'exposition de nombreuses banques régionales de taille moyenne au marché de l'immobilier commercial et leur fragilité reste une source d'inquiétude tout comme la contraction continue du crédit bancaire, notamment à l'égard des PME lesquelles n'ont pas la faculté des plus grandes entreprises de se retourner vers les marchés financiers. Dans ce contexte, la stabilisation de la situation du secteur bancaire et la baisse du coût du risque seront autant de préalables à l'expansion du crédit qu'exigerait l'accélération de la reprise ; une condition d'autant plus importante que de nombreux dispositifs de soutien, aux secteurs immobilier et automobile notamment (prêts aidés au secteur immobilier aux Etats-Unis et en France, primes à la casse), devraient perdre de leur vigueur en 2010.

❖ *La normalisation des politiques monétaires* : c'est une voie unique, la hausse. Le schéma couramment admis est une sortie progressive des mesures non conventionnelles avant de relever les taux directeurs, sans doute pas avant le second semestre. La Fed a déjà réduit la taille de ses facilités de crédit et ralenti le rythme des achats de titres. En revanche elle n'a jamais remonté ses taux avant que le chômage n'ait atteint son pic. La sortie de crise serait moins compliquée pour la BCE laquelle s'est engagée sur des programmes de rachat bien inférieurs ; la baisse graduelle de l'excès en liquidité pourrait suffire à amorcer un mouvement de remontée des taux de marché avec pour cible 1% sur l'Eonia.

La période qui s'annonce va traduire un changement de perspective avec le passage d'une période de reprise forte assortie de taux très bas, à une période de croissance plus hésitante où les politiques monétaires ne pourront plus rester aussi accommodantes. Le scénario couramment retenu est celui d'une approche graduelle et prudente de manière à éviter une rupture violente de perspective préjudiciable au marché. Il sera en tout état de cause étroitement conditionné à l'évolution de la conjoncture mondiale, au marché du crédit et aux perspectives d'inflation, le principal défi des

Banques Centrales étant de durcir leurs politiques monétaires au bon moment et à la bonne vitesse : ni trop tôt pour ne pas fragiliser la croissance, ni trop tard pour ne pas laisser dérapier l'inflation.

❖ *La réduction des déficits publics* : des tensions sont apparues sur le marché de la dette publique en raison de l'état précaire des finances de certains pays d'Europe, rendant probable à brève échéance des mesures de restriction budgétaire dans les Etats les plus fragiles. La pression est forte sur la Grèce qui doit présenter en début d'année un plan de réduction de son déficit, équivalent à 12,7% du PIB attendu en 2009 (source Commission Européenne). L'Irlande et l'Espagne ont entamé un premier tour de vis budgétaire.

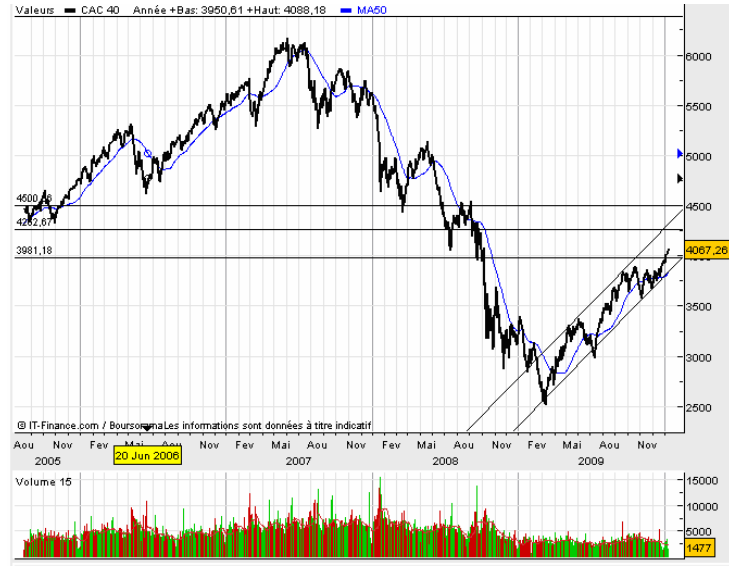
Ces événements ne sont pas de nature à provoquer un risque systémique généralisé ; une alerte dans un grand pays développé comme le Royaume Uni ou les Etats-Unis serait autrement plus grave. En revanche ils obligeront la plupart des pays à faire du thème de la remise en ordre des finances publiques un élément incontournable de leur orientation de politique économique dès 2010 sous peine de voir la qualité de signature des états se dégrader (dont l'Islande, la Grèce, l'Irlande, l'Espagne, l'Italie et le Royaume-Uni parmi les plus menacés). L'arrêt des mesures de relance et la reprise de l'activité ne seront pas suffisants à assainir les finances publiques ; des mesures plus structurelles à court et moyen terme seront nécessaires avec mise en œuvre à horizon 2011-2012, en particulier une réduction graduelle des

dépenses totales et un arrêt des baisses d'impôt lesquelles pénaliseront inévitablement la croissance.

❖ *Le changement des comportements* : au-delà de l'enjeu d'une politique publique devant servir de catalyseur à une reprise de la demande du secteur privé, nul doute qu'une reprise durable exigera l'adoption progressive de nouveaux comportements : en particulier la correction de certains grands déséquilibres au niveau mondial dont un nouvel effort de désendettement et d'innovation dans les pays développés et une augmentation des dépenses de consommation dans les pays émergents ; la mise en œuvre d'une politique de change soucieuse d'éviter les tentations protectionnistes (dollar, yuan); la mise en œuvre d'une réforme de la finance mondiale recouvrant un ensemble de sujets aussi vaste que le durcissement des exigences réglementaires sur les fonds propres des banques, la convergence des normes comptables internationales, l'enregistrement des agences de notation, l'encadrement des bonus, l'encadrement des marchés de dérivés échangés de gré à gré, la régulation des fonds alternatifs et la surveillance des plates-formes alternatives : une réforme délicate mais incontournable si le premier objectif des autorités mondiales devait être celui d'éviter un nouvel effondrement du secteur bancaire à l'image de l'automne 2008.

ANALYSE GRAPHIQUE

2010 ... ANNÉE TRANSITOIRE (CAC 40 : 4045)



Supports	MM 7	: 3990
	MM20	: 3890
	MM 50	: 3810

Résistances	Zone 4100
	4250 1 ^{er} haut de canal
	Zone 4330
	4500 2 ^{ème} haut de canal

L'année 2009 aura été marquée par la sortie du grand canal baissier dans lequel nous avons évolué pendant presque 2 ans ; cela n'augure en rien de l'entrée dans un grand canal haussier ... Néanmoins, tous les signaux militent en faveur d'une poursuite du mouvement ascendant, limité certes, mais techniquement palpable.

Le graphique de droite indique la capacité du marché à aller tester la zone des 4 500 points cette année. Le débordement de ce haut de canal moyen terme changerait la donne, mais il est encore prématuré d'en parler ...En cela, 2010 sera donc une année transitoire pour une inflexion de tendance lourde.

A plus court terme (graphique de gauche), le marché est sorti par le haut de cette figure de

diamant évoquée précédemment en gagnant 250 points soit près de 5% entre mi décembre et début janvier.

La configuration actuelle ressemble étrangement à celle du mois dernier avec un range très étroit 3 990/4 030 et de faibles volumes ; cependant, la clôture du 8 janvier au delà de cette résistance suggère encore de la hausse à court terme. Nous notons également quelques tensions de sur achat.

Le marché pourrait donc donner un dernier "coup de reins" avant d'éprouver le besoin de souffler. Dans cette optique, les plus investis en profiteront pour réaliser quelques liquidités en attendant une prochaine consolidation à mettre à profit pour viser notre premier haut de canal zone 4 250 points à l'horizon du printemps.

SYNTHESE

D'UNE SITUATION DE CRISE AIGÛE A UNE PÉRIODE DE CONVALESCENCE.

Une belle leçon d'humilité... Qui aurait pu le croire ? Les indices des principales places boursières ont fortement progressé en 2009, jusqu'à +56% pour le CAC 40 par rapport à ses plus bas du mois de mars. Les immatriculations automobiles ont crû. L'immobilier a résisté. Les valeurs défensives ont stagné voire baissé à l'image de GDF Suez, France Telecom ou Vivendi. Les titres à risque de début d'année dont les financières ont nettement surperformé. BNP Paribas est passé de la 8^{ème} à la 3^{ème} place dans la pondération du CAC, derrière Total et Sanofi-Aventis.

De quoi sera fait 2010 ? D'une hausse répond le consensus, mais modeste et cantonnée dans une fourchette de 5 à 10%. Une chose est sûr, l'année 2010 ne ressemblera pas à l'année 2009. De fait, et sauf envisager un retour en récession peu probable à court terme, il est acquis que les autorités monétaires ne pourront laisser en l'état leurs taux directeurs et qu'un tout début de normalisation s'engagera au cours de l'année 2010. Par ailleurs, les difficultés réapparues ces dernières semaines le prouvent (difficultés structurelles de l'Irlande, de la Grèce, de l'Espagne, de l'Islande), nous n'avons pas encore basculé dans l'après crise : des poches d'insolvabilité et des difficultés de refinancement demeurent (immobilier commercial américain, dettes en provenance de certains pays d'Europe de l'Est...), la dette des Etats devient insupportable pour certains (200% du PIB au Japon/2010, environ 100% aux Etats-Unis, 84% en zone euro) et obligera la plupart des pays à faire du thème de la remise en ordre des finances publiques un élément incontournable de leur orientation de politique économique.

La période qui s'annonce devrait donc traduire un changement de perspective pour le marché boursier avec le passage d'une période de reprise forte assortie de taux très bas, à une période de croissance plus hésitante où les politiques monétaires ne pourront plus rester aussi accommodantes et les politiques budgétaires plus aussi généreuses.

Les marchés vont devenir beaucoup plus attentifs aux politiques de sortie de crise et à la période de « normalisation » qui se dessine : normalisation des finances publiques, normalisation de la situation des banques et de la situation patrimoniale des consommateurs américains, normalisation des politiques monétaires. Le chemin que suivra ce processus en 2010 est fait de beaucoup d'incertitudes et ne va pas faciliter l'adoption d'une stratégie claire à court terme : elle conditionnera pourtant étroitement la performance des marchés actions.

Nous attendons une volatilité toujours forte dans les mois à venir avec des périodes de doute et de correction. Mais le maintien toujours consensuel d'une perspective de sortie de crise, une croissance bénéficiaire à deux chiffres, des conditions monétaires et d'inflation favorables, des niveaux de valorisation modérés et ce qui sera peut-être le début d'un nouveau cycle de fusion acquisition (Alcon/Novartis, Kraft Foods/Nestlé...) permet de rester raisonnablement optimiste sur les marchés actions pour l'année 2010. Nous privilégions en particulier les valeurs à perspectives de croissance intactes (*), celles exposées aux marchés émergents puisque la dynamique asiatique guidera la croissance globale en 2010 (**), celles ayant fortement réduit leur point mort (***) et les défensives classiques fournissant un bon rendement.

Dans notre univers de valeurs suivies

(*) Sword, Essilor, Vilmorin

(**) SEB (45%CA) ; Virbac (30%CA) ; Biomérieux (20%CA)

(***) Bénéteau



STATISTIQUES

SBF 250

Source : FU Reuters
Cours de clôture (31 décembre 2009)

Performances

SBF 120 : 23,7%

Les plus élevées

Société	Cours au 31-déc.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Soitec	9,99	214,2%	12,9	2,0
Natixis	3,55	183,8%	4,7	0,8
Rhodia	12,61	180,0%	13,3	2,0
Steria	21,51	169,9%	25,3	7,3
Valeo	24,53	131,1%	25,5	8,0
Nexity	25,46	129,4%	29,7	9,4
Technip	49,40	126,5%	52,0	20,7
Rexel	10,20	114,3%	10,6	3,6
Arkema	26,00	112,2%	29,9	9,7
Faurecia	15,40	103,8%	17,8	5,6
Renault	36,20	95,2%	37,4	10,2
PSA Peugeot Citroen	23,67	94,8%	25,7	11,4
Saft Groupe	33,76	93,5%	37,0	14,8
Derichebourg	3,11	92,8%	4,1	1,3
BNP Paribas	55,90	90,1%	58,6	20,1

Les plus faibles

Société	Cours au 31-déc.-09	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Ubisoft	9,92	-28,9%	17,7	9,5
GDF Suez	30,29	-14,3%	36,0	22,7
NicOx	5,83	-13,0%	9,4	5,5
France Telecom	17,43	-12,7%	20,8	15,5
Sechilienne-Sidec	28,35	-11,4%	34,5	18,6
Neopost	57,67	-11,0%	68,0	53,3
Vivendi	20,80	-10,6%	24,0	16,3
Hermes International	93,31	-6,7%	106,7	64,8
Thomson	0,91	-5,3%	1,8	0,4
Lagardere	28,41	-2,0%	35,7	19,1
EDF	41,56	0,1%	44,2	26,6
Sodexo	39,87	0,7%	42,6	32,4
Veolia Environnemen	23,13	4,2%	27,1	15,0
Danone	42,83	5,1%	44,1	31,2
Eiffage	39,45	5,6%	50,0	26,8

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 31-déc.-09	Objectif consensus	Potentiel
NicOx	5,83	9,3	59,7%
STMicroelectronics	6,43	9,0	40,0%
Credit Agricole	12,36	15,8	28,0%
Eurotunnel	6,54	8,2	25,7%
Ubisoft	9,92	12,2	23,4%
Alcatel-Lucent	2,38	2,9	23,1%
Teleperformance	22,68	27,6	21,6%
Sechilienne-Sidec	28,35	34,1	20,3%
Orpea	31,63	37,9	19,9%
CNP Assurances	67,76	80,6	18,9%
Bourbon	26,35	31,3	18,8%
Maurel & Prom	12,68	15,0	18,6%
Stallergenes	58,85	69,8	18,5%
AXA	16,54	19,5	18,1%
Nexity	25,46	29,9	17,3%

Les plus faibles

Société	Cours au 31-déc.-09	Objectif consensus	Potentiel
Thomson	0,91	0,4	-51,6%
Gecina	76,14	57,1	-25,1%
Hermes International	93,31	73,6	-21,2%
Soitec	9,99	8,2	-18,3%
JCDecaux	17,04	14,5	-15,0%
Eramet	220,75	194,7	-11,8%
Safran	13,69	12,2	-11,1%
Zodiac	29,13	25,9	-11,0%
L'Oreal	78,00	69,6	-10,8%
Klepierre	28,39	25,7	-9,5%
Altran Technologies	3,72	3,5	-7,3%
Derichebourg	3,11	2,9	-6,4%
TF1	12,89	12,1	-6,4%
Fonciere des Regions	71,38	67,3	-5,7%
Remy Cointreau	35,61	33,7	-5,4%

PER

SBF 120 :

PER 2009e: 15,4x

PER 2010e: 17,0x

Les plus élevés

Société	Cours au 31-déc.-09	PER 2009e	PER 2010e
Renault	36,20	-3,40	452,50
TF1	12,89	42,97	47,74
JCDecaux	17,04	113,60	44,84
SILIC	85,00	207,32	44,04
STMicroelectronics	6,43	-7,56	35,72
Alcatel-Lucent	2,38	-13,22	34,00
Hermes International	93,31	33,93	31,31
Accor	38,25	31,61	30,85
Stallergenes	58,85	39,76	30,49
CGG Veritas	14,93	33,93	28,71
EDF Energies Nouvelles	36,01	32,44	25,54
Eramet	220,75	-44,06	25,03
Eurofins Scientific	38,19	64,73	24,80
Saft Groupe	33,76	18,86	21,92
Valeo	24,53	-11,85	21,90

Les plus faibles

Société	Cours au 31-déc.-09	PER 2009e	PER 2010e
SCOR	17,50	9,31	8,06
AXA	16,54	10,67	8,35
CNP Assurances	67,76	9,57	8,36
Derichebourg	3,11	20,73	8,41
Sanofi-Aventis	55,06	8,60	8,54
Vivendi	20,80	9,77	9,29
Pagesjaunes	7,80	8,86	9,29
France Telecom	17,43	9,90	9,52
Credit Agricole	12,36	20,26	9,58
Lagardere	28,41	10,76	9,80
TOTAL	45,01	12,90	9,96
Steria	21,51	11,95	10,29
Bouygues	36,43	9,87	10,38
Bonduelle	79,46	12,30	10,68
BNP Paribas	55,90	11,34	10,69

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 31-déc.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Sanofi-Aventis	55,06	12,28	12,18
Neopost	57,67	5,55	5,56
Klepierre	28,39	5,24	5,15
Vinci	39,47	4,45	4,58
Bouygues	36,43	4,10	4,31
Unibail-Rodamco	153,70	3,32	3,34
Metropole Television	17,97	3,35	3,26
Hermes International	93,31	3,38	3,12
L'Oreal	78,00	2,71	2,52
Aéroports de Paris	56,33	2,66	2,50
France Telecom	17,43	2,54	2,44
Publicis	28,50	2,35	2,32
Danone	42,83	2,33	2,26
Mercialys	24,55	2,33	2,15
Vivendi	20,80	2,24	2,13

Les plus faibles

Société	Cours au 31-déc.-09	PEG 2009e	PEG 2010e
Euler Hermes	52,29	0,51	0,07
Michelin	53,58	0,39	0,10
Derichebourg	3,11	0,27	0,11
Societe Generale	48,95	0,31	0,12
Credit Agricole	12,36	0,26	0,12
Maurel & Prom	12,68	0,44	0,15
Eurazeo	48,84	0,36	0,16
Eurofins Scientific	38,19	0,63	0,24
SILIC	85,00	1,19	0,25
Thales	35,95	0,46	0,25
Beneteau	10,72	0,48	0,26
Rexel	10,20	0,45	0,32
Nexity	25,46	0,44	0,33
Nexans	55,82	0,59	0,34
Saint Gobain	38,07	0,56	0,36

VE / CA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
NicOx	397	47,36	10,44
Fonciere des Regions	3 290	17,34	17,65
Unibail-Rodamco	12 518	15,05	14,01
Gecina	4 655	14,70	15,08
SILIC	1 466	14,63	14,16
Mercialys	1 879	14,15	12,38
Klepierre	5 059	14,03	13,73
Eurotunnel	3 076	10,08	9,19
Maurel & Prom	1 506	8,14	5,25
Eutelsat Communication:	4 935	7,11	6,57
Natixis	10 284	7,05	4,15
Hermes International	9 812	4,98	4,75
Sechilienne-Siddec	811	4,93	4,44
Icade	3 253	4,49	4,32
Stallergenes	774	4,12	3,70

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2009e	VE/CA 2010e
EADS	11 392	0,12	0,12
Club Mediterranee	328	0,24	0,23
Faurecia	1 373	0,32	0,26
Carrefour	23 008	0,34	0,33
Valeo	1 843	0,36	0,35
Alcatel-Lucent	5 383	0,37	0,37
Casino	6 854	0,38	0,37
Air France - KLM	3 238	0,42	0,40
Nexans	1 561	0,43	0,43
Cap Gemini	4 611	0,45	0,46
Arkema	1 572	0,46	0,43
Derichebourg	527	0,49	0,43
Atos Origin	2 215	0,49	0,49
Rexel	2 599	0,49	0,50
Steria	588	0,51	0,50

VE / EBITDA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
Eramet	5 798	253,0	8,5
Stallergenes	774	21,2	17,1
Soitec	854	20,9	12,4
Eurotunnel	3 076	19,8	17,8
Fonciere des Regions	3 290	19,6	19,1
Mercialys	1 879	19,5	15,2
TF1	2 751	19,3	19,1
Gecina	4 655	18,5	19,2
Altran Technologies	533	18,3	10,4
Hermes International	9 812	17,9	16,7
Unibail-Rodamco	12 518	17,0	16,5
Icade	3 253	16,8	20,6
Wendel	2 149	16,6	16,1
Klepierre	5 059	16,5	15,9
Renault	9 997	16,4	12,0

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2009e	VE/EBITDA 2010e
EADS	11 392	1,8	1,6
Ubisoft	930	2,1	2,4
Club Mediterranee	328	3,3	2,7
Technip	5 249	4,2	5,0
Vivendi	25 553	4,3	4,2
Valeo	1 843	4,5	3,5
Thomson	239	4,6	4,3
France Telecom	46 147	4,8	4,8
CGG Veritas	2 235	4,9	5,2
EDF	76 778	4,9	4,5
BNP Paribas	66 192	4,9	4,9
Bouygues	12 419	5,0	5,1
Ciments Francais	2 684	5,0	4,8
Atos Origin	2 215	5,1	4,9
Cap Gemini	4 611	5,2	5,2

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Faurecia	1 373	789%
Wendel	2 149	587%
Derichebourg	527	449%
Eiffage	3 442	447%
Klepierre	5 059	329%
Bureau Veritas	3 919	315%
Fonciere des Regions	3 290	289%
Veolia Environnement	11 050	233%
Orpea	1 166	220%
Sechilienne-Sidec	811	187%
Vinci	19 527	186%
Saft Groupe	836	183%
PSA Peugeot Citroen	5 369	175%
Eutelsat Communications	4 935	174%
Suez Environnement	7 875	170%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
NicOx	397	-98%
Technip	5 249	-68%
EADS	11 392	-57%
Alstom	14 169	-56%
Dassault Systemes	4 686	-49%
Eramet	5 798	-47%
Hermes International	9 812	-30%
Gemalto	2 514	-28%
Ubisoft	930	-23%
Cap Gemini	4 611	-21%
BIC	2 325	-18%
Soitec	854	-18%
Ingenico	794	-17%
Beneteau	866	-11%
Ipsen	3 220	-8%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 31-déc.-09	DIV 2010e	Rdmt 2009e	Rdmt 2010e
PagesJaunes	7,80	0,66	8,6%	8,5%
France Telecom	17,43	1,42	8,1%	8,1%
Fonciere des Regions	71,38	5,26	7,4%	7,4%
Gecina	76,14	4,67	6,8%	6,1%
Vivendi	20,80	1,42	6,7%	6,8%
Neopost	57,67	3,73	6,5%	6,5%
Icade	66,75	4,03	6,3%	6,0%
SILIC	85,00	4,8	5,5%	5,6%
GDF Suez	30,29	1,64	5,3%	5,4%
Unibail-Rodamco	153,70	8,3	5,3%	5,4%
Veolia Environnement	23,13	1,22	5,1%	5,3%
TOTAL	45,01	2,37	5,1%	5,3%
Lagardere	28,41	1,36	4,7%	4,8%
Metropole Television	17,97	0,82	4,7%	4,6%
SCOR	17,50	0,86	4,6%	4,9%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	3 919	97,5%
Thomson	239	64,3%
Alstom	14 169	42,9%
Neopost	1 819	34,7%
Iliad	4 539	31,7%
Saft Groupe	836	28,9%
Stallergenes	774	23,6%
Rhodia	1 252	21,4%
Icade	3 253	20,8%
BioMerieux	3 218	20,7%
Sechilienne-Sidec	811	19,9%
Sanofi-Aventis	71 884	18,6%
Eutelsat Communications	4 935	18,5%
Hermes International	9 812	18,2%
Danone	26 242	18,1%



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