

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

13 AVRIL 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

## LA REPRISE GAGNE EN PROFONDEUR MAIS ELLE SERA PLUS LENTE QUE PRÉVU DANS LES PAYS INDUSTRIALISÉS AU PREMIER SEMESTRE

Il y a un peu plus d'un an, l'économie mondiale touchait son point bas. Depuis, le commerce mondial s'est nettement redressé sous l'impulsion des grandes économies émergentes (Chine, Inde, Brésil) avec une accélération au T4 qui a bénéficié à la plupart des grandes économies de l'OCDE, à l'exception de la zone euro.

Les six premiers mois de l'année 2010 ne devraient pas être aussi dynamique en terme de croissance que la fin 2009 ; tel est le dernier constat de l'OCDE qui évoque une baisse de l'influence positive du cycle des stocks et l'arrivée

à leur terme de certaines mesures de relance. Le taux de croissance annualisé des pays du G7 s'afficherait à 1,9% au T1 contre 3,7% au dernier trimestre 2009, avant une légère accélération au T2 à 2,3%.

La reprise semble néanmoins devoir se poursuivre, portée, à défaut d'une reprise de la consommation domestique, par une dynamique des échanges mondiaux s'imposant de plus en plus comme le moteur d'un redémarrage de la production manufacturière partout dans le monde.

### Croissance du PIB dans les économies du G7 (source OCDE avril 2010)

Variations trimestrielles annualisées	T1 09	T2 09	T3 09	T4 09	T1 10e	T2 10e
<b>G7</b>	<b>-8,80%</b>	<b>0,40%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,3%</b>
Etats-Unis	-6,40%	-0,70%	2,2%	5,6%	2,4%	2,3%
Japon	-13,60%	6,10%	-0,5%	3,8%	1,1%	2,3%
Allemagne	-13,40%	1,80%	2,9%	0,0%	-0,4%	2,8%
France	-5,30%	1,40%	0,7%	2,4%	2,3%	1,7%
Italie	-10,40%	-1,90%	2,1%	-1,3%	1,2%	0,5%
UK	-10,00%	-2,70%	-1,1%	1,8%	2,0%	3,1%
Canada	-7,00%	-3,50%	0,9%	5,0%	6,2%	4,5%

➤ Aux USA, la situation s'améliore nettement même si la météo difficile de début d'année a pesé sur les données conjoncturelles du mois de février. En particulier, la production industrielle, sans renouveler sa performance de janvier, s'est affichée en progression de 0,1% en février (après +0,9% en janvier), positive pour le 8<sup>ème</sup> mois consécutif. De leur côté, les enquêtes ISM pour les secteurs manufacturier et non manufacturier ont nettement progressé en mars, traduisant à la fois la solidité des carnets de commandes et la volonté des industriels d'augmenter leurs stocks.

Autre bonne nouvelle, le marché du travail a créé 162 000 emplois le mois dernier, pour partie gonflé des aléas climatiques du mois précédent et des recrutements temporaires d'agents fédéraux pour le recensement décennal de la population américaine mais néanmoins consolidé par de fortes créations dans le secteur intérimaire et dans

l'industrie. Le chômage tend à se stabiliser aux USA et pourrait annoncer, à défaut d'un regain de confiance des consommateurs, le terme de la phase « sans emplois » de la reprise.

➤ En zone euro, même avec beaucoup de retard, la conjoncture poursuit son amélioration. L'indice PMI composite a fortement progressé au mois de mars à 55,5 après 53,7 en février : une hausse liée au rebond de l'activité dans les services (+1,9 points à 53,7) mais surtout à la nette accélération de la conjoncture dans le secteur manufacturier (+2,1 points à 56,3), notamment à l'export.

En ligne avec les enquêtes PMI, l'indice IFO du climat des affaires s'est redressé au mois de mars en Allemagne, traduisant une amélioration de l'opinion des chefs d'entreprise sur la situation courante et une amélioration de leurs anticipations dans tous les secteurs d'activité au cours des

prochains mois. En France, le climat des affaires dans l'industrie s'améliore également, suggérant une amélioration de l'activité industrielle au premier trimestre alors qu'à l'inverse le moral des ménages continue de se détériorer parallèlement à la dégradation de leur opinion sur le chômage. De même en Italie, la confiance dans l'industrie s'est légèrement améliorée au mois de mars quand celle des ménages s'est repliée avec la remontée du chômage en janvier.

Les chiffres de la production industrielle pour le mois de janvier sont encourageants pour l'ensemble de la zone euro (+1,7% m/m), ceux du mois de février devraient s'être modérés sans pour autant remettre en cause l'hypothèse selon laquelle les grands contributeurs de la zone qui avaient commencé à alimenter la croissance au deuxième semestre, vont continuer à tirer la croissance. En particulier, l'Allemagne qui avait déçu au T4 et encore pénalisée par une vague de froid historique en janvier et février va accélérer à partir du mois de mars sous l'impact d'une forte progression des commandes à l'industrie (+4,3% en janvier) et d'une bonne dynamique des exportations (recul de l'euro et reconstitution des stocks des entreprises) ; bémol néanmoins, le taux de chômage, à 10% pour le mois de février, son plus haut niveau depuis août 1998 en zone euro avec 15,7 millions de personnes inscrites au chômage, continue de peser sur le moral des ménages et la demande domestique.

En toile de fond, c'est malgré tout une consolidation de la reprise qui se dessine en Europe même si cette croissance restera modérée au premier semestre et étroitement dépendante du dynamisme des exportations et de la demande mondiale.

➤ Dans les pays émergents, le scénario d'une reprise vigoureuse se confirme au rythme des

publications d'indicateurs de conjoncture : hausse du PIB attendu en progression de 12% au T1 en Chine, hausse des indices PMI manufacturier en Chine et en Inde à leurs plus hauts niveaux historiques, forte progression des exportations sud-coréennes, hausse des carnets de commandes à l'exportation des entreprises japonaises. Et alors que le FMI situait en début d'année la croissance des pays émergents à 6% pour 2010, la Banque Mondiale revoit à la hausse son scénario de croissance pour la zone Asie de l'Est y compris la Chine à 8,7% pour 2010 vs 7,8% précédemment.

Le redressement du climat des affaires dans le secteur manufacturier est un phénomène mondial depuis plusieurs mois maintenant. La reprise semble gagner en profondeur dans les pays développés, notamment aux USA et dans les pays d'Europe où beaucoup de chemin reste encore à parcourir pour effacer les traces de la crise. Et si le cycle des stocks, puissant soutien à l'activité manufacturière ces derniers mois devrait commencer à s'essouffler, la reprise de la demande extérieure et des échanges mondiaux se confirme comme un puissant facteur de soutien, amplifié en Europe par la correction de la surévaluation de l'euro.

Indépendamment de signes encourageants concernant l'activité et d'un début de stabilisation de l'emploi aux USA, la conjoncture économique reste fragile, la reprise de la demande domestique en aucun cas garantie, la situation des finances publiques et du secteur financier complexe. Autant d'éléments plaidant pour le maintien d'une politique économique dans l'ensemble expansionniste avant mise en œuvre, dans un deuxième temps seulement, de programmes d'assainissement des finances publiques, sans doute plutôt à horizon 2011.

## PUBLICATIONS TRIMESTRIELLES : VERS UN DÉBUT DE TENSION SUR LA CHAÎNE OPÉRATIONNELLE ?

Les révisions bénéficiaires ont dans l'ensemble été positives au cours du trimestre écoulé. En Europe, le gain atteint 1% sur 2009 et 2,4% sur 2010 avec des révisions parfois supérieures à 5% : semi conducteurs, biens d'équipement, IT hardware, distribution spécialisée et Opérateurs TV ; en sens inverse, des révisions négatives supérieures à 5% ont impacté l'Aéronautique/Défense, les Compagnies aériennes, les Assurances et les Services informatiques. En variation annuelle, la

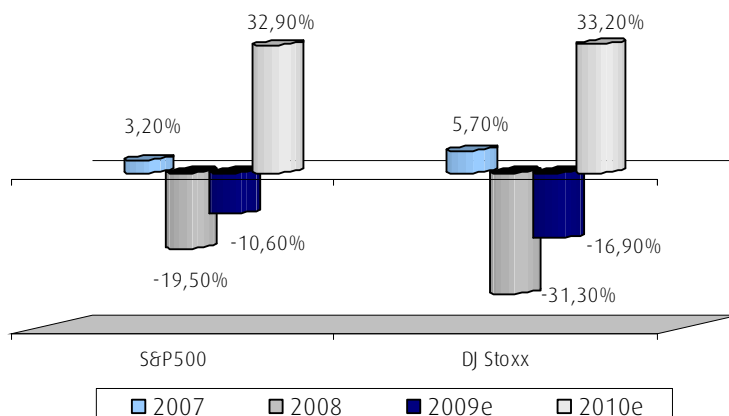
baisse des BPA du DJ Stoxx atteint désormais 16,9% et 28,7% hors financières pour 2009, la croissance 33,2% et 28,9% hors financières pour 2010.

Aux USA, la révision du trimestre a été négative de 1% sur 2009 mais positive de 2% sur 2010. En variation annuelle, les profits du S&P500 ressortent désormais en baisse de 10,6% et 18,2% hors

financières pour 2009, en hausse de 32,9% et

+21,2% hors financières pour 2010.

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



Indépendamment d'une amélioration des derniers indicateurs économiques, les marchés attendent la prochaine saison des résultats trimestriels qui devrait s'ouvrir avec Alcoa le 12 avril, suivi de Intel, JP Morgan, Google et GE ; résultats qui devraient s'inscrire en forte croissance compte tenu d'un effet base très favorable et qui devraient marquer le deuxième trimestre consécutif de hausse après neuf trimestres de déclin. Le consensus Factset se situe à +40,8% et +38% hors financières après une croissance de 81% des BPA du S&P500 pour le T4.

Au-delà de la dynamique bénéficiaire, la publication des résultats sera l'occasion pour le marché de s'assurer de la poursuite du raffermissement des perspectives d'activité, attendues en hausse de 8,5% sur un an. Elle permettra également pour les banques de rassurer sur leurs provisions et leurs taux de défaut. Elle

sera enfin le moyen de situer l'évolution de l'emploi salarié car si l'économie ne semble pas encore véritablement créer d'emplois, elle commence en revanche à traduire ponctuellement d'importantes tensions sur la chaîne opérationnelle, une hausse de la durée moyenne du travail et un retour à l'embauche d'intérimaires.

La publication des résultats du T1 2010 devrait traduire, dans le prolongement du T4, une nouvelle amélioration des résultats, portée par des chiffres d'activité qui devraient se raffermir en 2010. Elle pourrait en outre traduire un début de tension sur la chaîne opérationnelle et un retour à l'embauche d'intérimaires. Une situation qui, si elle se confirmait, pourrait annoncer une inversion de tendance sur le marché de l'emploi, contribuer à soutenir le moral des ménages et avoir un impact significatif sur la consommation domestique.

## LA DÉSINFLATION PREND DE L'AMPLEUR

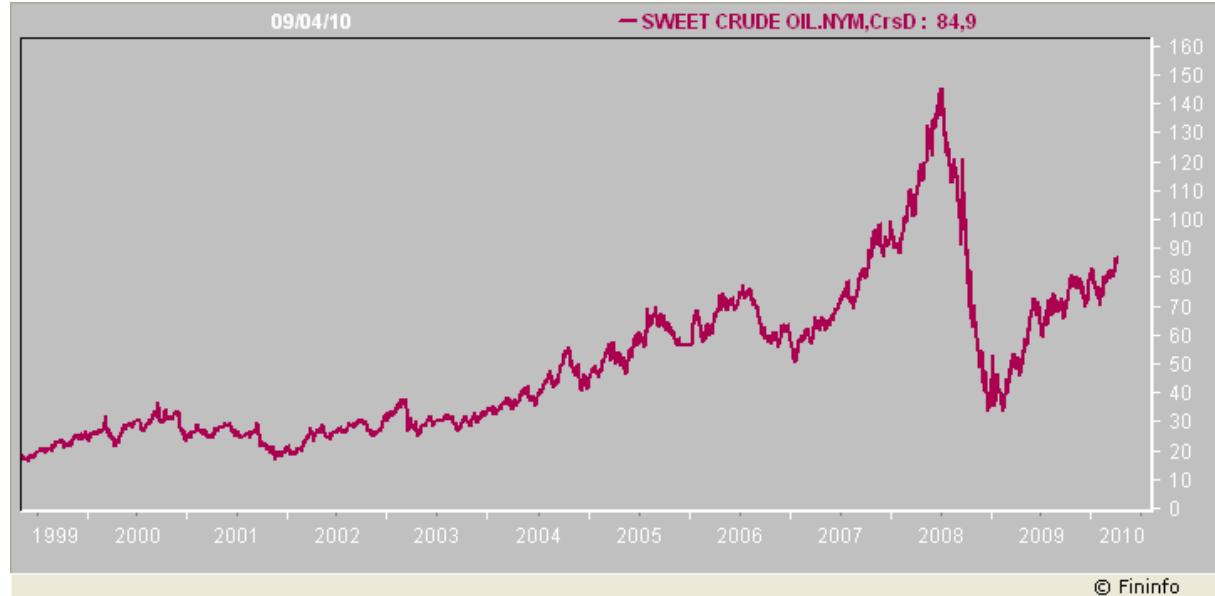
Les prix de l'énergie mais aussi le prix des métaux, des minéraux et des matières premières agricoles s'affichent en forte hausse et renouent avec leurs niveaux de l'été 2008. Les prix du pétrole notamment continuent leur progression à désormais 84,9\$/baril après un plus bas annuel de 70,8\$ le 8 février dernier.

Outre le mouvement de réappréciation du dollar, le pétrole et l'ensemble des matières premières bénéficient des perspectives de reprise industrielle un peu partout dans le monde, d'une franche remontée des marchés boursiers et, même s'il n'y

a pas vraiment de consensus sur le sujet, d'un retour de la spéculation sur les marchés de matières premières.

Sur le pétrole, les estimations moyennes se situent autour de 80/85\$ le baril pour 2010 et 2011 et jusqu'à 90\$ pour les plus optimistes. A moyen terme, les prix semblent toujours renvoyer dans une fourchette de 70 à 80\$ par baril, après un prix moyen de 72\$ en 2007, 99\$ en 2008 et 62\$ en 2009.

## Pétrole WTI



Au plan de l'inflation, les prix à la consommation de février sont ressortis inchangés par rapport au mois précédent, en hausse de 0,2% aux USA. Sur un an, la hausse des prix décélère, de 2,6% en janvier à désormais 2,1%. Hors énergie et alimentation, la hausse des prix reste en ligne avec le consensus, en progression de 0,1% sur un mois et de 1,3% sur un an, après +1,6% le mois précédent.

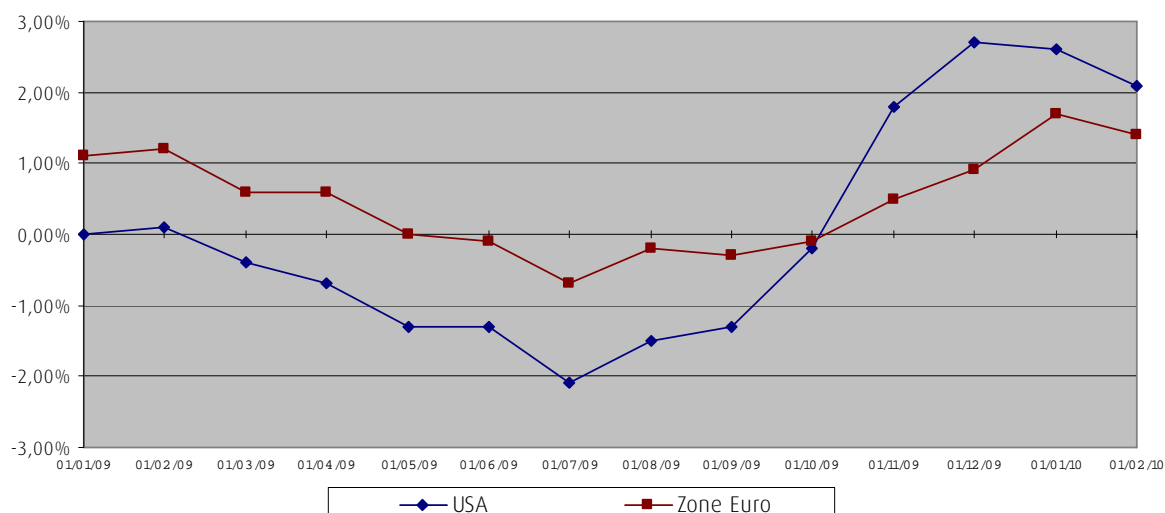
En zone euro, l'indice des prix à la consommation de février est ressorti en progression 0,3% sur un mois et de 1,4% sur un an après une progression de 1,7% en décembre, la Grèce présentant le niveau d'inflation le plus élevé de la zone à près de 2,9% en février et déjà 2,3% en janvier. Hors énergie et alimentation, l'indice ressort à 0,8% sur

un an, son point bas historique, après +0,9% le mois précédent.

Contrairement à la Chine où la pression sur les prix s'accroît avec un indice des prix à la consommation en progression de 2,7% pour le mois de février, les pressions désinflationnistes restent fortes aux USA et en zone euro et prennent même de l'ampleur sous le poids des surcapacités et de la détérioration du marché du travail.

L'inflation sous jacente reste faible et pourrait passer sous la barre des 1% au mois de mai aux USA. En tout état de cause, elle devrait rester limitée les prochains mois et dans une zone de confort pour les banques centrales, bien en deçà de 2%.

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



Le recul de l'inflation se confirme, de fortes pressions désinflationnistes sont à l'œuvre. 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. De même les tensions sur les prix à la production et l'inflation importée au travers de la

hausse du prix des matières premières, encore très localisées à certains secteurs, ne représentent 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 DES TAUX STABLE

### Marché monétaire :

En Europe, la BCE laisse ses taux directeurs inchangés à 1% et ne devrait pas agir avant quelque temps. Les perspectives d'inflation à moyen terme sont contenues, la croissance plutôt faible et les tensions persistantes autour de la crise grecque.

De même, la banque d'Angleterre opte pour le statu quo (taux actuel à 0,5%) et laisse inchangé son programme de rachat d'actifs de 200 milliards de livres. Les dirigeants attendent les retombées des dernières mesures mises en place et les élections parlementaires du 6 mai.

La banque centrale australienne relève ses taux pour la 5<sup>ème</sup> fois en 6 mois à 4,25% en raison des pressions sur l'indice des prix. A priori le niveau actuel serait proche de la neutralité.

Aux Etats-Unis, la Fed pourrait maintenir plus longtemps que prévu ses taux entre 0% et 0,25% si l'inflation baissait encore ou si les perspectives

économiques se détérioraient. Dans le cas contraire, elle pourrait rapidement entamer un cycle de hausse de ses taux. En parallèle, elle continue dans le sens d'une normalisation de sa politique monétaire en mettant fin à son programme de rachat de prêts hypothécaires.

Le panel Agefi, dans sa grande majorité, n'attend pas de mouvements sur les taux des banques centrales d'ici 6 mois.

Sur le marché monétaire, les taux sont toujours très bas : l'Eonia moyen est à 0,34% en mars et l'Euribor 3 mois à 0,64% d'où des taux de Billets de Trésorerie très faibles et peu intéressants.

### Marché obligataire :

Le marché des taux a surtout été marqué par les forts mouvements sur les taux grecs. La semaine dernière ceux-ci ont atteint un plus haut historique de 7,5% sur le 10 ans et presque 8% sur le 2 ans, suite aux problèmes de financement des banques locales qui ont connu des sorties de capitaux pour

environ 10 milliards d'euros en début d'année. Cette hausse des rémunérations rend difficile les nouvelles émissions d'Etat car trop coûteuses. Le week-end dernier, le plan d'aide européen a été mis en place pour 30 milliards d'euros à 30 ans au taux de 5% environ. Tous les pays de la zone euro sont d'accord pour y participer. Pour l'instant, la Grèce ne souhaite pas activer cette aide et préfère emprunter sur les marchés, mais elle peut l'activer quand bon lui semble. Le FMI pourrait ajouter une aide de 15 milliards, soit un total disponible de 45 milliards alors qu'elle doit rembourser 53 milliards en 2010.

Les taux longs sont à peu près stables sur le mois en France (OAT 10 ans à 3,37%) mais ont monté Outre-Atlantique où le 10 ans est passé de 3,68% à 3,86% en 1 mois suite à l'amélioration des derniers indices économiques.

Sur le marché français, les obligations sont toujours bien orientées et très demandées sur les corporates et les obligations convertibles.

Le panel AGEFI prévoit d'ici 6 mois une petite hausse aux Etats Unis à 4,13% et une hausse de 0,5% en Europe, les taux européen n'ayant pas encore entamé de hausse contrairement à leurs homologues d'Outre-Atlantique.

Peu de changements ce mois-ci sur le marché des taux : les taux courts sont toujours bas, éloignant les investisseurs du marché monétaire. Les obligations et convertibles sont recherchées sur toutes les signatures, mais les spreads entre Etats sont très significatifs, preuve de l'inquiétude des marchés face à l'endettement et aux problèmes de refinancement de certains d'entre eux.

## LA BAISSÉ DE L'EURO : UNE BONNE NOUVELLE MEME SI CHACUN PRÉFÉRERAIT QU'ELLE SOIT DAVANTAGE DÉCIDÉE QUE SUBIE

La monnaie européenne qui s'était temporairement raffermie fin mars après accord sur un mécanisme d'entraide financière d'urgence au sein de la zone euro et maintien au-delà de 2010 des règles de « collatéral » assouplies par la BCE (titres notés BBB- acceptés en garantie au lieu du seuil traditionnel de A-), s'est à nouveau retrouvé sous pression en fin de semaine dernière à moins de 1,33\$ à défaut de contours suffisamment précis au soutien financier de la Grèce.

La réunion d'urgence des ministres de l'eurogroupe ce week-end et un accord sur le montant et les conditions tarifaires à appliquer pour les prêts bilatéraux (soit 30MM\$ des pays membres + 15MM\$ du FMI et un taux proche de 5% sur une durée de 3 ans, très inférieur au taux moyen servi sur les marchés en fin de semaine dernière (6,98%)) a permis d'apaiser les tensions en clarifiant la situation et en donnant de la substance à la promesse d'assistance financière à la Grèce ; apaisement qui a permis un nouveau

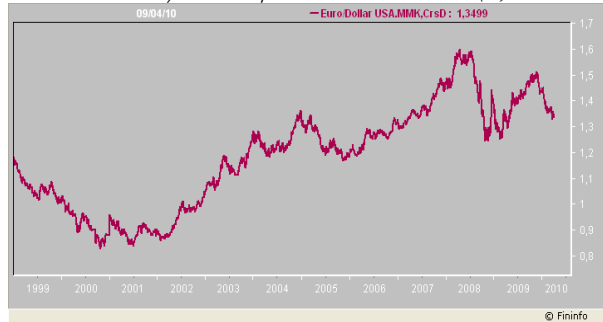
raffermissement de l'euro contre dollar à 1,36, niveau jugé néanmoins toujours fragile au regard des risques d'une contagion de la crise grecque à d'autres pays du sud de l'Europe.

De son côté le consensus, prenant acte du compromis laborieux sur la Grèce, ajuste une nouvelle fois sa prévision moyenne à la baisse à 1,35 et 1,34 pour l'euro/dollar à 3 et 6 mois vs 1,39 et 1,38 le mois précédent et 1,47 en janvier dernier.

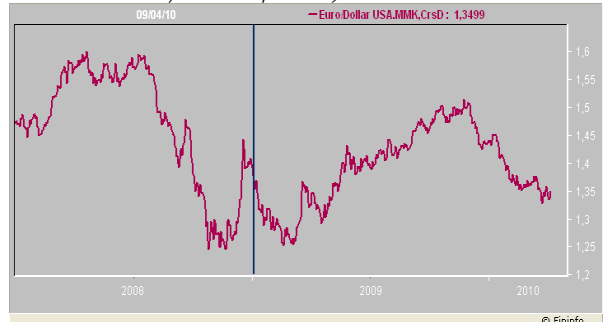
Au-delà des difficultés traversées par la monnaie unique, la bouffée d'oxygène qu'apporte la correction de la surévaluation de l'euro (estimé en valeur d'équilibre et sur la base du critère de la parité de pouvoir d'achat à 1,20\$) n'en reste pas moins une bonne nouvelle pour la zone, même si chacun préférerait que cette évolution soit davantage décidée que subie, non le reflet de la dégradation des finances publiques en zone euro et d'un déficit de gouvernance.



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



Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2008

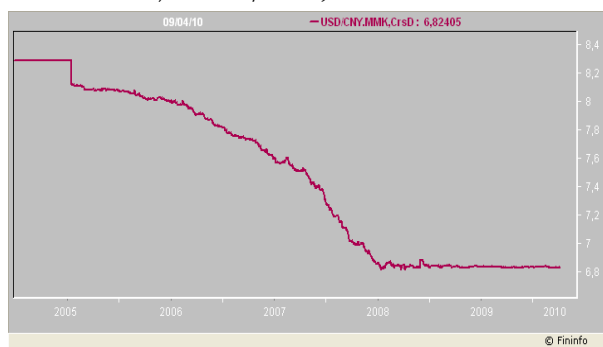


En ce qui concerne la parité yuan/dollar, des déclarations d'officiels tendraient à prouver que la question du taux de change ne serait plus tabou. Et s'il n'est pas encore question de réévaluer la monnaie chinoise, la priorité des autorités aurait

changé avec l'idée de prévenir les risques de surchauffe et combattre les pressions inflationnistes naissantes sans mettre en péril la croissance.

## Yuan

Cours du Yuan/USD depuis 1 janvier 1999



Cours du Yuan/USD depuis 1 janvier 2008



# INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

## LES INDICES INTERNATIONAUX

Les bonnes surprises sur le front des enquêtes de confiance en zone euro, le reflux des inscriptions au chômage aux Etats-Unis et la conclusion d'un accord européen pour venir en aide à la Grèce ont rassuré les marchés qui ont franchi au passage des seuils symboliques dont celui des 4000 points pour le CAC40 ou retrouvé des niveaux d'avant la faillite de Lehman Brothers : mouvement momentanément stoppé en fin de semaine dernière avec le retour des inquiétudes sur la situation grecque puis relancé après réunion exceptionnelle des membres de l'eurogroupe ce week-end et définition des modalités techniques du dispositif d'aide (montant, maturité, taux, répartition, conditionnalité...).

D'un mois sur l'autre, les indices ont poursuivi le redressement engagé sur les plus bas de mi-janvier, ramenant en positif la totalité des grands

indices mondiaux. Aux USA, le Dow Jones progresse de 4,6% sur un mois, désormais positif de 3,6% depuis le début de l'année ; la progression mensuelle est de 4,9% sur le S&P500 et 5,5% sur le Nasdaq, positifs de respectivement 7,1% et 8,1% sur l'année. La hausse est un peu plus modeste en Europe, toujours fragilisée par la situation grecque : l'indice DJStoxx600 progresse de 4,5% sur un mois et 3% sur un an. De son côté, le CAC40 gagne 3,6% sur un mois et 2,9% sur l'année à désormais 4051 points, le Dax 6,3% sur un mois, le Footsie 3,1%. Le Japon enfin, meilleure performance mensuelle et porté par une série d'indicateurs extrêmement favorables sur les marchés d'Asie, reprend des couleurs : le Nikkei progresse de 8,1% sur un mois et de 6,2% depuis le début de l'année.

### Indices internationaux au 09/04/2010

Indices	Var. 2009	Clôture 9-avr.-10	Var. depuis 31-déc.-09	Var. depuis 5-mars-10
CAC Mid&Small 190	39,7%	6 790	<b>11,3%</b>	7,3%
Nasdaq	43,9%	2 454	<b>8,1%</b>	5,5%
S&P 500	23,3%	1 194	<b>7,1%</b>	4,9%
Footsie 100	22,1%	5 771	<b>6,6%</b>	3,1%
Nikkei 225	19,0%	11 204	<b>6,2%</b>	8,1%
Dax Xetra	23,8%	6 250	<b>4,9%</b>	6,3%
SBF 120	23,7%	2 976	<b>4,1%</b>	3,9%
Dow Jones	19,9%	10 927	<b>3,6%</b>	4,6%
DJ STOXX 600	23,3%	283	<b>3,0%</b>	4,5%
CAC 40	22,3%	4 051	<b>2,9%</b>	3,6%

## LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Sur fond de hausse des matières premières, le segment des Métaux s'affiche meilleure performance en Europe, en progression de 11,1% sur un mois. Egalement bien orientés, les Voyages et Loisirs progressent de 8,9%, la Distribution de 7,4%, la Technologie de 7,2%, la Construction et Matériaux de 6,5% soutenue par les bons indicateurs américains. Dernier de liste mais

néanmoins positif, les Télécoms s'offrent un gain de 0,2%.

Au total, la Technologie consolide sa place en tête de classement, en progression de 16,3% depuis le début de l'année, suivie des Voyages et Loisirs, numéro 2 en progression de 14,9% et de la Distribution (+13,2%). Dans le bas du tableau les

Télécoms prennent la dernière position, en retrait de 3,8% sur l'année, immédiatement précédée de

la Banque (-3,4%) et de l'Automobile (-1,5%).

#### Indices sectoriels DJ EuroStoxx au 09/04/2010

Secteurs	Var. 2009	Clôture 9-avr.-10	Var. depuis 31-déc.-09	Var. depuis 5-mars-10
Technologie	14,4%	253	<b>16,3%</b>	7,2%
Voyages & Loisirs	-1,9%	113	<b>14,9%</b>	8,9%
Distribution	26,6%	312	<b>13,2%</b>	7,4%
Biens de consommation	38,7%	347	<b>10,4%</b>	3,3%
Métaux	53,1%	308	<b>10,4%</b>	11,1%
Biens & Services industriels	34,8%	423	<b>9,9%</b>	6,4%
Alimentation & Boisson	38,6%	315	<b>6,7%</b>	3,8%
Assurances	8,6%	170	<b>6,1%</b>	4,9%
Santé	18,4%	439	<b>4,2%</b>	1,0%
Médias	5,3%	162	<b>4,0%</b>	4,5%
Construction & Matériaux	30,9%	296	<b>2,1%</b>	6,5%
Pétrole & Gaz	18,0%	336	<b>1,7%</b>	5,6%
Services financiers et foncières	14,7%	243	<b>1,3%</b>	5,0%
Chimie	42,7%	556	<b>1,1%</b>	2,6%
Services aux collectivités	-0,8%	387	<b>-1,0%</b>	5,1%
Automobile & Equipements	17,4%	229	<b>-1,5%</b>	5,1%
Banques	48,9%	212	<b>-3,4%</b>	3,7%
Télécommunications	6,5%	405	<b>-3,8%</b>	0,2%

# ANALYSE GRAPHIQUE

## EN AVRIL NE TE DÉCOUVRE PAS D'UN FIL... (CAC 40 : 4050)



Supports	MM20	3960	Résistances	Plus haut de l'année	4088
	MM100	3850		Haut de canal médian	Zone 4300
	MM 50/150	3830		Haut de canal supérieur	Zone 4500
	MM 200	3710			

Etrange similitude entre début janvier et début avril ... un beau canal ascendant long terme et des faiblesses courtes, quelques fois dévastatrices.

A l'aube de la première salve de publication du T1 aux USA, attendues très ambitieuses, les "bears" et les "bulls" se jaugent : un jour pour les uns, un jour pour les autres. Les mêmes causes produiront-elles les mêmes effets ? Nul ne le sait en cette époque turbulente et transitoire. Le risque est grand à court terme de voir les bonnes surprises vendues et les mauvaises sanctionnées, confirmant ainsi le vieil adage boursier qui prétend qu'il faut acheter la rumeur et vendre la nouvelle ...

D'un point de vue technique, nous sommes peu ou prou en situation de "double top", à savoir un second test des plus hauts de l'année avec une légère tension sur les prix, mais rien de flagrant. Cet indicateur est surtout perceptible sur certains secteurs et beaucoup moins sur l'indice dans sa globalité. Les supports sont solides et seule la rupture de la zone des 3850 remettrait en cause notre scénario de long terme. En revanche, l'actualité commande une certaine prudence à court terme ...

---

# SYNTHESE

---

## TOUJOURS DANS UNE PHASE DE TRANSITION

---

Il est difficile de formuler un scénario de reprise fort des marchés dans le contexte macro économique fragile du moment. La croissance économique des pays développés a tout lieu d'être médiocre dans les années à venir compte tenu de la hausse des déficits et des dettes publiques accumulées depuis le déclenchement de la crise. Le Royaume-Uni, les Etats-Unis, le Japon et la plupart des pays de la zone euro dont la France vont pointer avec une dette équivalente ou supérieure à 90% de leur PIB ; et il est reconnu que le taux de croissance moyen des économies ralentit sensiblement et de plusieurs points avec un endettement à ces niveaux.

Facteur aggravant, les taux de croissance déjà modestes anticipés pour les 2 ans à venir pourraient être un « best case scénario » au regard des tensions actuelles. La crise grecque mais plus généralement l'explosion des déficits et de la dette publique, par nature pérenne est une vraie préoccupation. La dette est une thématique qui est là pour durer, d'autant plus inquiétante qu'il y a corrélation des risques entre pays au travers de l'exposition des banques.

Pour autant, beaucoup de chemin a été parcouru depuis les points bas de mars 2009. Le commerce mondial n'a pas cessé d'accélérer avec une nette surperformance de l'Asie et de l'Amérique Latine, les perspectives de croissance se raffermissent, les résultats des entreprises ont constamment été révisés à la hausse, l'amélioration des chiffres d'affaires prend forme, l'emploi se stabilise, au moins aux USA. Dans le même temps, les marchés ne semblent pas surévalués alors que les taux d'intérêt sont bas et que les banquiers centraux s'appliquent à conserver un discours très accommodant, favorable à la consolidation de la reprise.

Le marché reste dans une phase de transition et de grande incertitude, sans la visibilité nécessaire à engager un nouveau rally mais sans raisons suffisantes non plus pour basculer dans un nouveau marché baissier ; valorisations raisonnables et en ligne avec les multiples historiques, faiblesse des taux d'intérêt et absence d'alternatives sur d'autres marchés d'actifs plaidant néanmoins toujours pour une modeste progression des marchés sur l'ensemble de l'année.

---



STATISTIQUES

SBF 250

Source : FU Reuters  
Cours de clôture (9 avril 2010)

## Performances

SBF 120 : +4,1%

### Les plus élevées

Société	Cours au 9-avr.-10	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
CGG Veritas	23,20	<b>55,4%</b>	23,5	9,6
Safran	19,65	<b>43,5%</b>	20,0	7,9
Sperian Protection	69,91	<b>38,7%</b>	70,9	25,3
Havas	3,80	<b>36,0%</b>	3,9	1,7
Zodiac	37,99	<b>30,4%</b>	38,1	20,4
Eramet	286,80	<b>29,9%</b>	298,4	153,5
Technip	63,93	<b>29,4%</b>	64,9	27,1
SEB	51,32	<b>29,3%</b>	52,2	23,8
Rhodia	16,21	<b>28,5%</b>	16,6	3,7
Ipsos	27,01	<b>27,7%</b>	27,2	16,4
Bourbon	33,60	<b>27,5%</b>	34,7	24,3
Beneteau	13,55	<b>26,4%</b>	13,9	6,7
JCDecaux	21,25	<b>24,7%</b>	21,6	9,5
Legrand	24,11	<b>23,8%</b>	25,1	13,4
PPR	104,00	<b>23,5%</b>	104,2	53,3

### Les plus faibles

Société	Cours au 9-avr.-10	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Thales	29,10	<b>-19,1%</b>	36,0	27,4
Saft Groupe	29,57	<b>-12,4%</b>	37,0	19,8
Sechilienne-Sidec	24,90	<b>-12,2%</b>	31,2	21,0
Eurofins Scientific	33,98	<b>-11,0%</b>	44,8	29,1
Seche Environnement	54,60	<b>-8,9%</b>	69,4	39,8
PSA Peugeot Citroen	21,90	<b>-7,5%</b>	27,5	15,7
Ipsen	35,93	<b>-7,3%</b>	42,2	24,1
Vilmorin & Cie	75,33	<b>-7,0%</b>	83,0	55,7
Lafarge	53,77	<b>-7,0%</b>	66,6	33,8
Societe Generale	45,89	<b>-6,3%</b>	54,3	32,0
GDF Suez	28,72	<b>-5,2%</b>	31,3	23,5
Iliad	80,21	<b>-4,0%</b>	89,5	66,2
Alstom	47,17	<b>-3,9%</b>	55,1	38,6
Vivendi	20,07	<b>-3,5%</b>	21,7	16,3
Alcatel-Lucent	2,32	<b>-2,6%</b>	3,4	1,5

## Potentiels

### Les plus élevées

Société	Cours au 9-avr.-10	Objectif consensus	Potentiel
PSA Peugeot Citroen	21,90	31,1	<b>41,9%</b>
NicOx	6,44	8,7	<b>34,6%</b>
STMicroelectronics	7,48	9,7	<b>29,9%</b>
Valeo	25,84	32,5	<b>25,6%</b>
Ipsen	35,93	44,8	<b>24,6%</b>
Sechilienne-Sidec	24,90	30,4	<b>22,2%</b>
Eurotunnel	7,33	8,9	<b>21,6%</b>
Renault	35,77	43,2	<b>20,9%</b>
Alstom	47,17	57,0	<b>20,8%</b>
Thales	29,10	35,0	<b>20,4%</b>
Michelin	52,36	63,0	<b>20,4%</b>
Seche Environnement	54,60	65,2	<b>19,3%</b>
Maurel & Prom	12,43	14,8	<b>19,0%</b>
Saft Groupe	29,57	35,0	<b>18,2%</b>
Faurecia	15,75	18,6	<b>18,2%</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 9-avr.-10	Objectif consensus	Potentiel
Technicolor	1,10	0,6	<b>-48,2%</b>
Eramet	286,80	217,5	<b>-24,2%</b>
Hermes International	99,82	82,5	<b>-17,3%</b>
Gecina	84,04	70,2	<b>-16,4%</b>
Soitec	11,50	9,7	<b>-15,3%</b>
Derichebourg	3,53	3,1	<b>-13,0%</b>
Sperian Protection	69,91	62,3	<b>-10,8%</b>
Fonciere des Regions	80,15	71,7	<b>-10,6%</b>
JCDecaux	21,25	19,2	<b>-9,6%</b>
Zodiac	37,99	34,4	<b>-9,4%</b>
Remy Cointreau	40,98	37,4	<b>-8,7%</b>
Imerys	46,74	42,7	<b>-8,7%</b>
CGG Veritas	23,20	21,3	<b>-8,2%</b>
Klepierre	29,70	27,4	<b>-7,7%</b>
Arkema	29,57	27,4	<b>-7,3%</b>

## PER

SBF 120 :

PER 2010e: 14,3x

PER 2011e: 12,7x

### Les plus élevés

Société	Cours au 9-avr.-10	PER 2010e	PER 2011e
Eurotunnel	7,33	-366,50	<b>104,71</b>
Ubisoft	10,84	-25,81	<b>34,97</b>
Club Mediterranee	14,23	-29,04	<b>29,04</b>
Hermes International	99,82	32,10	<b>28,93</b>
JCDecaux	21,25	37,95	<b>26,56</b>
Accor	44,17	33,46	<b>25,53</b>
SILIC	93,65	25,94	<b>25,31</b>
AREVA	398,70	32,90	<b>24,63</b>
Stallergenes	59,90	29,51	<b>22,95</b>
Aeroports de Paris	64,78	22,65	<b>20,70</b>
Beneteau	13,55	39,85	<b>20,22</b>
Eutelsat Communication:	25,87	21,74	<b>19,90</b>
EDF Energies Nouvelles	35,99	24,65	<b>19,77</b>
Remy Cointreau	40,98	23,02	<b>19,70</b>
Essilor International	47,50	21,79	<b>19,55</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 9-avr.-10	PER 2010e	PER 2011e
Technicolor	1,10	3,79	<b>3,67</b>
Wendel	46,70	9,92	<b>5,95</b>
PSA Peugeot Citroen	21,90	38,42	<b>5,97</b>
Renault	35,77	28,39	<b>6,75</b>
Credit Agricole	13,29	10,22	<b>6,82</b>
Societe Generale	45,89	12,17	<b>7,52</b>
SCOR SE	18,69	8,73	<b>7,69</b>
CNP Assurances	70,67	8,97	<b>7,84</b>
AXA	17,00	8,99	<b>7,87</b>
BNP Paribas	56,75	10,91	<b>7,96</b>
Sanofi-Aventis	55,41	8,37	<b>8,38</b>
Rhodia	16,21	12,66	<b>8,72</b>
TOTAL	44,37	9,88	<b>8,72</b>
Michelin	52,36	11,77	<b>8,73</b>
Natixis	4,07	12,72	<b>9,04</b>

## PEG

### Les plus élevés

Société	Cours au 9-avr.-10	PEG 2010e	PEG 2011e
Vivendi	20,07	40,19	<b>39,64</b>
Fonciere des Regions	80,15	4,28	<b>4,23</b>
Iliad	80,21	4,54	<b>4,16</b>
France Telecom	17,57	3,56	<b>3,47</b>
Unibail-Rodamco	152,65	3,47	<b>3,29</b>
Neopost	61,10	3,37	<b>3,24</b>
Aeroports de Paris	64,78	3,27	<b>2,99</b>
Hermes International	99,82	3,00	<b>2,71</b>
Mercialys	25,91	2,45	<b>2,26</b>
Eutelsat Communication:	25,87	2,26	<b>2,07</b>
L'Oreal	79,89	2,12	<b>1,93</b>
Essilor International	47,50	1,97	<b>1,76</b>
Metropole Television	19,00	1,81	<b>1,67</b>
PagesJaunes	8,59	1,61	<b>1,57</b>
Pernod Ricard	64,78	1,62	<b>1,48</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 9-avr.-10	PEG 2010e	PEG 2011e
PSA Peugeot Citroen	21,90	0,16	<b>0,03</b>
Faurecia	15,75	0,29	<b>0,05</b>
Renault	35,77	0,21	<b>0,05</b>
Derichebourg	3,53	0,32	<b>0,11</b>
Alcatel-Lucent	2,32	0,35	<b>0,15</b>
Thales	29,10	0,36	<b>0,17</b>
Valeo	25,84	0,35	<b>0,18</b>
Rhodia	16,21	0,27	<b>0,19</b>
Societe Generale	45,89	0,31	<b>0,19</b>
Arkema	29,57	0,34	<b>0,20</b>
CGG Veritas	23,20	0,48	<b>0,21</b>
Credit Agricole	13,29	0,32	<b>0,21</b>
Euler Hermes	59,00	0,39	<b>0,21</b>
Vallourec	156,05	0,42	<b>0,22</b>
Technicolor	1,10	0,26	<b>0,25</b>



## VE / CA

### Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2010e	VE/CA 2011e
NicOx	465	<b>17,38</b>	5,90
Gecina	5 116	<b>16,26</b>	15,99
Foncière des Regions	3 694	<b>16,23</b>	15,97
Mercialys	2 382	<b>15,99</b>	14,41
SILIC	1 621	<b>15,61</b>	14,78
Unibail-Rodamco	13 939	<b>15,35</b>	14,37
Klepierre	5 318	<b>14,54</b>	13,98
Eurotunnel	3 394	<b>9,82</b>	8,99
Eutelsat Communication:	5 692	<b>7,82</b>	7,19
Hermes International	10 497	<b>5,18</b>	4,84
Maurel & Prom	1 477	<b>4,61</b>	3,34
Soitec	982	<b>4,37</b>	3,59
EDF Energies Nouvelles	2 783	<b>4,25</b>	3,68
Icade	3 967	<b>4,23</b>	4,02
Sechillienne-Sidéc	712	<b>3,98</b>	3,54

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2010e	VE/CA 2011e
EADS	12 083	<b>0,14</b>	0,14
Faurecia	1 404	<b>0,24</b>	0,22
Alcatel-Lucent	5 240	<b>0,29</b>	0,28
Valeo	1 946	<b>0,34</b>	0,32
Carrefour	25 641	<b>0,36</b>	0,34
Casino	7 148	<b>0,38</b>	0,36
Altran Technologies	571	<b>0,41</b>	0,39
Nexans	1 849	<b>0,43</b>	0,42
Arkema	1 788	<b>0,44</b>	0,42
Thales	5 678	<b>0,44</b>	0,43
Air France - KLM	3 620	<b>0,44</b>	0,42
CNP Assurances	10 462	<b>0,45</b>	0,42
Club Mediterranee	399	<b>0,47</b>	0,45
Rexel	3 045	<b>0,48</b>	0,46
PSA Peugeot Citroen	4 968	<b>0,50</b>	0,47

## VE / EBITDA

### Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2010e	VE/EBITDA 2011e
Soitec	982	<b>27,4</b>	18,0
Gecina	5 116	<b>20,3</b>	20,1
Air France - KLM	3 620	<b>20,3</b>	6,1
Eurotunnel	3 394	<b>18,6</b>	16,4
Mercialys	2 382	<b>18,5</b>	16,6
Hermes International	10 497	<b>18,0</b>	16,5
SILIC	1 621	<b>17,9</b>	16,9
Icade	3 967	<b>17,9</b>	16,2
Foncière des Regions	3 694	<b>17,3</b>	16,9
Unibail-Rodamco	13 939	<b>17,2</b>	15,5
Stallergenes	791	<b>16,8</b>	13,1
Klepierre	5 318	<b>16,5</b>	15,7
AREVA	14 131	<b>16,3</b>	13,4
Remy Cointreau	1 981	<b>15,8</b>	14,1
Wendel	2 328	<b>14,6</b>	14,5

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2010e	VE/EBITDA 2011e
EADS	12 083	<b>2,1</b>	1,9
Ubisoft	1 016	<b>3,3</b>	2,3
Valeo	1 946	<b>3,4</b>	3,0
Alcatel-Lucent	5 240	<b>3,6</b>	3,1
STMicroelectronics	6 573	<b>4,0</b>	3,6
Faurecia	1 404	<b>4,2</b>	3,3
Rhodia	1 620	<b>4,3</b>	3,9
Vivendi	24 662	<b>4,3</b>	4,2
TOTAL	99 079	<b>4,3</b>	3,7
Ciments Français	2 808	<b>4,7</b>	4,2
Bouygues	13 529	<b>4,8</b>	4,5
Nexans	1 849	<b>4,8</b>	4,2
Arkema	1 788	<b>4,9</b>	4,1
Technicolor	290	<b>4,9</b>	4,6
Michelin	7 720	<b>4,9</b>	4,3

## Gearing

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Faurecia	1 404	<b>543%</b>
Eiffage	3 538	<b>481%</b>
Derichebourg	599	<b>449%</b>
Klepierre	5 318	<b>321%</b>
Fonciere des Regions	3 694	<b>223%</b>
EDF Energies Nouvelles	2 783	<b>205%</b>
Veolia Environnement	12 538	<b>201%</b>
Eurazeo	2 981	<b>180%</b>
Eutelsat Communications	5 692	<b>174%</b>
SILIC	1 621	<b>169%</b>
Sechilienne-Sidec	712	<b>168%</b>
Suez Environnement	8 447	<b>167%</b>
PSA Peugeot Citroen	4 968	<b>161%</b>
Vinci	22 387	<b>151%</b>
Renault	10 029	<b>150%</b>

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
NicOx	465	<b>-104%</b>
Technip	6 794	<b>-66%</b>
Dassault Systemes	5 388	<b>-59%</b>
EADS	12 083	<b>-57%</b>
Metropole Television	2 437	<b>-57%</b>
Alstom	13 623	<b>-56%</b>
Eramet	7 533	<b>-41%</b>
Cap Gemini	5 540	<b>-30%</b>
Gemalto	2 787	<b>-28%</b>
BIC	2 737	<b>-23%</b>
Ubisoft	1 016	<b>-23%</b>
Alcatel-Lucent	5 240	<b>-22%</b>
Ipsen	2 985	<b>-19%</b>
Soitec	982	<b>-18%</b>
Beneteau	1 094	<b>-11%</b>

## Rendements

### Les plus élevés

Société	Cours au 9-avr.-10	DIV 2011e	Rdmt 2010e	Rdmt 2011e
France Telecom	17,57	1,41	<b>8,0%</b>	8,0%
PagesJaunes	8,59	0,66	<b>7,5%</b>	7,7%
Vivendi	20,07	1,42	<b>7,0%</b>	7,1%
Fonciere des Regions	80,15	5,18	<b>6,5%</b>	6,5%
Neopost	61,10	3,82	<b>6,1%</b>	6,3%
Icade	81,22	3,68	<b>5,7%</b>	4,5%
Gecina	84,04	4,84	<b>5,7%</b>	5,8%
GDF Suez	28,72	1,69	<b>5,5%</b>	5,9%
Unibail-Rodamco	152,65	8,96	<b>5,4%</b>	5,9%
SCOR SE	18,69	1,07	<b>5,4%</b>	5,7%
TOTAL	44,37	2,43	<b>5,3%</b>	5,5%
SILIC	93,65	5,01	<b>5,1%</b>	5,3%
Sanofi-Aventis	55,41	2,62	<b>4,6%</b>	4,7%
Metropole Television	19,00	0,9	<b>4,5%</b>	4,7%
Veolia Environnemen	26,18	1,2	<b>4,4%</b>	4,6%

## ROE

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	4 306	<b>55,8%</b>
Alstom	13 623	<b>42,5%</b>
Neopost	1 927	<b>30,5%</b>
Stallergenes	791	<b>26,1%</b>
BioMerieux	3 361	<b>20,5%</b>
Wendel	2 328	<b>20,4%</b>
Sechilienne-Sidec	712	<b>20,0%</b>
Eutelsat Communications	5 692	<b>19,7%</b>
TOTAL	99 079	<b>19,1%</b>
France Telecom	46 489	<b>18,3%</b>
Sanofi-Aventis	72 542	<b>18,0%</b>
Dassault Systemes	5 388	<b>17,8%</b>
Air Liquide	23 409	<b>17,5%</b>
Essilor International	10 017	<b>16,9%</b>
Metropole Television	2 437	<b>16,6%</b>



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

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

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

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

Parc des Glaisins 5 avenue du Pré-Félin 74940 **ANNECY-LE-VIEUX** – Tél. 04 50 66 50 50 – Fax. 04 50 66 55 55

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