

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

8 JUIN 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

DANS L'ENVIRONNEMENT D'APRÈS CRISE, L'UNE DES PRIORITÉS SERA LA REMISE EN ORDRE DES FINANCES PUBLIQUES

En dépit d'un tassement modéré au mois de mai, l'activité manufacturière mondiale reste à un niveau élevé, confirmant la poursuite de la reprise de l'activité dans le secteur. Les craintes d'un nouveau blocage de l'activité économique mondiale sous l'effet de la crise des finances publiques européennes et de ses conséquences sur le marché financier ne restent pour le moment qu'une hypothèse. Nombreux sont les pays à avoir bénéficié d'une détente des taux d'intérêt ces

dernières semaines et, pour les pays de la zone euro, de la baisse de la devise européenne.

La conjoncture reste dans l'ensemble toujours favorable, les révisions de scénarios de croissance à l'échelle mondiale s'enchaînent. Après le FMI qui relevait le mois dernier ses estimations à 4,2% pour l'année en cours et 4,3% pour 2011, l'OCDE à son tour fait état d'une accélération, portant à respectivement 4,6% et 4,5% ses estimations de croissance mondiale pour 2010 et 2011.

Prévisions de croissance de l'OCDE en % du PIB (mai 2010)

PIB réel et commerce mondial (%)	2007	2008	2009	2010e	2011e
PIB Monde	5,2%	3,0%	-0,6%	4,6%	4,5%
USA	2,0%	1,1%	-2,4%	3,2%	3,2%
Japon	2,4%	-0,7%	-5,2%	3,0%	2,0%
UEM	2,9%	0,5%	-4,1%	1,2%	1,8%
Chine	13,0%	9,0%	8,7%	11,1%	9,7%
Commerce mondial	7,3%	3,2%	-11,0%	10,6%	8,4%

➤ Dans la plupart des pays émergents, Chine en tête, la croissance reste robuste : poursuite du cycle d'investissement, classe moyenne importante, rebond des échanges mondiaux (+25% au T1). Mais si ces pays restent à l'évidence leaders dans la reprise, l'ordre des priorités a changé : il ne s'agit plus de relancer la croissance à tout prix comme en 2009 mais de prévenir les risques de surchauffe et tout excès d'optimisme pouvant conduire à une bulle du crédit ou de l'immobilier, difficile à maîtriser.

➤ Aux USA la reprise reste forte, partagée par tous les secteurs. De fait, les indices ISM non manufacturier et manufacturier du mois de mai se maintiennent à un niveau historiquement élevé avec, dans le détail, un gonflement des carnets de commandes, une diminution des stocks et une augmentation des délais de livraison. Le rebond du dollar face à l'euro est important depuis le début de l'année mais insuffisant à peser sur la demande étrangère dans un contexte de reprise globale de l'activité industrielle et des échanges internationaux de marchandises.

De son côté le marché du travail, malgré des chiffres décevants pour le mois de mai (431 000 emplois créés dont 41 000 seulement dans le secteur privé) et un taux de chômage toujours élevé (9,7%), confirme sa tendance à l'amélioration : la durée du travail augmente (+2,4% depuis janvier 2010), les créations nettes d'emplois restent positives, les perspectives d'embauche s'améliorent tant dans le secteur manufacturier que dans les services avec un effet graduellement positif auprès des ménages. Ainsi, en mai, a-t-on observé une nouvelle hausse de l'indice de confiance des ménages du Conference Board, à son plus haut niveau depuis mars 2008 et le maintien d'une bonne tenue relative de la consommation après la surchauffe du premier trimestre (transferts fiscaux et baisses d'impôts).

Bémol néanmoins, les commandes de bien d'équipement hors défense et aéronautiques, considérées comme un indicateur de l'investissement des entreprises ont baissé au mois d'avril, dans le sillage des craintes sur la reprise économique en Europe et du renchérissement du dollar face à la monnaie unique.

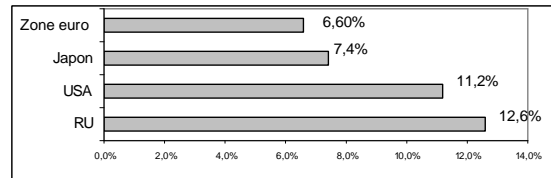
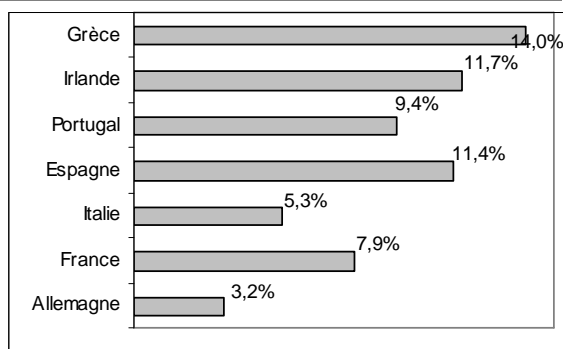
➤ En zone euro la reprise se confirme également. Mais si l'activité manufacturière et non manufacturière reste toujours bien orientée, en revanche l'indice des anticipations ZEW mesurant le sentiment des investisseurs et des analystes a plutôt reculé au mois de mai, traduisant les inquiétudes sur les perspectives d'activité à 6 mois ; de même le taux de chômage est ressorti à 10,1% en avril contre 10% le mois précédent et les ventes de détail pour le mois d'avril en retrait (-1,2%), révélant les réticences des entreprises à recruter et le poids des incertitudes conjoncturelles.

De fait, si la reprise économique se confirme et s'amplifie depuis fin 2009/début 2010, les écarts se creusent entre pays : alors que le cycle européen était fortement synchronisé à celui des USA durant la phase de récession mondiale et au début de la phase de reprise, il en vient à cumuler du retard depuis 6 mois ; de même au sein de l'UEM, quand certains pays dont l'Allemagne et la France en sont à leur quatrième trimestre consécutif de hausse du PIB et profitent du rebond des échanges mondiaux, d'autres stagnent (Espagne) ou s'affichent franchement en récession (Grèce).

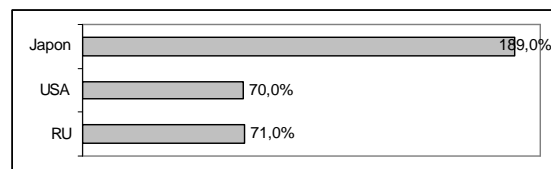
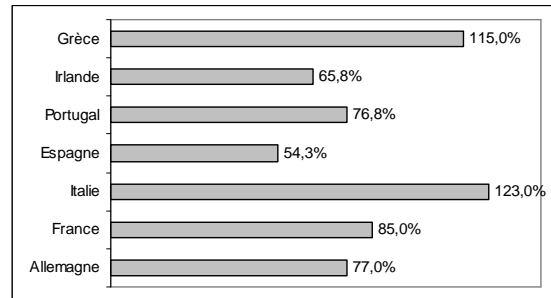
Dans l'environnement d'après crise, l'une des priorités sera la remise en ordre des finances publiques avec à la clé des arbitrages à formuler entre effets négatifs immédiats de la rigueur budgétaire et effets vertueux de long terme.

A ce jour, la question de la dette publique s'est surtout posée en zone euro où la crise grecque agit comme un catalyseur des dysfonctionnements de l'UEM. Ce problème concerne en réalité l'ensemble des grands pays développés lesquels cumulent lourds déficits budgétaires, importance de la dette et des charges d'intérêt.

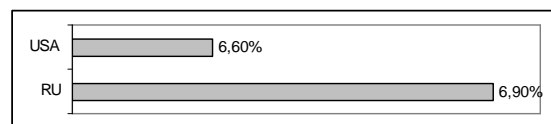
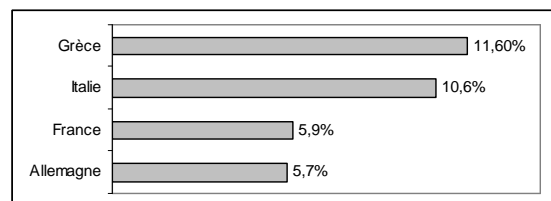
Déficit public de la zone euro et des principaux pays développés (%PIB)



Dette publique de la zone euro et des principaux pays développés (%PIB)



Charge d'intérêt en % des recettes fiscales



Face à la crise et à la menace de déflation, la hausse des déficits était une solution inévitable. Avec la reprise, les marchés ont réagi brutalement en redonnant de l'importance au risque pays. La hausse des dettes publiques est durable, encore amplifiée par le vieillissement de la population. Les solutions existent mais elles exigeront des ajustements budgétaires concrets : dès 2010 pour certains pays dont la Grèce, l'Espagne, le Portugal, l'Italie, plus progressifs mais tout aussi indispensables pour d'autres dont le Royaume Uni, la France et sans doute les USA.

Les plans d'austérité budgétaire à venir seront douloureux en réduisant les dépenses publiques (retraites, emplois publics, santé) et en augmentant les impôts (taxation du patrimoine, réduction des niches fiscales, orientation de la

fiscalité vers les retraités). Les marges de manœuvre sont parfois étroites, mais elles existent.

Dans le cas grec en particulier, le plan européen/FMI d'assistance (110Mds€/3 ans) doit permettre d'éviter, sous de très strictes conditions (baisse du déficit public de 11 points en 5 ans pour un déficit objectif sous la barre des 3% en 2014), une restructuration de la dette en garantissant au minimum 2 années pleines de refinancement. De même les situations du Portugal, de l'Espagne, de l'Irlande, pour autant moins préoccupantes (moindre endettement public, plus grande crédibilité budgétaire, plus important taux d'épargne) ont-elles récemment conduit à une véritable surenchère de plans de rigueur : plan d'austérité de 80Mds€ d'ici 2013 pour l'Espagne, économies de 27Mds€ en 2 ans pour l'Italie, premier plan d'économie de 7Mds€ pour le nouveau premier ministre anglais David Cameron ; sans compter le cas allemand qui, à l'occasion de la préparation de son budget 2011, annonce vouloir montrer l'exemple avec de nouvelles mesures d'économie (réduction du budget militaire et des dépenses d'infrastructure, TVA réduite, baisse des prestations aux chômeurs...) et l'objectif d'une balance courante pratiquement équilibrée en 2016.

La mise en œuvre de politiques budgétaires restrictives va peser sur la consommation des ménages et sur la croissance européenne. Toutes choses égales par ailleurs, l'OCDE estime que l'impact des plans d'économie réduiront la croissance de la zone euro de 0,7 points en 2011 : un impact très concentré sur les pays les plus concernés par les mesures d'austérité, beaucoup plus dilué pour les autres pays de la zone et en tout état de cause très sensiblement atténué par les mouvements récents des taux de change. De fait et toujours selon l'OCDE, un recul de 10% du taux de change effectif de l'euro aurait un impact

positif de 0,7% sur la croissance de la zone euro la première année...

En se présentant unie, la zone euro offre un risque souverain limité avec un déficit consolidé de l'ordre de 6,8% en 2010, une dette publique de 80% de son PIB et une balance courante proche de l'équilibre. Le cadre européen, la lourdeur des processus de décision est son principal handicap. D'où la nécessité d'une réforme plaçant pour une plus forte intégration des politiques monétaire et économique et pour la mise en œuvre de mécanismes de surveillance et de sanction d'une part, de mesures de solidarité financière d'autre part : la création du Fonds de stabilisation Financière de 750Mds€, la mise en place des plans de rigueur et la volonté de définir un cadre de gouvernance économique pour l'Europe (coordination budgétaire, surveillance des économies, sanctions en cas de non respect des règles) vont dans le bon sens en traduisant la détermination des membres de l'UE à travailler à une véritable Europe économique et financière.

Au niveau global, la reprise économique s'amplifie depuis fin 2009/ début 2010. Elle dépend un peu moins de facteurs temporaires (stocks et dépenses publiques) et un peu plus de la demande privée.

Dans l'environnement d'après crise, l'une des priorités sera la réduction des déficits publics, non seulement en Europe où le cas grec a agit comme un catalyseur, mais dans la plupart des grands pays développés ; des chantiers qui, combinés à la fin des programmes de baisse d'impôt et des effets des plans de relance (USA), auront des effets négatifs sur l'activité économique. Le rythme instantané de la croissance mondiale devrait donc ralentir, sans doute dès la deuxième partie d'année ; l'objectif étant de purger les économies endettées dont l'économie européenne en priorité, sans briser la reprise mondiale.

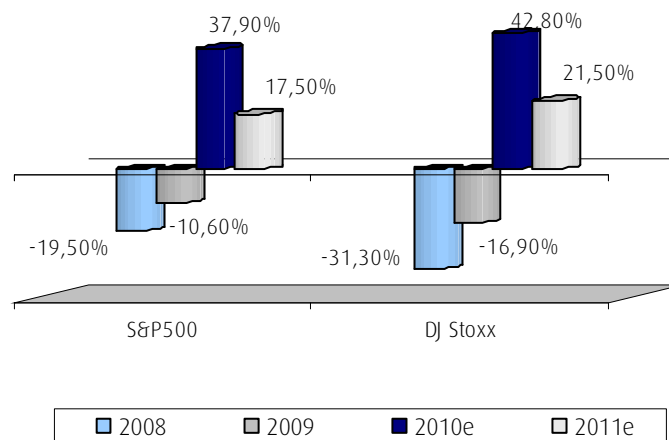
NOUVELLE RÉVISION DES ESTIMATIONS BÉNÉFICIAIRES A LA HAUSSE

Coté résultats, les estimations font toujours l'objet de révisions à la hausse pour l'année en cours, de 1,4% aux USA et 5% en Europe sur un mois.

En variation annuelle, après une baisse de 10,6% des profits du S&P500 (+18,2% hors financières) en 2009, les estimations ressortent désormais en

hausse de 37,9% et 24,8% hors financières pour 2010 et de 17,5% et 14,2% hors financières pour 2011. En Europe, la croissance est désormais attendue à 42,8% et 37,3% hors financières pour 2010, 21,5% et 17,3% hors financières pour 2011 après une chute de 16,9% (-28,7% hors financières) en 2009.

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



Le momentum de révision des résultats reste positif sur 2010 même s'il tend à décroître d'une semaine sur l'autre. Les publications continuent de surprendre favorablement ; bon nombre d'entreprises ont d'ors et déjà effacé la crise alors qu'il faudra plusieurs années aux économies

développées pour retrouver les niveaux de production d'avant crise.

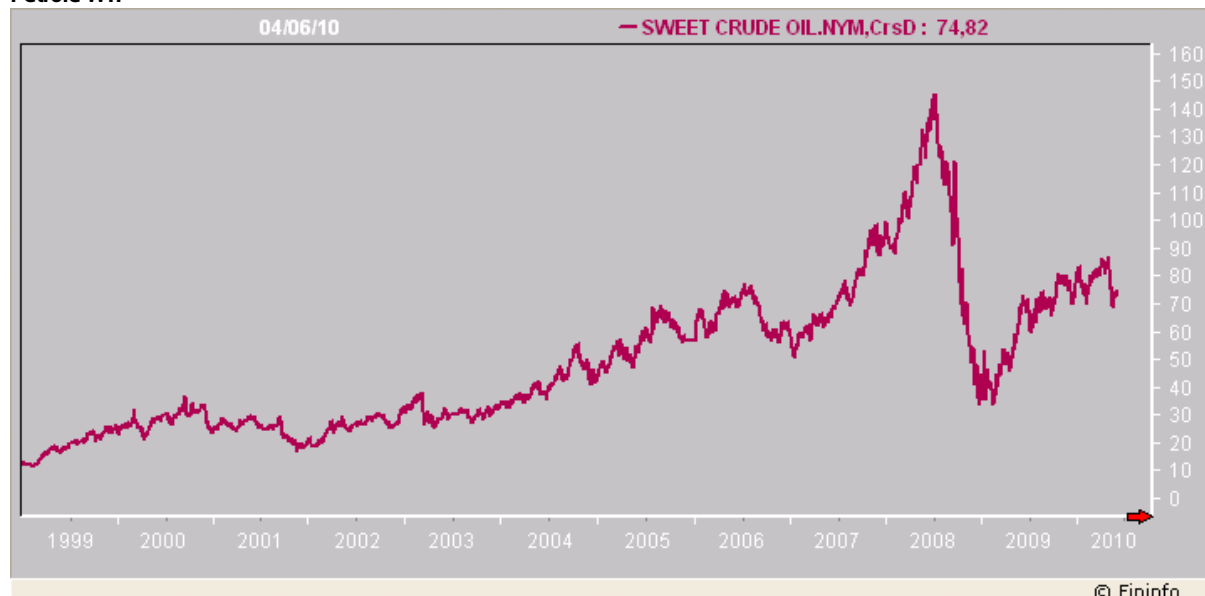
Reste aux sociétés à confirmer les bonnes tendances de début d'année dans un contexte de plus grande restriction des politiques budgétaires à venir.

VERS DAVANTAGE DE PRESSIONS DÉFLATIONNISTES A MOYEN TERME

Nombreux sont les facteurs qui se sont ligüés contre le baril ces dernières semaines, à commencer par le marché des changes et la nouvelle chute de l'euro, la montée de l'aversion au risque et le retour du risque politique. De même, les craintes entourant les éventuelles conséquences d'un ralentissement de la croissance

du PIB chinois (+11,9% en T1) pèsent sur les cours alors que la demande de brut reste faible du côté des pays industrialisés, y compris aux USA. Au total, le baril s'affiche à 71,5\$, en baisse de 8% d'un mois sur l'autre et de près de 10% depuis le début de l'année.

Pétrole WTI



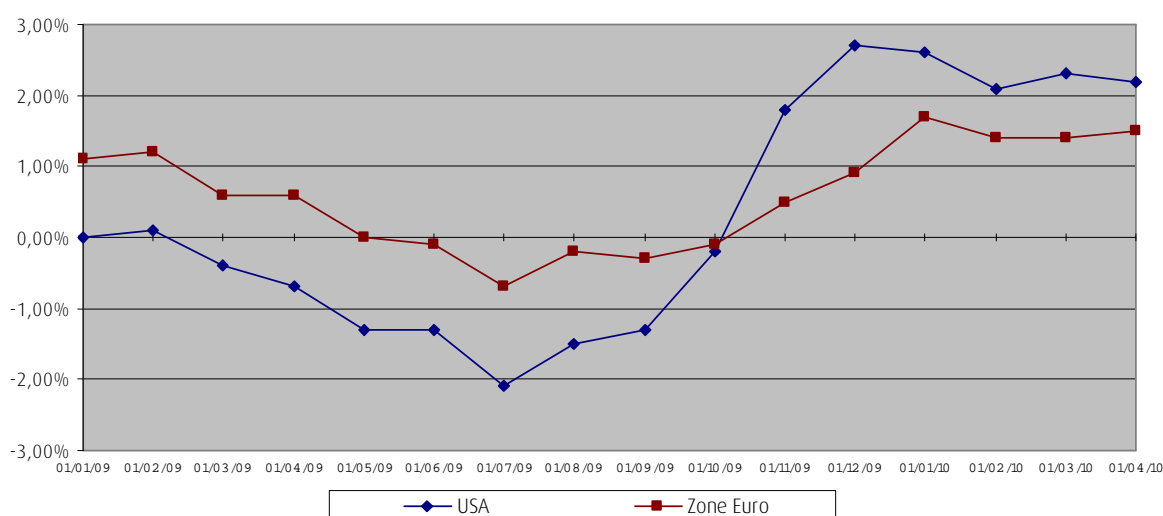
Au plan de l'inflation, les prix à la consommation du mois d'avril sont ressortis en baisse de 0,1% par rapport au mois précédent aux USA. Sur un an, la hausse des prix décélère de 2,3% en mars à désormais 2,2%, proche de la cible implicite de la Fed. Hors énergie et alimentation, la hausse des prix affiche un nouveau plus bas de 0,9% en glissement annuel, après une progression de 1,1% le mois précédent.

En zone euro, l'indice des prix à la consommation du mois d'avril est ressorti en hausse de 0,5% sur un mois et de 1,5% sur un an, stable par rapport au mois précédent. Hors énergie et alimentation,

l'indice ressort en hausse de 0,8% sur un an après 1% en mars.

Le ralentissement de l'inflation sous jacente prend de l'ampleur. A ce rythme et aidé par des effets de base, le glissement annuel serait inférieur à 0,5% en fin d'année aux USA et se maintiendrait sous les 1% en Europe. Le chômage et les surcapacités des facteurs de production se réduisent mais restent suffisamment importants pour peser sur la tendance. De même, les mesures de rigueur budgétaire vont avoir tendance à entretenir les pressions déflationnistes en ponctionnant le pouvoir d'achat via des mesures de gel ou de baisse des salaires et pensions.

Indices des prix à la consommation en glissement annuel - USA/Zone euro 2009/2010



Le ralentissement de l'inflation sous jacente se poursuit, modération salariale, rigueur fiscale, marché de l'immobilier pour certains pays et fragilité de la croissance plaidant plutôt pour davantage de pressions déflationnistes à moyen terme.

Il n'y a en conséquence toujours pas de risque de dérapage inflationniste à court terme, pas plus en Europe qu'aux USA.

MARCHÉ OBLIGATAIRE VOLATILE

Marché monétaire

La banque canadienne a remonté ses taux de 0,25% après une série de baisse importante entre juillet 2007 et avril 2009 et plus d'un an de politique de taux zéro. Son taux directeur est aujourd'hui à 0,5%. Cette baisse s'appuie sur de bons fondamentaux économiques, une diminution du chômage et une hausse de l'inflation à 1,8%. Le marché anticipe de nouvelles hausses, soit 100pb supplémentaires d'ici 1 an.

De leur côté, Fed et BCE n'ont toujours pas modifié leur politique de taux accommodant et le marché n'anticipe toujours pas de hausse à l'horizon de 6 mois : l'inflation est toujours faible, le marché du travail tendu et l'offre de crédit des banques limitée.

Sur le marché monétaire, l'EONIA est toujours orienté à la baisse à 0,3% contre une moyenne de 0,339% au mois de mai. L'Euribor 3 mois en revanche remonte légèrement autour de 0,7% (vs 0,686% en moyenne au mois de mai), signe de la méfiance persistante des banques les unes envers les autres et des difficultés qu'elles rencontrent à se refinancer sur le marché interbancaire.

Marché obligataire

Les taux des emprunts d'Etats aux Etats-Unis comme en France ont baissé depuis un mois suite

aux problèmes d'endettement. Aux USA, le 10 ans est à 3,35% contre 3,51% il y a un mois et 3,8% en début d'année. En France, l'OAT 10 ans est à 2,98% contre 3,12% il y a un mois et 3,5% en début d'année. Le panel Agefi attend une hausse de ces taux longs de 0,5% à 0,6% d'ici 6 mois.

En revanche, nous observons toujours une méfiance envers les obligations corporates et donc une hausse des taux sur les emprunts les moins bien notés. D'où un élargissement des « spreads » ce mois-ci ayant dégagé des opportunités d'achat sur certains titres. Mais, attention, si les variations ont été importantes pour des obligations dans le sillage des marchés actions, les volumes d'échanges restent faibles voir inexistantes sur certaines valeurs et les cours peu significatifs. Le marché étant devenu très volatil, il pourrait se retourner très vite si le marché action repartait à la hausse.

Les changements sont peu importants sur les taux courts, toujours à de très bas niveaux. Les marchés des taux ont en revanche été très volatiles dans la foulée des marchés actions : les investisseurs fuient toujours le risque et choisissent les emprunts d'Etat au dépend des corporates. Les « spreads » se sont fortement écartés, libérant dans ce contexte quelques opportunités d'achat.

L'EURO DURABLEMENT AFFAIBLI

La baisse de l'euro se poursuit sur fond d'inquiétudes croissantes quant à la solvabilité de certains états membres de la zone euro. Pas même l'annonce d'un plan de stabilisation de 750Mds€ n'a réussi à inverser la tendance.

De fait, au-delà du manque de cohésion au sein de la zone et des attermoissements qui ont précédé l'annonce du plan, nombreux sont les facteurs plaidant pour un euro durablement affaibli dans les mois à venir :

- Sous performance de la croissance européenne alors que l'engagement des Etats à rentrer dans les objectifs du pacte de stabilité d'ici 2013 devrait se traduire par une généralisation du modèle allemand : discipline budgétaire, modération salariale et hausse de la fiscalité.
- Assouplissement récent de la politique de la BCE quand la reprise devrait, à l'inverse, pousser la Fed à relever ses taux, sans doute dès mi 2011 et en tout état de cause bien avant la BCE.
- Doutes sur la solidité et l'avenir de la zone euro encore amplifiés par les craintes sur la

situation des banques européennes (dépréciations supplémentaires de 195Mds€ à envisager d'ici 2012 selon la BCE, déficit budgétaire hongrois, sauvetage récent d'une caisse d'épargne espagnole) et l'annonce par la BCE de rachat de dettes publiques : une situation ouvrant la voie à une possible monétisation de la dette publique en cas de risque systémique sur la zone.

Désormais sous les 1,20\$, l'euro se rapproche de sa valeur d'équilibre estimée, selon les sources, dans une fourchette de 1,10 à 1,20 contre le dollar US. Et s'il corrige sans doute trop vite en portant la menace d'une sortie excessive de fonds, son affaiblissement et les gains de compétitivité associés sont néanmoins une excellente nouvelle pour les économies durablement anémiées de la zone : pour l'OCDE, une baisse de 10% du taux de

change effectif pourrait apporter jusqu'à un point de croissance supplémentaire à la zone sur une période de 12 à 18 mois sans pour autant avoir de conséquences négatives sur le commerce américain, peu sensible aux mouvements du dollar, notamment face à l'euro. De même la baisse relative de l'euro devrait alléger mécaniquement le fardeau de l'ajustement budgétaire domestique.

Le consensus n'a cessé de se laisser surprendre depuis le début de l'année et s'aligne avec retard en ramenant ses prévisions à 3 et 6 mois de 1,35 à 1,20 et de 1,34 à 1,18; des niveaux qui, à défaut de laisser penser la devise européenne à sa juste valeur, la laissent très proche de sortir de son état de surévaluation chronique face au dollar.

Dollar

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

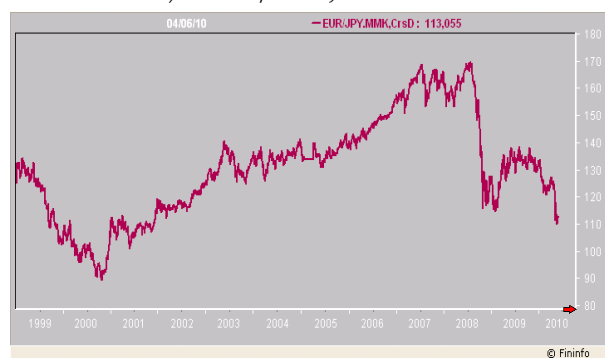


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2008



Yen

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

LES INDICES INTERNATIONAUX

Après avoir vivement rebondi au lendemain de la mise en place du mécanisme d'aide à la zone euro (plan de soutien jusqu'à 750Mds€ + intervention directe de la BCE sur les marchés secondaires de la dette privée et publique), les craintes des investisseurs ont repris le dessus, alimentées tour à tour par la décision de l'Allemagne d'interdire les ventes à découvert sur les titres d'Etat, le déclassement de la note de l'Espagne par Fitch, l'ampleur des plans d'austérité à conduire et leur impact sur la croissance, la chute de l'euro et pour finir vendredi dernier, les chiffres décevants du chômage américain.

Les marchés restent fébriles, la volatilité élevée, les performances annuelles négatives sur l'ensemble des places boursières. Sur le marché américain, les performances du mois sont franchement négatives, portant la performance

annuelle à -2,2% sur le Nasdaq, -2,8% sur le Dow Jones et -4,5% sur le S&P500. Elles sont très négatives également sur le marché japonais lequel concède 4,5% sur un mois et 6,1% depuis le début de l'année. Elles sont en revanche modestement positives en Europe qui avait à l'évidence le plus souffert : l'indice DJStoxx600 regagne 2,1% sur un mois, en retrait de 10,6% depuis le 1^{er} janvier, le CAC40 1,9% sur un mois, en retrait de 12,2% sur l'année, le SBF120 1,9% sur un mois, en retrait de 10,2% sur l'année. Seul à progresser de 3,9% sur un mois, le Dax réussit l'exploit de pratiquement équilibrer sa performance depuis le début de l'année, résumant très clairement les angoisses et attentes du moment : incertitudes sur les finances des Etats et la croissance d'une part, exigence de rigueur et équilibre des finances publiques de l'autre.

Indices internationaux au 04/06/2010

Indices	Var. 2009	Clôture 4-juin-10	Var. depuis 31-déc.-09	Var. depuis 7-mai-10
CAC Mid&Small 190	39,7%	6 142	0,7%	0,2%
Dax Xetra	23,8%	5 939	-0,3%	3,9%
Nasdaq	43,9%	2 219	-2,2%	-2,1%
Dow Jones	19,9%	10 255	-2,8%	-2,5%
S&P 500	23,3%	1 065	-4,5%	-4,1%
Footsie 100	22,1%	5 126	-5,3%	0,1%
Nikkei 225	19,0%	9 901	-6,1%	-4,5%
SBF 120	23,7%	2 568	-10,2%	1,9%
DJ STOXX 600	23,3%	246	-10,6%	2,1%
CAC 40	22,3%	3 456	-12,2%	1,9%

LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Mieux orientés le mois dernier, les secteurs refuges reprennent de la hauteur : les Biens de consommations (+6,7%), l'Alimentation (+6,1%), la Distribution (+5,1%); également mieux orientés l'Automobile progresse de 6,7% et les Biens et Services industriels de 5,5%.

A l'inverse, les valeurs bancaires (-2,7%), encore récemment heurtées par les désagréments espagnols et les déclarations de la BCE sur les besoins de provisionnement (195Mds€ d'ici 2011) mais aussi l'ensemble des secteurs matières premières, Pétrole/Gaz (+0,3%) et Métaux (-5,1%) cèdent du terrain, signe des craintes des

investisseurs sur l'endettement des Etats et l'économie européenne.

Au total et depuis le début de l'année les secteurs défensifs confortent leur position en tête de classement : Biens de consommation en numéro 1,

en progression de 9%, suivis de la Distribution (7,4%) et de l'Alimentation/Boisson (+3,4%). Dans le bas du tableau le secteur bancaire conserve sa place de bon dernier, en retrait de 29,3% depuis le début de l'année, précédé des Services aux Collectivités (-15,1%) et des Télécoms (-15,1%).

Indices sectoriels DJ EuroStoxx au 04/06/2010

Secteurs	Var. 2009	Clôture 4-juin-10	Var. depuis 31-déc.-09	Var. depuis 7-mai-10
Biens de consommation	38,7%	342	9,0%	6,7%
Distribution	26,6%	296	7,4%	5,1%
Alimentation & Boisson	38,6%	306	3,4%	6,1%
Biens & Services industriels	34,8%	397	3,3%	5,5%
Technologie	14,4%	221	1,4%	1,7%
Automobile & Equipements	17,4%	235	1,1%	6,7%
Voyages & Loisirs	-1,9%	98	-0,1%	2,3%
Santé	18,4%	403	-4,4%	2,9%
Chimie	42,7%	518	-5,7%	3,4%
Médias	5,3%	145	-6,8%	2,0%
Services financiers et foncières	14,7%	210	-12,7%	-2,2%
Assurances	8,6%	138	-13,6%	4,5%
Pétrole & Gaz	18,0%	286	-13,6%	0,3%
Construction & Matériaux	30,9%	249	-14,0%	-1,0%
Métaux	53,1%	240	-14,1%	-5,1%
Télécommunications	6,5%	357	-15,1%	2,7%
Services aux collectivités	-0,8%	332	-15,1%	0,3%
Banques	48,9%	155	-29,3%	-2,7%

ANALYSE GRAPHIQUE

MONTAGNES RUSSES... (CAC 40 : 3455)



Supports	3350	Résistances	3550
	3100		3750 (canal haussier)
	2950		3800
			3850

Un marché convulsif avec des vagues incontrôlées d'une violence inouïe ...

Depuis notre dernière publication : + 10% puis, dans la foulée -14 % pour retracer le haut du grand canal baissier zone 3280. Pour faire bonne mesure et justifier ce joli mois de mai honni des gens de marché, rajoutons un retour sur 3580 (+ 9%) pour terminer misérablement à 3455 (-4%).

La dynamique haussière est clairement interrompue tant que la zone des 3750, où convergent désormais les principales résistances (MM50/100/150/200/250) n'est pas refrançhie.

Une muraille de Chine à court terme... Mais alors, joli graphique, jusqu'où ira-t-on ?

Le mouvement actuel s'apparente à une vague baissière puissante dont nul ne connaît le point bas. Cette zone des 3280 nous semble très solide, d'autant qu'à cette approche les phénomènes de survente technique surgissent, qui nous protègent et militent en faveur de rebonds qui préservent l'essentiel. Tout du moins tant que la macro et la micro économie restent de bonne facture.

Mais gare, à contrario ... nous irions chercher 3000 ou 3100 sur le CAC ... sans aucun doute.

SYNTHESE

LE PLAN EUROPÉEN DONNE UNE CHANCE A LA CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE

Face à la crise et à la menace de déflation, la hausse des déficits était une solution inévitable. Avec la reprise, les marchés ont commencé à s'attacher au risque pays, avec la sanction que l'on connaît.

La Grèce est un premier cas, gérable au regard de sa faible contribution à la zone euro. Mais elle annonce, sans un assainissement radical des politiques publiques, de nouvelles crises plus sérieuses dans les prochaines années.

Les situations sont différentes selon les pays mais la pression du marché se généralise. Les solutions existent mais elles seront douloureuses et exigeront des ajustements budgétaires concrets : dès 2010 pour certains pays dont la Grèce, l'Espagne, le Portugal, l'Italie, plus progressifs mais tout aussi indispensables pour d'autres dont le Royaume Uni, la France et sans doute les USA.

Au total, le rythme de la croissance mondiale va ralentir, probablement dès le deuxième semestre 2010. Mais la crise grecque et le plan de soutien européen pourraient offrir cette chance d'enclencher un mouvement plus large de consolidation budgétaire et de mise en œuvre des réformes structurelles (retraite, service public) dans les grands pays développés. A cette condition et combiné à une politique d'innovation forte et à une plus stricte régulation financière, l'économie ne devrait pas rechuter en récession et les marchés éviter le scénario du pire.

Le marché a perdu ses repères et se cherche. On pensait le dispositif de 750Mds€ mis en place le mois dernier suffisant à préserver la stabilité financière de la zone euro mais la surenchère des plans de rigueur dans toute l'Europe a de nouveau fait plier les marchés en menaçant la reprise.

Certes les signes de stress dans l'économie restent bien présents, les incertitudes nombreuses à court terme (plan de soutien à la Grèce, importance de la dette publique, politique monétaire, régulation financière) et l'austérité un danger. Mais il n'y a pas d'autres choix et la perte de confiance se présente comme un frein bien plus fort à la croissance.

A court terme, la reprise est robuste et le commerce mondiale dynamique. Si le risque de rechute existe sur plusieurs Etats, il est à moyen terme mais la solidité de la reprise mondiale, y compris maintenant aux USA, limite le risque de retour en récession. L'environnement monétaire est favorable, les taux sont bas, l'inflation également avec un potentiel de désinflation supplémentaire à court terme.

Valoriser des actifs financiers devient très difficile dans un contexte de forte aversion pour le risque. Pour autant, le marché actions ne semble pas survalorisé, ni en valeur absolu (PER10e DJSTox600 : 11,4x ; PER11e 9,5x), ni au regard du rendement du dividende, actuellement supérieur à 3,5% en Europe et significativement supérieur au taux moyen des obligations d'Etat à 10 ans. En parallèle, la masse de liquidités en attente de rendement reste extrêmement importante, sans autre alternative à ce jour que les maigres rendements des obligations allemande ou américaine ou les taux zéro sur les placements obligataires.

Le bras de fer entre « acheteurs » et « vendeurs » n'est pas terminé, la volatilité a toutes les chances de rester importante. Seules la croissance ou la récession mondiale feront la différence. Mais s'il est encore bien trop tôt pour trancher, nous pensons néanmoins être revenu dans une zone où le potentiel de rebond semble plus important que le potentiel de baisse...



STATISTIQUES

SBF 250

Source : FU Reuters
Cours de clôture (4 juin 2010)

Performances

SBF 120 : -10,2%

Les plus élevées

Société	Cours au 4-juin-10	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Sperian Protection	114,35	126,9%	114,8	34,8
Safran	22,17	61,9%	23,0	8,6
Zodiac Aerospace	41,73	43,3%	43,3	21,8
Ipsos	29,50	39,4%	31,1	17,3
SEB	54,30	36,8%	59,0	26,6
Havas	3,71	32,9%	4,2	1,7
Bourbon	32,86	24,7%	34,7	24,3
Legrand	23,92	22,8%	25,6	14,1
Dassault Systemes	48,64	22,4%	49,4	29,1
Bureau Veritas	43,95	20,7%	44,6	31,5
Eutelsat Communicati	27,11	20,7%	28,9	17,0
BIC	58,14	20,4%	62,9	38,7
Cap Gemini	38,43	20,2%	40,3	24,5
Remy Cointreau	42,54	19,5%	46,2	24,1
PagesJaunes	9,25	18,6%	9,9	6,4

Les plus faibles

Société	Cours au 4-juin-10	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
NicOx	3,08	-47,1%	9,4	2,3
Societe Generale	31,59	-35,5%	54,3	31,1
Credit Agricole	8,35	-32,4%	15,7	8,3
Technicolor	0,53	-27,2%	1,2	0,4
Maurel & Prom	9,31	-26,6%	15,1	9,0
Saft Groupe	24,81	-26,5%	37,0	22,6
AXA	12,54	-24,2%	19,4	11,3
Klepierre	21,79	-23,3%	30,8	17,2
BNP Paribas	43,13	-22,9%	60,4	41,9
Thales	27,84	-22,6%	36,0	26,3
Alstom	38,05	-22,5%	55,1	36,6
Sechilienne-Sidec	22,21	-21,7%	31,2	20,0
Soitec	7,86	-21,3%	12,9	4,0
Ubisoft Entertainmen	7,85	-20,9%	17,7	7,3
Lafarge	46,23	-20,0%	66,6	42,2

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 4-juin-10	Objectif consensus	Potentiel
Societe Generale	31,59	50,7	60,5%
Maurel & Prom	9,31	14,9	60,2%
AXA	12,54	19,9	58,3%
Credit Agricole	8,35	13,1	57,2%
BNP Paribas	43,13	65,6	52,1%
STMicroelectronics	6,61	10,0	51,0%
Faurecia	13,05	19,3	47,7%
PSA Peugeot Citroen	20,27	29,9	47,4%
Eurotunnel	6,04	8,8	46,4%
Alstom	38,05	55,3	45,4%
CNP Assurances	54,85	79,7	45,3%
Renault	29,20	42,1	44,1%
Vinci	36,16	51,5	42,5%
Nexity	22,68	32,2	41,9%
Saft Groupe	24,81	35,2	41,9%

Les plus faibles

Société	Cours au 4-juin-10	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	108,00	85,3	-21,1%
Sperian Protection	114,35	93,0	-18,7%
NicOx	3,08	2,6	-15,9%
Eramet	212,05	193,7	-8,6%
Fonciere des Regions	74,89	72,2	-3,6%
Bureau Veritas	43,95	42,8	-2,7%
Dassault Systemes	48,64	47,6	-2,2%
Mersen	26,82	26,3	-2,0%
Safran	22,17	21,9	-1,3%
Sodexo	46,81	46,9	0,1%
BioMerieux	85,17	85,6	0,5%
Neopost	60,66	62,4	2,9%
PagesJaunes	9,25	9,6	3,8%
Remy Cointreau	42,54	44,2	3,9%
Eutelsat Communication:	27,11	28,2	3,9%

PER

SBF 120 :

PER 2010e: 12,0x

PER 2011e: 11,8x

Les plus élevés

Société	Cours au 4-juin-10	PER 2010e	PER 2011e
Eurotunnel	6,04	-201,33	86,29
Soitec	7,86	-98,25	78,60
Hermes International	108,00	33,96	30,59
JCDecaux	19,60	31,11	22,02
Accor	39,17	27,78	21,52
Stallergenes	54,29	26,61	21,37
AREVA	354,00	27,61	21,15
Sperian Protection	114,35	24,38	20,90
Eutelsat Communication:	27,11	22,22	20,54
Essilor International	47,11	21,51	19,23
Remy Cointreau	42,54	23,12	18,99
Dassault Systemes	48,64	21,81	18,85
BioMerieux	85,17	20,28	18,32
L'Oreal	76,18	19,84	17,92
Mercialys	23,00	19,17	17,83

Les plus faibles

Société	Cours au 4-juin-10	PER 2010e	PER 2011e
Technicolor	0,53	1,61	1,51
Credit Agricole	8,35	7,20	4,59
Wendel	43,46	8,54	4,88
Societe Generale	31,59	7,69	5,18
Renault	29,20	14,75	5,32
PSA Peugeot Citroen	20,27	-184,27	5,55
AXA	12,54	6,78	5,86
BNP Paribas	43,13	7,73	6,00
Rhodia	13,44	7,77	6,03
CNP Assurances	54,85	7,17	6,36
SCOR SE	15,74	8,03	6,78
Sanofi-Aventis	48,96	7,23	7,16
TOTAL	38,19	8,52	7,47
Ciments Français	62,93	9,85	7,52
Faurecia	13,05	25,10	7,63

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 4-juin-10	PEG 2010e	PEG 2011e
France Telecom	15,44	10,34	10,22
Vivendi	17,12	4,93	4,89
Gecina	67,33	3,52	2,65
Hermes International	108,00	2,93	2,64
Neopost	60,66	2,76	2,63
Fonciere des Regions	74,89	2,64	2,57
Unibail-Rodamco	126,75	2,74	2,56
Aeroports de Paris	54,30	2,56	2,34
Eutelsat Communication:	27,11	2,37	2,19
Vilmorin & Cie	66,70	2,27	2,14
Mercialys	23,00	2,09	1,95
L'Oreal	76,18	1,95	1,76
Klepierre	21,79	1,67	1,70
Sperian Protection	114,35	1,94	1,67
BioMerieux	85,17	1,83	1,66

Les plus faibles

Société	Cours au 4-juin-10	PEG 2010e	PEG 2011e
Renault	29,20	0,16	0,06
Faurecia	13,05	0,19	0,06
Derichebourg	3,05	0,26	0,09
Wendel	43,46	0,19	0,11
Credit Agricole	8,35	0,20	0,13
CGG Veritas	16,67	0,34	0,13
Valeo	24,34	0,26	0,16
Societe Generale	31,59	0,24	0,16
Thales	27,84	0,36	0,18
Eramet	212,05	0,27	0,19
Eurazeo	49,35	0,23	0,19
Euler Hermes	51,10	0,32	0,20
Maurel & Prom	9,31	0,42	0,21
Vallourec	146,70	0,40	0,22
Ciments Français	62,93	0,30	0,23

VE / CA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2010e	VE/CA 2011e
Foncière des Régions	3 756	16,92	16,61
SILIC	1 335	14,65	13,89
Gecina	4 099	14,54	14,32
Mercialys	2 109	14,40	12,94
Unibail-Rodamco	11 574	13,59	12,78
Klepierre	3 902	13,03	12,52
NicOx	223	10,73	2,89
Eurotunnel	2 797	8,81	8,08
Eutelsat Communication:	5 965	8,06	7,46
Hermès International	11 356	5,22	4,86
Icade	3 228	5,16	4,89
PagesJaunes	2 595	3,95	3,86
Sechilienne-Sidéc	631	3,81	3,29
Pernod Ricard	16 127	3,77	3,58
EDF Energies Nouvelles	2 289	3,70	3,18

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2010e	VE/CA 2011e
EADS	13 048	0,16	0,16
Faurecia	1 164	0,21	0,20
Alcatel-Lucent	4 813	0,26	0,25
Valeo	1 833	0,31	0,30
Nexans	1 424	0,32	0,31
Carrefour	23 282	0,33	0,32
CNP Assurances	8 120	0,36	0,34
Casino	6 997	0,38	0,36
Club Méditerranée	306	0,40	0,39
Arkema	1 742	0,41	0,39
AXA	28 374	0,41	0,40
Thales	5 433	0,42	0,41
Alstom	11 179	0,45	0,45
Air France - KLM	2 954	0,46	0,44
Rexel	2 918	0,47	0,44

VE / EBITDA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2010e	VE/EBITDA 2011e
Foncière des Régions	3 756	19,3	19,0
Hermès International	11 356	18,0	16,4
Gecina	4 099	17,9	17,6
Eurotunnel	2 797	16,9	15,0
Mercialys	2 109	16,7	15,0
SILIC	1 335	16,1	15,2
AREVA	12 547	15,8	13,0
Icade	3 228	15,5	14,1
Unibail-Rodamco	11 574	15,5	13,8
Stallergenes	717	15,1	11,9
Wendel	2 167	14,7	12,7
Klepierre	3 902	14,6	13,9
Pernod Ricard	16 127	13,7	12,7
Remy Cointreau	2 056	12,8	11,0
L'Oréal	44 545	12,6	11,6

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2010e	VE/EBITDA 2011e
Ubisoft Entertainment	736	1,8	1,9
EADS	13 048	2,4	2,1
Valeo	1 833	3,1	2,7
STMicroelectronics	5 807	3,3	3,0
Rhodia	1 343	3,4	3,2
Faurecia	1 164	3,6	2,9
TOTAL	85 292	3,6	3,2
Vivendi	21 031	3,8	3,7
Alcatel-Lucent	4 813	3,9	2,8
Ciments Français	2 279	4,1	3,6
Nexans	1 424	4,1	3,4
Arkema	1 742	4,2	3,6
Société Générale	22 870	4,3	3,7
Bouygues	11 891	4,3	4,0
Alstom	11 179	4,5	4,5

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Wendel	2 167	901%
Faurecia	1 164	543%
Eiffage	2 980	481%
Derichebourg	518	449%
Klepierre	3 902	321%
Fonciere des Regions	3 756	223%
EDF Energies Nouvelles	2 289	205%
Veolia Environnement	9 932	201%
PSA Peugeot Citroen	4 598	175%
Eutelsat Communications	5 965	174%
Eurazeo	2 635	170%
SILIC	1 335	169%
Sechilienne-Sidec	631	168%
Suez Environnement	6 876	167%
Vinci	18 075	151%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Technip	5 340	-66%
Dassault Systemes	5 750	-59%
EADS	13 048	-57%
Metropole Television	2 117	-57%
Alstom	11 179	-43%
Eramet	5 618	-41%
Cap Gemini	5 844	-30%
Hermes International	11 356	-29%
Gemalto	2 544	-28%
BIC	2 807	-23%
Alcatel-Lucent	4 813	-22%
Ipsen	2 891	-19%
Havas	1 594	-12%
Beneteau	879	-11%
Vallourec	8 366	-11%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 4-juin-10	DIV 2011e	Rdmt 2010e	Rdmt 2011e
France Telecom	15,44	1,4	9,1%	9,1%
Vivendi	17,12	1,41	8,2%	8,2%
Fonciere des Regions	74,89	5,13	7,0%	6,9%
Gecina	67,33	4,64	6,9%	6,9%
PagesJaunes	9,25	0,66	6,8%	7,1%
Unibail-Rodamco	126,75	8,67	6,5%	6,8%
Nexity	22,68	1,37	6,4%	6,0%
SCOR SE	15,74	1,08	6,4%	6,9%
SILIC	77,13	5,01	6,2%	6,5%
GDF Suez	25,07	1,64	6,2%	6,5%
Neopost	60,66	3,8	6,2%	6,3%
Icade	66,09	3,68	6,2%	5,6%
TOTAL	38,19	2,42	6,1%	6,3%
Credit Agricole	8,35	0,72	6,0%	8,6%
AXA	12,54	0,88	6,0%	7,0%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	4 760	57,7%
Iliad	3 649	33,0%
Neopost	1 937	30,5%
Alstom	11 179	27,6%
Stallergenes	717	26,2%
Wendel	2 167	22,0%
BioMerieux	3 356	20,6%
Eutelsat Communications	5 965	20,2%
TOTAL	85 292	19,0%
Hermes International	11 356	18,7%
Sanofi-Aventis	64 091	18,4%
Dassault Systemes	5 750	18,2%
Sechilienne-Sidec	631	18,2%
SEB	2 541	18,1%
Faurecia	1 164	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