

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

9 MARS 2010

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



| | |
|---|---------|
| ■ ECONOMIE | 3 - 9 |
| ■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS DJEUROSTOXX | 10 - 11 |
| ■ ANALYSE GRAPHIQUE | 12 |
| ■ SYNTHÈSE | 13 |
| ■ STATISTIQUES SBF 120 | 14 - 18 |

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.

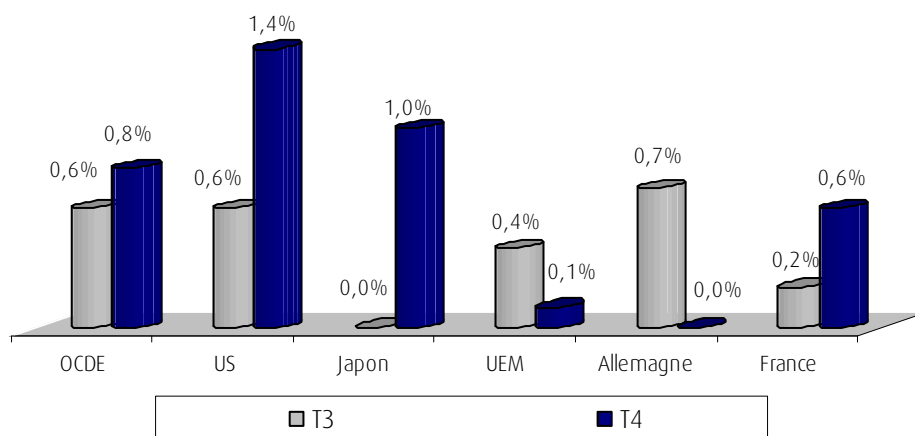
ECONOMIE

UNE REPRISE ENCORE HÉSITANTE

La reprise de l'activité est générale même si tous les pays ne progressent pas au même rythme. Ainsi, les économies de l'OCDE ont progressé de 0,8% au T4 après une hausse de 0,6% au trimestre précédent. Par zone, l'activité a très vivement progressé aux Etats-Unis et au Japon

(respectivement +1,4% et +1,1%) alors qu'elle ralentissait dans la zone euro à 0,1% contre 0,4% au trimestre précédent et ressortait nulle pour l'économie allemande.

Variations trimestrielles du PIB T3/T4 2009, zone OCDE



Les écarts de croissance se renforcent mais doivent être relativisés au regard de l'importance des variations de stocks, des mesures de soutien sectorielles et des plans de relance. Si la sortie de récession est désormais avérée, la reprise est encore hésitante.

➤ Aux USA, les dernières données publiées confirment une croissance de 5,9% en rythme annualisé au T4, une solide progression de la production industrielle (+0,9%/janvier) et une hausse des commandes à l'industrie, un redressement du taux d'utilisation des capacités de production et une bonne tenue relative de la consommation des ménages (+0,5%/janvier). Autre bonne nouvelle, le marché du travail, s'il n'est pas encore entré dans une phase de création de postes, se situe clairement dans une phase d'ajustement avec un taux de chômage stabilisé à 9,7% pour le mois de février en dépit d'une météo extrêmement défavorable.

Pour autant, la confiance des ménages rechute lourdement en février d'après l'enquête du

Conférence Board avec en toile de fond la perception d'un taux de chômage toujours résolument élevé. De même les ventes de logements neufs plongent de 11,2% en janvier alors que les mesures de soutien au secteur doivent prendre fin au T2 (arrivée à son terme d'ici fin mars du programme d'achat des MBS, arrêt définitif des crédits d'impôt au T2). Enfin les commandes de biens durables, apparemment en progression de 3,3%, ressortent négatives retraitées des composantes volatiles, confirmant une tendance molle coté investissement des entreprises.

Les bases de la reprise sont toujours étroites, ce que renvoie la croissance de 2,3% de la demande finale hors effet stock du T4. Certes l'effet stock jouera positivement en 2010 mais dans de moindres proportions dans les trimestres à venir. De même, la dépense publique dont à peine plus de 50% prévue par le plan Obama a été réalisée, va contribuer positivement à la croissance. Mais il n'y a pas encore de signe de « reprise autonome » comme l'a souligné M. Bernanke et si la reprise

industrielle est confirmée par les dernières statistiques, le secteur des services qui crée le plus d'emplois n'a pas encore montré de véritables signes de reprise. L'économie américaine reste marquée par l'assainissement de son système bancaire et le désendettement des ménages ; chômage et contraintes de crédit vont freiner la progression de la consommation des ménages en 2010.

➤ En zone euro, le PIB du T4 est ressorti en dessous des attentes à +0,1%, portant à -4% la contraction annuelle. Si la France affiche une solide croissance de 0,6%, traduisant les effets très favorables de ses plans de relance (80% réalisés) et de ses « stabilisateurs automatiques », le reste de la zone déçoit avec une Allemagne stable, affectée par la grande faiblesse de la consommation des ménages et des investissements, une Italie négative (-0,2%) et une Espagne toujours en récession (-0,1%).

| Variation PIB | T109 | T209 | T309 | T409 |
|------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Euro Zone | -2,5% | -0,2% | 0,4% | 0,1% |
| Allemagne | -3,5% | 0,4% | 0,7% | 0,0% |
| France | -1,3% | 0,3% | 0,2% | 0,6% |
| Espagne | -1,6% | -1,1% | -0,3% | -0,1% |
| Italie | -2,7% | -0,5% | 0,6% | -0,2% |
| Hollande | -2,3% | -1,1% | 0,5% | 0,3% |
| Belgique | -1,8% | -0,1% | 0,7% | - |
| Portugal | -2,0% | 0,6% | 0,6% | 0,0% |
| Grèce | -1,0% | -0,3% | -0,5% | -0,8% |

Source Eurostat

La reprise économique de la zone euro n'est pas remise en question mais reste très dépendante des politiques publiques. Les grands contributeurs de la zone vont continuer à tirer la croissance. En particulier la dynamique allemande va accélérer sous l'impact d'une reprise de ses exportations comme l'indique la bonne orientation de l'indice PMI manufacturier du mois de février et la forte progression de la composante commandes à l'exportation, soutenue par le recul de l'euro et la reconstitution des stocks des entreprises. A l'inverse, les pays qui se préparent à des mesures d'austérité, la Grèce mais aussi et dans une moindre mesure l'Espagne et le Portugal, ont de fortes chances de rester en récession.

Pour la Commission européenne, la reprise reste fragile dans un contexte de retrait progressif des stimuli mis en place, sans réelle perspective d'amélioration de la consommation domestique (estimations de croissance reconduites à +0,2% en T1, T2 et T3, +0,3% en T4 et +0,7% pour l'année complète). De fait, après onze mois d'amélioration

continue, la confiance en zone euro a freiné son ascension en février : la confiance a nettement reculé dans le secteur des ventes de détail mais a continué de se redresser dans les services et dans l'industrie, tirée par la demande étrangère ; du côté des ménages, le moral reste en berne alors que parallèlement le taux de chômage de la zone s'est affiché stable à 9,9% en janvier avec 15,6 millions de personnes inscrites au chômage selon les estimations d'Eurostat. Au plan géographique, des divergences persistent avec les pays de la périphérie sud qui restent à la traîne par rapport au reste du monde ; en particulier, l'indicateur de confiance de la Grèce a fortement baissé en février.

En ce qui concerne la situation grecque, les craintes et les risques de contagion, à leurs paroxysmes le mois dernier, se sont atténués tout en restant encore importants. De fait, si une partie de ces craintes était irrationnelle ou imputable à des positions spéculatives de Hedge Funds, la crise grecque fragilise néanmoins le sentiment du marché à l'égard des perspectives de croissance moyen terme des économies européennes.

Les discussions entre responsables européens avancent. Les contours de mesures de réduction supplémentaires du déficit public de la Grèce se dessinent, créant les conditions d'un engagement de soutien plus ferme et plus explicite de la part de ses partenaires. A ce sujet, la dernière émission d'obligations à 10 ans du Trésor grec a été largement sursouscrite, traduisant clairement une amélioration du sentiment de marché à l'égard de la situation grecque et par extension de la zone euro.

Le message est toujours le même : il ne faudrait pas qu'à l'image des propos tenus par l'agence Moody's les pays les plus faibles, donc les plus endettés, soient condamnés « à une mort lente » susceptible de remettre en cause la reprise, déjà modeste, de la zone. L'implication des pays les plus solides, Allemagne en tête, la définition des conditions d'un encadrement stricte et précis du problème grec et la création de mécanismes d'aides budgétaires en cas de stress seront déterminants. Et si le positionnement budgétaire de la zone euro limite aujourd'hui le risque souverain au niveau de la zone (Dette publique 09 82% PIB / Déficit public 6,2% PIB), il ne s'agit pas non plus d'attendre une crise violente pour commencer à s'atteler au problème des finances publiques ; d'où l'idée de proposer la création d'un Fonds Monétaire Européen (FME) devant mettre en place un renforcement de la coopération économique européenne assorti d'un système de

soutien (et de contrôle) sous conditions aux Etats membres.

La fin de la récession laisse des défis complexes dont la restauration de la situation des finances publiques, des ménages et du secteur financier. Les ajustements devront se faire progressivement plutôt que dans l'urgence.

A court terme, il est probable que les politiques économiques continuent de donner la priorité à la

consolidation pour éviter de peser trop fortement sur le comportement des ménages. Mais la contrainte qui va en résulter pèsera sur les revenus futurs et sur la croissance. Encore vive à court terme, la croissance devrait ainsi progressivement s'amortir, au rythme de la reconstitution des stocks. Sa base devrait certes s'élargir mais son potentiel d'accélération dépendra avant tout de la reprise de l'investissement privé et du reflux du chômage, alors que s'exerceront dans le même temps les contraintes bilancielles.

L'AMÉLIORATION DES CHIFFRES D'AFFAIRES PREND FORME

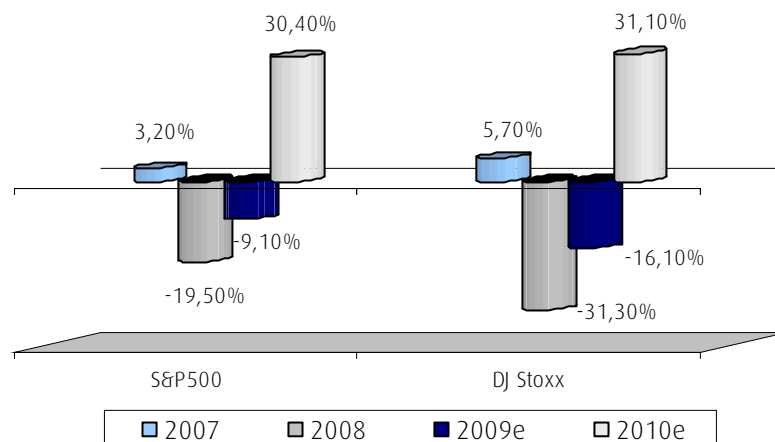
Les résultats des entreprises ont dans l'ensemble été revus à la hausse le mois dernier, à la faveur de la publication des comptes pour le quatrième trimestre : le gain a été de 1,7% sur la base des bénéfices 2010 aux USA et de 1,9% en Europe.

De fait, après révision à +81,6% (vs +76,1%) des estimations de BPA pour le T4 2009 aux USA, les profits du S&P500 ressortent en baisse de 9,1% et

de 18% pour 2009 hors financières. Pour l'année 2010, la hausse des profits se situe désormais à +30,4% et +20,5% hors financières.

En Europe, la baisse des BPA se situe, selon les dernières mises à jour JCF/FactSet, à 16,1% et 28,1% hors financières pour 2009, la croissance à +31,1% et +26,7% hors financières pour 2010.

Croissances bénéficiaires comparées du S&P500 et du DJ Stoxx (FactSet février 2010)



Au-delà d'une amélioration des marges, l'enjeu du trimestre se focalise sur le tout premier raffermissement des perspectives d'activité ; accélération d'autant plus marquée que la base de comparaison devient très favorable, le quatrième trimestre ayant été marqué par une chute brutale de la production industrielle à l'échelle mondiale.

La croissance devient ainsi visible aux USA où l'on a observé une évolution positive des ventes au T4, associée à un raffermissement sensible des perspectives de croissance pour 2010, attendue à +8,5% (hors financières) après un recul de 10% en 2009.

Le mouvement devrait être assez identique en Europe mais de moindre ampleur, notamment au T4, avec une croissance attendue à +6,4% pour le DJ Stoxx hors sociétés financières pour 2010 après un recul de 9,6% en 2009.

Croissance comparée du CA des sociétés non financières du S&P500 et du DJ Stoxx (Oddo, FactSet février 2010)

| CA hors financières S&P500 | T1 | T2 | T3 | T4 | Année |
|----------------------------|--------|--------|--------|------|--------|
| 2009e y/y | -12,5% | -16,5% | -13,3% | 1,4% | -10,0% |
| 2010e | 8,9% | 9,9% | 8,6% | 6,1% | 8,5% |

| CA hors financières DJ Stoxx | T1 | T2 | T3 | T4 | Année |
|------------------------------|----|----|----|----|-------|
| 2009e y/y | ne | ne | ne | ne | -9,6% |
| 2010e | ne | ne | ne | ne | 6,4% |

La très large majorité des entreprises américaine a réservé de bonnes surprises au T4. Les chiffres publiés par les sociétés du DJ Stoxx semblent plus hétérogènes à ce stade, associés à des perspectives de croissance plutôt prudentes.

De fait en France, les chiffres ont été diversement accueillis : favorablement pour certains (BNP Paribas, Axa, Air Liquide, CapGemini, Schneider Electric, Bouygues, Vinci), plus fraîchement pour d'autres qui déçoivent ou présentent de plus fragiles perspectives de croissance (Société Générale, L'Oréal, Air France, Alcatel, Renault, Arcelor-Mittal, Lafarge, Thalès, GDF Suez, Véolia).

L'amélioration des résultats est bien réelle au T4 aux USA ; elle le sera également en Europe mais de façon moins marquée.

De même l'amélioration des chiffres d'affaires semble prendre forme et devrait s'amplifier en 2010 ; un mouvement avant tout conduit par un double effet base et stock positif cette année mais qui se heurtera par la suite à de lourdes contraintes à caractère quasi structurel : endettement public, purge du crédit et de la bulle immobilière.

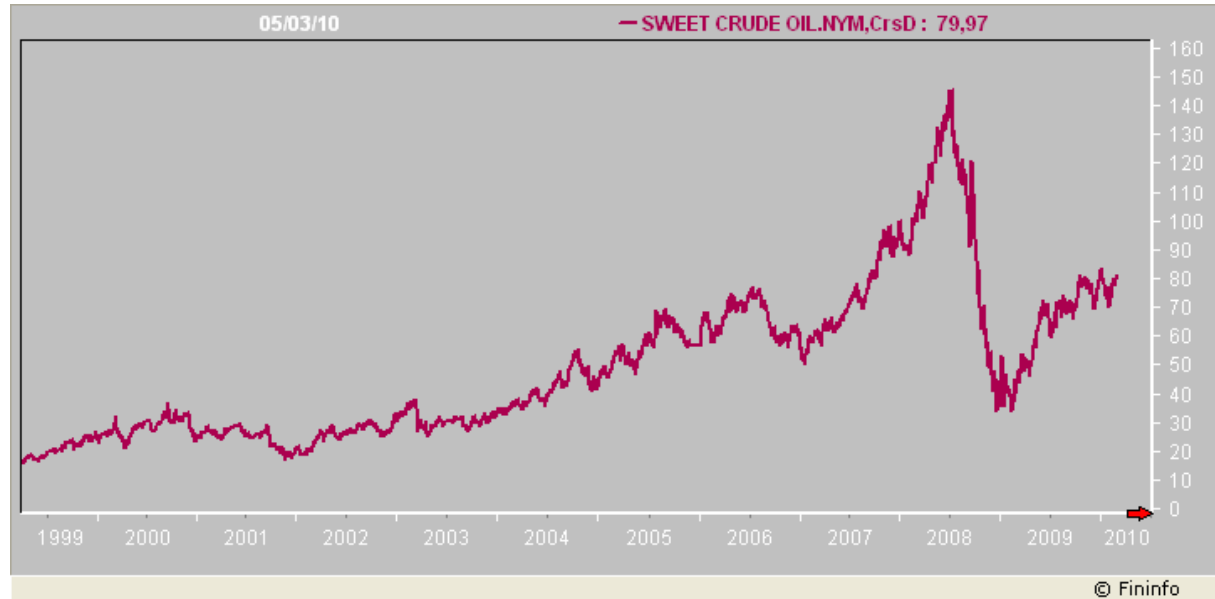
L'INFLATION SOUS-JACENTE TOUJOURS DANS UNE ZONE DE CONFORT POUR LES BANQUES CENTRALES

Le prix du pétrole qui avait touché un plus bas de 70,80\$/baril le 8 février dernier, doublement pénalisé par le mouvement de réappréciation du dollar et la mauvaise orientation des marchés boursiers, a repris de la hauteur pour désormais s'afficher à 81,5\$/baril.

De fait, le pétrole bénéficie des signes d'une reprise de l'activité économique mondiale alors

que les stocks américains peinent toujours à retrouver le chemin de la baisse. De son côté l'AIE, après ajustement de ses prévisions de croissance du PIB mondial par le FMI (+3,8% vs +3,1%), a marginalement relevé de 0,2% ses estimations de demande pour 2010 à 86,5Mb/j, en progression de 1,8% par rapport à 2009.

Pétrole WTI



Au plan de l'inflation, les prix à la consommation sont ressortis en hausse de 0,2% au mois de janvier aux USA, reflétant une fois encore la hausse du prix de l'essence et du fuel. Sur un an, la hausse des prix se stabilise à 2,6%. Hors énergie et alimentation, les prix enregistrent une baisse inattendue de 0,1%, portant à 1,6% la progression de l'indice sur un an après +1,8% le mois précédent.

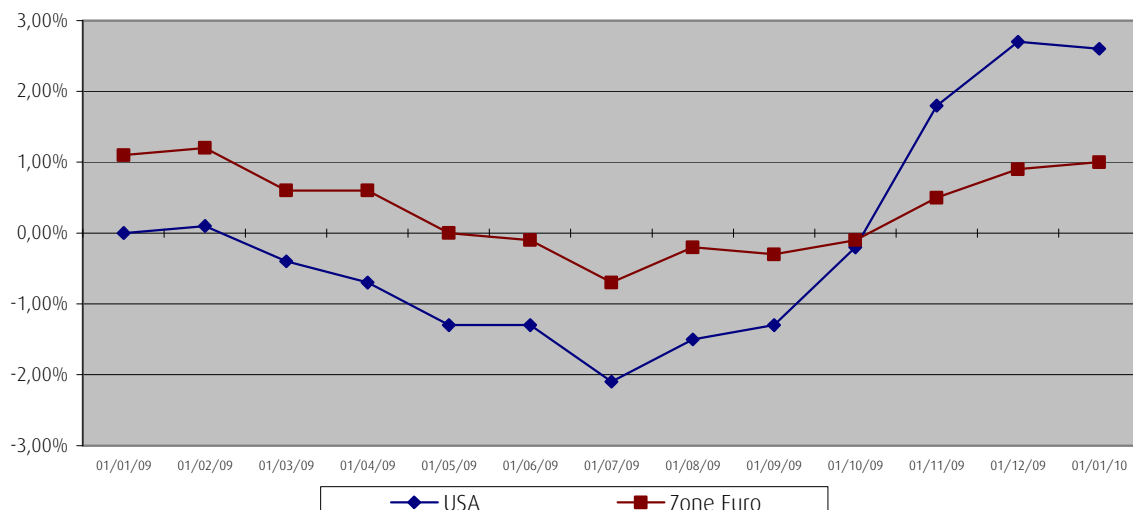
En zone euro, l'indice des prix à la consommation est ressorti en progression de 1% sur un an après une progression de 0,9% en décembre ; en première estimation, il ressortirait à 0,9% pour le mois de février. Hors énergie et alimentation, il

ressort à 0,9% sur un an après +1,1% le mois précédent.

Une baisse de l'indice sous-jacent, comme observé aux USA au mois de décembre est inhabituelle et ponctuelle. Elle sera probablement corrigée au mois de février mais reflète néanmoins très clairement l'importance des pressions déflationnistes.

L'inflation sous jacente reste faible, dans une zone de confort pour les banques centrales et devrait le rester sous le poids des surcapacités et du faible pricing power des entreprises, en dépit de la hausse du prix des matières premières.

Indices des prix à la consommation en glissement annuel - USA/Zone euro 2009/10



La reprise économique reste trop fragile, la demande finale trop faible et les excès de capacité de production trop importants pour autoriser un relèvement de leurs prix de vente par les entreprises. L'inflation importée au travers de la hausse du prix des matières premières ne

représente en conséquence pas un problème majeur à ce stade.

L'inflation sous-jacente devrait rester faible en 2010, dans une zone de confort pour les banques centrales et toujours inférieure à 2%.

MARCHÉ OBLIGATAIRE DEMANDÉ

Marché monétaire : Les taux des banques centrales sont toujours au même niveau : entre 0 et 0,25% pour la Fed, 1% pour la BCE et 0,5% pour la banque d'Angleterre. Notons néanmoins un début de changement en février, avec la hausse du taux d'escompte de la Fed (taux utilisé par les banques entre elles), porté de 0,5% à 0,75%, signe d'une amélioration du marché du crédit. Mais le taux de la banque centrale ne devrait pas monter dans un avenir proche, aussi longtemps que le retour à l'emploi ne sera pas d'actualité.

En Europe, comme attendu, la BCE n'a pas modifié ses taux lors de la réunion de mars et reste très prudente sur l'élaboration de sa stratégie de sortie de crise en retirant, très graduellement, ses liquidités. Elle maintient ses opérations de refinancement hebdomadaires et mensuelles pour toute demande jusqu'au 12 octobre 2010 et ce, à taux fixe. La dernière adjudication à 6 mois qui se fera le 31 mars sera à taux variable en fonction des mouvements sur le taux directeur, afin d'éviter une trop forte demande. Mr Trichet ne prévoit pas, dans ces conditions, de hausse de l'Eonia au niveau du taux de Refi à court terme. Le panel Agefi est toujours à la stabilité des taux des grandes banques centrales pour les 6 mois à venir.

Le marché monétaire est toujours sur la même pente, stable voir légèrement baissière : l'Eonia moyen passe de 0,346% en janvier à 0,335% en février, l'Euribor 3 mois de 0,681% à 0,661%.

Les taux des Billets de Trésorerie des entreprises sont toujours très bas et les performances des SICAV monétaires très faibles, d'où un transfert des

actifs sur les supports taux plus longs : les obligations.

Marché obligataire : Les taux longs ont peu évolué sur le mois, nous sommes pratiquement au même niveau que fin janvier, tant aux Etats-Unis qu'en France : l'OAT 10 ans est aux environs de 3,35%. Les spreads entre Etats ont beaucoup évolué depuis le début d'année : après un très fort écart fin janvier, ils se sont resserrés récemment mais nous pensons que ces spreads resteront d'actualité aussi longtemps que les problèmes des finances publiques ne seront pas réglés.

Sur le marché français, les taux offerts par les emprunts d'états étant toujours faibles, les investisseurs recherchent plus de rendement et achètent de plus en plus des emprunts d'entreprises pour améliorer leur rentabilité. La difficulté à trouver des titres, du fait de la raréfaction des vendeurs et d'un marché primaire faible ces deux premiers mois de l'année, a fait augmenter les cours des corporates, d'où un rétrécissement des spreads sur toutes les signatures, même les moins bien notées.

En ce qui concerne le panel Agefi, les économistes voient une hausse des taux à 10 ans à 3,65% (+0,55%) d'ici 6 mois en zone euro et à 3,99% (+0,37%) aux Etats Unis.

Les taux courts sont toujours durablement bas et le transfert des liquidités sur le marché obligataire continue. Le manque de papier a favorisé les achats d'emprunts corporates plus risqués, provoquant un rétrécissement des spreads.

LA BAISSÉ DE L'EURO : BONNE OU MAUVAISE NOUVELLE

Le dollar profite de son statut de valeur refuge et du sentiment selon lequel les Etats-Unis vont rebondir plus vite que la zone euro, enlisée dans ses problèmes budgétaires.

A désormais 1,36\$, l'euro cède 5% par rapport à son niveau de début janvier et 10,3% par rapport à son plus haut niveau du mois de décembre : un

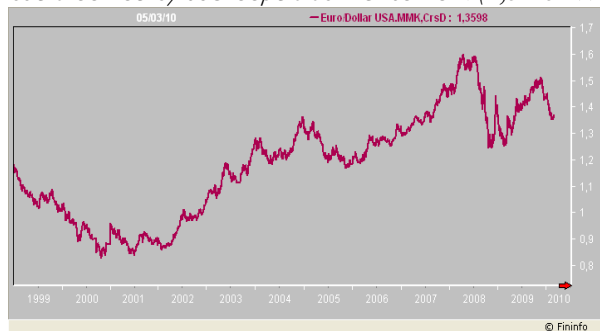
soutien inespéré pour les économies européennes en rendant les produits européens plus compétitifs face aux produits américains mais aussi face à ceux des pays émergents dont les monnaies sont arrimées au dollar. De fait, l'indice PMI du mois de février traduit une accélération dans l'industrie manufacturière de la zone euro, portée par les exportations et la reconstitution des stocks chez les clients ; incontestablement une bonne nouvelle même si chacun préférerait que cette évolution soit davantage décidée que subie.

Plus fondamentalement, les économistes ne croient pas à une vraie crise de la monnaie unique qui devrait se stabiliser à la publication d'un plan de redressement budgétaire grec et de mesures de soutien de la zone euro. Et on sent déjà les fonds spéculatifs chercher une nouvelle victime : la livre sterling tout récemment sur fond d'inquiétudes sur la croissance et la dette anglaise.

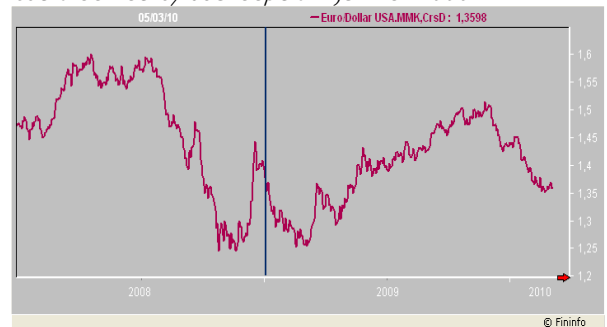
De son côté, le consensus ajuste sa prévision moyenne à 1,39 et 1,38 pour l'euro/dollar à 3 et 6 mois (vs 1,44 et 1,43 le mois précédent).

Dollar

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

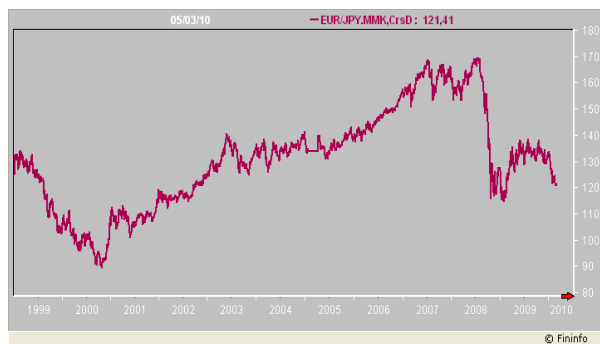


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2008



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

Si les indicateurs économiques restent encore très volatiles, les craintes se sont dans l'ensemble estompées, autorisant une stabilisation de l'aversion au risque après la dégradation intervenue à la mi janvier et un beau redressement des marchés financiers.

Les interrogations sur la crise grecque sont moins vives après présentation, sous la pression de l'Union européenne, d'un plan de redressement budgétaire plus ambitieux qu'à l'origine. De même, les interventions de M. Bernanke devant le Congrès américain puis de M. Trichet ont eu un effet plutôt positif en confirmant un environnement monétaire accommodant et une gestion très prudente de la sortie de crise. Les publications de résultats, la reprise des opérations financières après le deal AIG-Prudential et une amélioration des chiffres de l'emploi américain ont fait le reste.

Les bourses affichent un rebond vigoureux sur l'ensemble des places mondiales. Aux USA, le Dow Jones affiche un gain de 4,4% sur un mois et ramène sa perte à -1% depuis le début de l'année ; la progression mensuelle est de 6,8% pour le S&P500 et de 8,7% pour le Nasdaq. La reprise est plus marquée encore en Europe, laquelle avait cristallisé les inquiétudes : l'indice DJStoxx600 regagne 8,6% sur un mois, ramenant sa perte à 1,4% sur l'année. De son côté, le CAC40 reprend 9,5% à 3910 points et efface pratiquement ses pertes de début d'année ; le Dax regagne 8,2% sur un mois, le Footsie 10,6%. La reprise est relativement moins forte au Japon qui avait par ailleurs plutôt mieux résisté jusque là : le Nikkei progresse de 3,1% sur un mois à 10369 points et se repositionne dernier de liste, en retrait de 1,7% depuis le début de l'année.

Indices internationaux au 05/03/2010

| Indices | Var. 2009 | Clôture 5-mars-10 | Var. depuis 31-déc.-09 | Var. depuis 5-févr.-10 |
|-------------------|-----------|----------------------|---------------------------|---------------------------|
| CAC Mid&Small 190 | 39,7% | 6 330 | 3,8% | 4,9% |
| Footsie 100 | 22,1% | 5 600 | 3,5% | 10,6% |
| Nasdaq | 43,9% | 2 326 | 2,5% | 8,7% |
| S&P 500 | 23,3% | 1 139 | 2,1% | 6,8% |
| SBF 120 | 23,7% | 2 865 | 0,2% | 9,5% |
| CAC 40 | 22,3% | 3 910 | -0,7% | 9,7% |
| Dow Jones | 19,9% | 10 444 | -1,0% | 4,4% |
| Dax Xetra | 23,8% | 5 877 | -1,3% | 8,2% |
| DJ STOXX 600 | 23,3% | 271 | -1,4% | 8,6% |
| Nikkei 225 | 19,0% | 10 369 | -1,7% | 3,1% |

LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

D'un point de vu sectoriel, la reprise est générale et aussi spectaculaire qu'elle l'avait été à la baisse. Premier concerné le secteur financier, bousculé en début d'année par le projet de réforme du système bancaire américain et la perspective d'une dégradation de la notation des dettes de plusieurs états souverains, reprend quelques couleurs : la Banque regagne 12,3%, les Services financiers

9,4%, les Assurances 11,8%. Le redressement est également spectaculaire pour bon nombre de secteurs cycliques dont les Métaux (+10,8%), la Chimie (+9,8%), les Biens et Services industriels (+9,6%), sans laisser pour compte des activités plus défensives dont l'Alimentation/Boisson (+9,1%), la Santé (+8%), les Biens de consommation (+10,5%) ou les Télécoms (+7,5%).

Au total, la Technologie se maintient en tête de classement, en progression de 8,5% depuis le début de l'année, suivie des Biens de consommation (+6,9%) qui regagnent 2 places au détriment de la Distribution, reléguée en quatrième

position. Dans le bas du tableau se maintient inchangée la Banque (-6,8%) précédé de l'Automobile(-6,3%) et des Services aux collectivités (-5,7%).

Indices sectoriels DJ EuroStoxx au 05/03/2010

| Secteurs | Var. 2009 | Clôture 5-mars-10 | Var. depuis 31-déc.-09 | Var. depuis 5-févr.-10 |
|----------------------------------|--------------|----------------------|---------------------------|---------------------------|
| Technologie | 14,4% | 236 | 8,5% | 6,2% |
| Biens de consommation | 38,7% | 335 | 6,9% | 10,5% |
| Voyages & Loisirs | -1,9% | 104 | 5,5% | 7,9% |
| Distribution | 26,6% | 290 | 5,4% | 6,6% |
| Biens & Services industriels | 34,8% | 397 | 3,4% | 9,6% |
| Santé | 18,4% | 435 | 3,2% | 8,0% |
| Alimentation & Boisson | 38,6% | 304 | 2,9% | 9,1% |
| Assurances | 8,6% | 162 | 1,1% | 11,8% |
| Médias | 5,3% | 155 | -0,4% | 7,7% |
| Métaux | 53,1% | 277 | -0,7% | 10,8% |
| Chimie | 42,7% | 542 | -1,4% | 9,8% |
| Services financiers et foncières | 14,7% | 232 | -3,5% | 9,4% |
| Pétrole & Gaz | 18,0% | 319 | -3,6% | 6,8% |
| Télécommunications | 6,5% | 404 | -4,0% | 7,5% |
| Construction & Matériaux | 30,9% | 278 | -4,1% | 6,1% |
| Services aux collectivités | -0,8% | 369 | -5,7% | 4,7% |
| Automobile & Equipements | 17,4% | 218 | -6,3% | 4,5% |
| Banques | 48,9% | 205 | -6,8% | 12,3% |

ANALYSE GRAPHIQUE

RETOUR A LA CASE DÉPART (CAC 40 : 3910)



| | | | | | |
|----------|---------------------|-------|-------------|--------------------|------|
| Supports | Bas de canal médian | 3850 | Résistances | Haut canal médian | 3980 |
| | MM50 | 3820 | | Zénith 2010 | 4080 |
| | MM 100 | 3805 | | Zone | 4230 |
| | MM 150 | 3750: | | Haut de canal long | 4450 |
| | MM 200 | 3630 | | | |

Après avoir dangereusement flirté avec la zone de support long terme (3 570), le marché, survendu, corrige donc ses excès et personne ne s'en plaindra. Cette digue là, au moins, n'aura pas rompu

A l'image d'un monde écartelé entre récession et reprise économique, la configuration technique reste étonnamment complexe puisqu'en l'espace de quelques semaines nous pulvérisons de manière déconcertante la majorité des supports, devenus résistances pour inverser le mouvement

aussi rapidement ... C'est un phénomène assez rare qui mérite d'être souligné.

Retour à la case départ donc et notre scénario positif de début d'année se réactive au niveau actuel et tant que les 3 850 sont préservés. Attention, toutefois, en cas d'accélération haussière, au facteur de sur achat qui ne manquera pas de se dessiner avec une inévitable consolidation à la clef.

N'oublions surtout pas que tout le monde aime le printemps ... sauf les marchés ...

SYNTHESE

IL N Y AURA PAS DE SORTIE DE CRISE SANS COÛTS NI SACRIFICES

Le marché hésite à prendre une direction claire, écartelé entre les signes tangibles d'un raffermissement incontestable des perspectives de croissance d'une part, les inquiétudes structurelles et la mise en œuvre de la normalisation des politiques monétaires d'autre part.

La reprise est enclenchée. La production industrielle s'accélère, le commerce international et l'économie américaine rebondissent au T4, le FMI relève ses prévisions de croissance, les résultats des entreprises continuent d'être révisés à la hausse, l'amélioration des chiffres d'affaires prend forme et devrait se raffermir en 2010.

En revanche, les freins à la croissance des pays développés restent nombreux : capacités de production encore excédentaires dans plusieurs secteurs, vieillissement de la population, désendettement des entreprises et des ménages, conditions de financement durablement plus restrictives des banques.

De même, les craintes sur la Grèce et les risques de contagion sont encore importants, même si une partie de celles-ci étaient irrationnelles et guidées par des logiques spéculatives ; en tout état de cause, la hausse des déficits et des dettes publiques accumulées depuis le déclenchement de la crise est par nature pérenne et va durablement peser sur les perspectives économiques.

Enfin, la gestion des liquidités excédentaires par les banques centrales et la politique de sortie de crise restent une préoccupation des investisseurs : les banquiers centraux s'appliquent à conserver un discours très accommodant, plutôt favorable au marché ; une attitude conciliante mais « contrainte » et avant tout guidée par des perspectives économiques incertaines.

Le vif redressement des bourses doit se lire à la lumière de la sur réaction des marchés observé à la mi janvier. Imaginer un large mouvement de remise en question de la qualité des signatures souveraines et les prémises d'une nouvelle crise systémique était et reste excessif ; mais tablez sur une reprise générale de la demande l'est tout autant compte tenu de l'ampleur des déficits publics à éponger.

Le marché est entré en début d'année dans une période de transition et l'on ne peut exclure qu'à l'image de ces dernières semaines il n'ait encore à traverser des périodes de doute, combinant inquiétudes structurelles sur la sortie de crise et ralentissement de court terme du cycle industriel. Nous maintenons en conséquence une attitude prudente sans pour autant nous détacher de notre scénario de sortie de crise, heurté mais progressif.



STATISTIQUES

SBF 250

Source : FU Reuters
Cours de clôture (5 mars 2010)

Performances

SBF 120 : +0,2%

Les plus élevées

| Société | Cours au 5-mars-10 | Var début d'année | + haut 12 mois | + bas 12 mois |
|-------------|--------------------|-------------------|----------------|---------------|
| CGG Veritas | 20,17 | 35,1% | 20,4 | 7,8 |
| Safran | 17,88 | 30,6% | 18,0 | 6,6 |
| Ipsos | 26,01 | 22,9% | 26,7 | 15,5 |
| Rhodia | 15,34 | 21,7% | 15,6 | 2,0 |
| SEB | 48,12 | 21,2% | 48,9 | 17,7 |
| Legrand | 23,49 | 20,6% | 24,2 | 11,4 |
| Eurotunnel | 7,76 | 18,6% | 7,8 | 2,7 |
| Beneteau | 12,65 | 18,0% | 13,2 | 5,4 |
| Zodiac | 34,36 | 17,9% | 34,4 | 18,6 |
| JCDecaux | 20,04 | 17,6% | 20,3 | 7,3 |
| Technicolor | 1,05 | 15,7% | 1,5 | 0,4 |
| Icade | 77,10 | 15,5% | 77,9 | 51,0 |
| Vallourec | 145,75 | 14,7% | 146,2 | 52,5 |
| EADS | 15,96 | 13,3% | 16,6 | 8,1 |
| BIC | 54,51 | 12,9% | 55,0 | 34,4 |

Les plus faibles

| Société | Cours au 5-mars-10 | Var début d'année | + haut 12 mois | + bas 12 mois |
|---------------------|--------------------|-------------------|----------------|---------------|
| Saft Groupe | 27,55 | -18,4% | 37,0 | 14,8 |
| Sechilienne-Sidec | 23,71 | -16,4% | 31,2 | 18,6 |
| Thales | 30,27 | -15,8% | 36,0 | 27,2 |
| Eurofins Scientific | 32,67 | -14,5% | 44,8 | 29,1 |
| Vilmorin & Cie | 74,10 | -14,3% | 88,6 | 59,5 |
| Seche Envt | 53,51 | -10,7% | 69,4 | 37,2 |
| Eiffage | 35,47 | -10,1% | 50,0 | 26,8 |
| GDF Suez | 27,34 | -9,7% | 31,3 | 23,4 |
| Maurel & Prom | 11,50 | -9,3% | 15,1 | 7,2 |
| Renault | 32,89 | -9,1% | 40,4 | 10,3 |
| EDF | 37,87 | -8,9% | 42,8 | 26,6 |
| Lafarge | 52,82 | -8,6% | 66,6 | 26,1 |
| Societe Generale | 44,95 | -8,2% | 54,3 | 17,3 |
| PSA Peugeot Citroen | 21,86 | -7,7% | 27,5 | 12,3 |
| Vivendi | 19,35 | -7,0% | 21,7 | 16,3 |

Potentiels

Les plus élevées

| Société | Cours au 5-mars-10 | Objectif consensus | Potentiel |
|---------------------|--------------------|--------------------|--------------|
| NicOx | 5,98 | 8,5 | 42,8% |
| PSA Peugeot Citroen | 21,86 | 30,6 | 39,8% |
| STMicronics | 6,81 | 9,4 | 38,6% |
| Sechilienne-Sidec | 23,71 | 31,1 | 31,0% |
| Faurecia | 14,51 | 18,8 | 29,6% |
| Saft Groupe | 27,55 | 35,5 | 28,9% |
| Renault | 32,89 | 42,1 | 27,9% |
| AXA | 15,62 | 19,9 | 27,6% |
| Seche Environnement | 53,51 | 67,8 | 26,7% |
| Maurel & Prom | 11,50 | 14,5 | 26,1% |
| Orpea | 30,19 | 38,0 | 26,0% |
| Valeo | 23,65 | 29,8 | 25,9% |
| EDF | 37,87 | 47,3 | 25,0% |
| Credit Agricole | 11,66 | 14,2 | 21,9% |
| Ipsen | 37,07 | 45,1 | 21,6% |

Les plus faibles

| Société | Cours au 5-mars-10 | Objectif consensus | Potentiel |
|-------------------------|--------------------|--------------------|---------------|
| Technicolor | 1,05 | 0,6 | -45,7% |
| Hermes International SC | 104,10 | 81,0 | -22,2% |
| Zodiac SA | 34,36 | 28,5 | -17,1% |
| JCDecaux SA | 20,04 | 17,9 | -10,9% |
| Gecina SA | 76,95 | 68,8 | -10,6% |
| Eramet SA | 236,25 | 214,0 | -9,4% |
| Fonciere des Regions SF | 77,58 | 70,7 | -8,8% |
| EADS NV | 15,96 | 14,6 | -8,3% |
| Soitec SA | 10,51 | 9,7 | -7,3% |
| Klepierre SA | 29,10 | 27,3 | -6,0% |
| Sodexo SA | 44,56 | 42,4 | -4,8% |
| Air Liquide | 90,00 | 86,0 | -4,4% |
| Altran Technologies SA | 3,93 | 3,8 | -4,3% |
| Dassault Systemes S.A. | 44,26 | 42,4 | -4,2% |
| SILIC | 89,63 | 86,1 | -3,9% |

PER

SBF 120 :

PER 2010e : 12,2x

PER 2011e : 11,6x

Les plus élevés

| Société | Cours au 5-mars-10 | PER 2010e | PER 2011e |
|------------------------|-----------------------|--------------|--------------|
| JCDecaux | 20,04 | 105,47 | 44,53 |
| Hermes International | 104,10 | 37,05 | 33,47 |
| SILIC | 89,63 | 31,78 | 31,12 |
| Ubisoft Entertainment | 9,26 | -22,05 | 29,87 |
| Stallergenes | 58,44 | 37,22 | 28,79 |
| Accor | 39,50 | 30,15 | 22,70 |
| AREVA | 352,30 | 28,32 | 22,53 |
| Altran Technologies | 3,93 | -98,25 | 20,68 |
| EDF Energies Nouvelles | 37,80 | 26,07 | 20,66 |
| Maurel & Prom | 11,50 | -127,78 | 20,54 |
| BioMerieux | 80,20 | 23,11 | 20,00 |
| L'Oreal | 79,21 | 21,24 | 19,37 |
| Mercialys | 26,55 | 21,07 | 19,24 |
| Essilor International | 45,72 | 21,36 | 19,21 |
| EADS | 15,96 | 23,47 | 19,00 |

Les plus faibles

| Société | Cours au 5-mars-10 | PER 2010e | PER 2011e |
|---------------------|-----------------------|--------------|--------------|
| Technicolor | 1,05 | 5,53 | 4,38 |
| PSA Peugeot Citroen | 21,86 | -242,89 | 6,07 |
| Credit Agricole | 11,66 | 9,04 | 6,07 |
| Renault | 32,89 | 54,82 | 6,21 |
| AXA | 15,62 | 8,01 | 6,97 |
| Societe Generale | 44,95 | 11,77 | 7,25 |
| CNP Assurances | 67,59 | 8,59 | 7,55 |
| SCOR SE | 18,55 | 8,24 | 7,70 |
| Derichebourg | 3,04 | 19,00 | 7,79 |
| BNP Paribas | 56,78 | 10,98 | 7,97 |
| Natixis | 3,67 | 12,23 | 8,16 |
| Rhodia | 15,34 | 12,08 | 8,43 |
| TOTAL | 42,41 | 9,57 | 8,43 |
| Sanofi-Aventis | 55,76 | 8,49 | 8,49 |
| Vivendi | 19,35 | 8,96 | 8,80 |

PEG

Les plus élevés

| Société | Cours au 5-mars-10 | PEG 2010e | PEG 2011e |
|-------------------------|-----------------------|--------------|--------------|
| Vivendi | 19,35 | 38,74 | 38,04 |
| Fonciere des Regions | 77,58 | 25,93 | 25,62 |
| Neopost | 57,73 | 11,61 | 11,78 |
| France Telecom | 17,72 | 3,27 | 3,15 |
| Hermes International | 104,10 | 3,48 | 3,14 |
| Unibail-Rodamco | 155,70 | 3,08 | 2,90 |
| Mercialys | 26,55 | 2,90 | 2,64 |
| Aeroports de Paris | 58,24 | 2,81 | 2,56 |
| Lagardere | 28,70 | 2,10 | 2,14 |
| L'Oreal | 79,21 | 2,16 | 1,97 |
| Eutelsat Communication: | 24,68 | 2,00 | 1,81 |
| Bureau Veritas | 38,39 | 1,90 | 1,75 |
| Metropole Television | 18,94 | 1,89 | 1,74 |
| Bouygues | 37,62 | 1,89 | 1,71 |
| Vinci | 41,90 | 1,78 | 1,63 |

Les plus faibles

| Société | Cours au 5-mars-10 | PEG 2010e | PEG 2011e |
|------------------|-----------------------|--------------|--------------|
| Renault | 32,89 | 0,23 | 0,03 |
| Derichebourg | 3,04 | 0,28 | 0,12 |
| Alcatel-Lucent | 2,51 | 0,42 | 0,13 |
| Valeo | 23,65 | 0,27 | 0,14 |
| Thales | 30,27 | 0,32 | 0,14 |
| CGG Veritas | 20,17 | 0,42 | 0,18 |
| Arkema | 26,37 | 0,31 | 0,18 |
| Credit Agricole | 11,66 | 0,27 | 0,18 |
| Societe Generale | 44,95 | 0,29 | 0,18 |
| Euler Hermes | 55,00 | 0,37 | 0,20 |
| Rhodia | 15,34 | 0,30 | 0,21 |
| Vallourec | 145,75 | 0,40 | 0,21 |
| Eramet | 236,25 | 0,34 | 0,22 |
| Nexity | 27,79 | 0,39 | 0,25 |
| Natixis | 3,67 | 0,37 | 0,25 |

VE / CA

Les plus élevées

| Société | Capitalisation (M€) | VE/CA 2010e | VE/CA 2011e |
|-------------------------|------------------------|----------------|----------------|
| NicOx | 407 | 67,41 | 7,20 |
| Mercialys | 2 441 | 16,38 | 14,77 |
| Gecina | 4 705 | 15,64 | 15,29 |
| SIUC | 1 551 | 15,17 | 14,42 |
| Foncière des Régions | 3 576 | 15,09 | 14,95 |
| Klepierre | 5 186 | 14,45 | 13,91 |
| Unibail-Rodamco | 12 681 | 14,31 | 13,40 |
| Eutelsat Communication: | 5 431 | 7,58 | 6,97 |
| Maurel & Prom | 1 366 | 6,91 | 4,53 |
| Groupe Eurotunnel | 3 649 | 5,89 | 5,26 |
| Hermes International | 10 947 | 5,76 | 5,44 |
| EDF Energies Nouvelles | 2 923 | 4,45 | 3,82 |
| Icade | 3 757 | 4,08 | 3,88 |
| Stallergenes | 769 | 3,99 | 3,60 |
| Soitec | 897 | 3,95 | 3,25 |

Les plus faibles

| Société | Capitalisation (M€) | VE/CA 2010e | VE/CA 2011e |
|---------------------|------------------------|----------------|----------------|
| EADS | 12 904 | 0,15 | 0,16 |
| Casino | 6 604 | 0,23 | 0,22 |
| Faurecia | 1 294 | 0,23 | 0,21 |
| Renault | 9 083 | 0,27 | 0,26 |
| Alcatel-Lucent | 5 674 | 0,31 | 0,30 |
| Valeo | 1 787 | 0,32 | 0,30 |
| Carrefour | 24 681 | 0,35 | 0,33 |
| Steria | 609 | 0,37 | 0,37 |
| Nexans | 1 580 | 0,38 | 0,36 |
| AXA | 35 267 | 0,38 | 0,37 |
| Altran Technologies | 563 | 0,40 | 0,40 |
| Arkema | 1 594 | 0,40 | 0,38 |
| Air France - KLM | 3 098 | 0,42 | 0,40 |
| Club Mediterranee | 352 | 0,43 | 0,41 |
| CNP Assurances | 10 006 | 0,45 | 0,42 |

VE / EBITDA

Les plus élevées

| Société | Capitalisation (M€) | VE/EBITDA 2010e | VE/EBITDA 2011e |
|----------------------|------------------------|--------------------|--------------------|
| Soitec | 897 | 24,8 | 16,3 |
| Hermes International | 10 947 | 20,5 | 18,9 |
| Stallergenes | 769 | 20,1 | 16,2 |
| Gecina | 4 705 | 19,5 | 19,1 |
| Mercialys | 2 441 | 19,0 | 17,1 |
| Maurel & Prom | 1 366 | 19,0 | 7,9 |
| SIUC | 1 551 | 17,5 | 16,6 |
| Air France - KLM | 3 098 | 17,4 | 5,6 |
| Icade | 3 757 | 17,3 | 15,6 |
| Wendel | 2 169 | 16,7 | 16,2 |
| Foncière des Régions | 3 576 | 16,2 | 15,7 |
| Klepierre | 5 186 | 15,8 | 14,9 |
| Unibail-Rodamco | 12 681 | 15,7 | 14,1 |
| Remy Cointreau | 1 801 | 14,7 | 13,1 |
| AREVA | 12 486 | 14,0 | 11,4 |

Les plus faibles

| Société | Capitalisation (M€) | VE/EBITDA 2010e | VE/EBITDA 2011e |
|-----------------------|------------------------|--------------------|--------------------|
| EADS | 12 904 | 2,4 | 2,1 |
| Ubisoft Entertainment | 868 | 2,7 | 1,9 |
| Ciments Français | 2 512 | 2,9 | 2,7 |
| Eurazeo | 2 731 | 2,9 | 2,6 |
| Renault | 9 083 | 2,9 | 2,3 |
| Valeo | 1 787 | 3,2 | 2,8 |
| Casino | 6 604 | 3,3 | 3,1 |
| Credit Agricole | 26 943 | 3,5 | 3,0 |
| STMicroelectronics | 5 978 | 3,5 | 3,2 |
| Lafarge | 15 052 | 3,8 | 3,4 |
| Faurecia | 1 294 | 3,9 | 3,1 |
| Alcatel-Lucent | 5 674 | 3,9 | 3,4 |
| Nexans | 1 580 | 4,1 | 3,6 |
| Steria | 609 | 4,2 | 4,0 |
| Vinci | 20 729 | 4,2 | 4,0 |

Gearing

Les plus élevés

| Société | Capitalisation (M€) | Gearing |
|-------------------------|---------------------|-------------|
| Wendel | 2 169 | 587% |
| Faurecia | 1 294 | 543% |
| Eiffage | 3 094 | 481% |
| Derichebourg | 516 | 449% |
| Klepierre | 5 186 | 324% |
| Fonciere des Regions | 3 576 | 223% |
| EDF Energies Nouvelles | 2 923 | 205% |
| Veolia Environnement | 11 439 | 201% |
| Eutelsat Communications | 5 431 | 174% |
| SILIC | 1 551 | 169% |
| Suez Environnement | 8 197 | 167% |
| PSA Peugeot Citroen | 4 980 | 161% |
| Pernod Ricard | 15 391 | 139% |
| Bonduelle | 617 | 135% |
| France Telecom | 48 071 | 132% |

Les plus faibles

| Société | Capitalisation (M€) | Gearing |
|-----------------------|---------------------|-------------|
| Dassault Systemes | 5 217 | -59% |
| EADS | 12 904 | -57% |
| Alstom | 14 281 | -56% |
| Eramet | 6 205 | -41% |
| Gemalto | 2 618 | -28% |
| BIC | 2 624 | -24% |
| Ubisoft Entertainment | 868 | -23% |
| Alcatel-Lucent | 5 674 | -19% |
| Soitec | 897 | -18% |
| Beneteau | 1 022 | -11% |
| Vallourec | 8 410 | -11% |
| Essilor International | 9 463 | -3% |
| STMicroelectronics | 5 978 | -2% |
| Teleperformance | 1 376 | -2% |
| Nexans | 1 580 | -1% |

Rendements

Les plus élevés

| Société | Cours au 5-mars-10 | DIV 2011e | Rdmt 2010e | Rdmt 2011e |
|----------------------|--------------------|-----------|-------------|------------|
| France Telecom | 17,72 | 1,42 | 8,0% | 8,0% |
| PagesJaunes | 8,43 | 0,63 | 7,2% | 7,5% |
| Vivendi | 19,35 | 1,42 | 7,2% | 7,3% |
| Neopost | 57,73 | 3,73 | 6,5% | 6,5% |
| Fonciere des Regions | 77,58 | 5,11 | 6,4% | 6,6% |
| Gecina | 76,95 | 4,8 | 6,3% | 6,2% |
| Icade | 77,10 | 3,68 | 6,0% | 4,8% |
| GDF Suez | 27,34 | 1,72 | 5,9% | 6,3% |
| TOTAL | 42,41 | 2,43 | 5,5% | 5,7% |
| SILIC | 89,63 | 5,03 | 5,4% | 5,6% |
| Unibail-Rodamco | 155,70 | 8,62 | 5,3% | 5,5% |
| SCOR SE | 18,55 | 1,01 | 5,1% | 5,4% |
| Veolia Env't | 23,94 | 1,21 | 4,8% | 5,1% |
| AXA | 15,62 | 0,87 | 4,8% | 5,6% |
| Credit Agricole | 11,66 | 0,79 | 4,7% | 6,8% |

ROE

Les plus élevés

| Société | Capitalisation (M€) | ROE |
|-------------------------|---------------------|--------------|
| Bureau Veritas | 4 132 | 56,1% |
| Alstom | 14 281 | 43,0% |
| Eutelsat Communications | 5 431 | 19,5% |
| France Telecom | 48 071 | 18,9% |
| TOTAL | 94 702 | 18,8% |
| Sanofi-Aventis | 72 798 | 17,8% |
| Dassault Systemes | 5 217 | 17,7% |
| SEB | 2 233 | 16,5% |
| Sodexo | 6 909 | 16,4% |
| Essilor International | 9 463 | 16,3% |
| L'Oreal | 46 317 | 16,0% |
| Carrefour | 24 681 | 15,5% |
| Legrand | 6 150 | 15,1% |
| EDF | 69 998 | 15,0% |
| Icade | 3 757 | 15,0% |



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