

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

6 JUILLET 2010

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 8
■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS DJEUROSTOXX	9 - 10
■ ANALYSE GRAPHIQUE	11
■ SYNTHÈSE	12
■ STATISTIQUES SBF 120	13 - 17

Avertissement : Entreprise d'investissement agréé par le CECEI (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d' Investissement de la 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.

SIMPLE RALENTISSEMENT OU MENACE DE DOUBLE DIP ?

➤ Aux USA, l'orientation reste dans l'ensemble positive mais le message dominant est qu'il est peu probable que la reprise à l'œuvre puisse se maintenir sur le rythme actuel. Certes la production industrielle reste ferme sur l'ensemble des secteurs (+1,2% sur le mois de mai) et le taux d'utilisation des capacités de production en nette amélioration à 74,7%, son plus haut niveau depuis octobre 2008. Mais il est fort probable qu'elle se ralentisse dans les prochains mois, ne serait ce que parce que le mouvement de reconstitution des stocks ne pourra pas se prolonger indéfiniment. De fait, l'indice ISM manufacturier qui mesure la confiance des directeurs d'achat est retombé à 56 au mois de juin, en net retrait d'un mois sur l'autre et à un niveau très inférieur aux attentes. De même, les chiffres du marché immobilier résidentiel américain ont été franchement mauvais pour le mois de mai (mises en chantier : -10%, ventes de logements neufs -32,7%, promesses de vente -30%), profondément bouleversés par la fin du crédit d'impôt, alors que le marché du travail reste fragile et les créations d'emplois du secteur privé faibles, l'accès au crédit restreint et les conditions financières moins favorables à la croissance (hausse du dollar, remontée des taux interbancaires, écartement des spreads de crédit). Un ensemble de circonstances laissant dire à la Fed que la reprise, plutôt que de continuer à se renforcer, ne fait que se poursuivre.

➤ En zone euro, l'érosion du climat des affaires s'est poursuivie au mois de juin mais dans de modestes proportions au regard des tensions observées sur les marchés financiers. De fait, les indices PMI Manufacturier et non manufacturier restent dans une zone de croissance (>50) et supérieurs à leur niveau de début d'année, annonçant un T2 supérieur au T1, proche de 0,4% t/t selon le consensus, après une croissance de 0,2% au T1-10 et de 0,1% au T4-09. Mais il est probable en revanche, comme le suggèrent les indices relatifs aux anticipations des entreprises en Allemagne et en France, que le rythme de croissance se tassera au cours des prochains mois, dans le prolongement des mesures d'austérité budgétaires présentées partout en Europe.

➤ En Chine, indice du Confédération Board et PMI manufacturier de juin sont ressortis en baisse pour le deuxième mois consécutif. Les perspectives de production se tassent dans la double perspective d'un atterrissage de l'économie chinoise via le resserrement du crédit et d'exportations moins vigoureuses avec le ralentissement attendu de la demande en Europe. Mais si la croissance doit ralentir en Chine après un T1 en progression de 11,9%, elle ne devrait que se normaliser pour revenir à un rythme plus soutenable, sans doute proche de 9 à 10%.

La reprise de l'activité marque de premiers signes d'essoufflement alors même que les plans de rigueur adoptés par les grands pays industriels n'ont pas encore été mis en œuvre. Baisse des exportations au Japon, baisse de l'indice de confiance des industriels chinois, stagnation de la confiance des chefs d'entreprise de la zone euro, fragilité de l'actualité conjoncturelle aux USA : la reprise mondiale n'est pas remise en cause mais elle semble plus incertaine et l'accélération portée depuis la fin de l'été dernier par les plans de relance budgétaire et le restockage des entreprises arriver progressivement à son terme.

Plus que jamais, l'économie mondiale a besoin de confiance. Le dernier sommet du G20 n'aura pas forcément été à la hauteur en apportant peu de réponses et en traduisant plutôt un sentiment de dispersion dans la reprise et dans les stratégies adoptées :

- plans de rigueur drastiques et convergence vers les critères de Maastricht en Europe même si le cadre du G20 semble moins exigeant que certains objectifs affichés en ne retenant qu'une réduction par 2 des déficits d'ici 2013,
- maintien des politiques de soutien à l'activité aux USA,
- recommandations en faveur d'une plus grande flexibilité des taux de change, notamment dans les pays émergents avec excédent,
- côté régulation financière, mise en œuvre d'une réglementation financière plus stricte aux USA, accord général sur le principe d'une taxation bancaire en Europe (abandonné aux USA) pour permettre la constitution de fonds de réserve des

banques et projet global d'un renforcement des fonds propres des banques.

Il n'y a pas de contradiction entre réduction des déficits et soutien aux activités économiques déclare M Van Rompuy, Président du Conseil européen, sous réserve que la réduction budgétaire soit graduelle et s'inscrive dans une perspective de moyen terme. La BRI est moins conciliante en précisant que si les mesures prises par les pouvoirs publics ont permis d'éviter une récession et un effondrement du système financier, reste 3 grands défis à relever : 1- amorcer sans attendre la décade des déficits publics, 2- achever l'assainissement des bilans des établissements financiers et amorcer le retrait des facilités de financement, 3- mettre en place la nouvelle réglementation financière dans le cadre des travaux du Comité de Bâle en se concentrant sur les notions de risque systémique et de renforcement des politiques de supervision.

En tout état de cause la voie reste étroite et l'équation délicate, non seulement en Europe où la mise en œuvre de politiques budgétaires restrictives va peser sur une croissance déjà anémique mais aussi aux USA qui, s'ils vont continuer de tirer profit des effets des plans de relance tout au long de l'année, ne pourront plus

faire l'économie d'un plan de réduction de leur endettement public à moyen terme.

Indépendamment des craintes sur la zone euro, bien loin d'être dissipées, l'actualité conjoncturelle aux USA et en Chine est venue rappeler les fragilités intrinsèques de la reprise à l'œuvre ; une reprise technique, largement alimentée par des mesures de soutien temporaires qui décélèrera dès lors que le restockage des entreprises et les plans de relance arriveront à leur terme.

Le rythme instantané de la croissance mondiale va sans doute ralentir dès la deuxième partie d'année, ne serait ce que parce que le dynamisme des derniers mois en Chine et aux USA est difficilement tenable. Le pic de croissance est derrière nous et il est évident que les politiques non coordonnées des pays du G20, en particulier sur les choix budgétaires, n'ont pas rassuré sur la reprise.

Mais à ce stade il est hors de question de remettre en cause le spectaculaire dynamisme des économies émergentes et ni le niveau, ni le mouvement récent des indicateurs US ne laissent envisager un « double dip ». Ce qui est devant nous n'est pas une récession, mais un freinage légitime et une remise à niveau du climat des affaires et de la croissance associée.

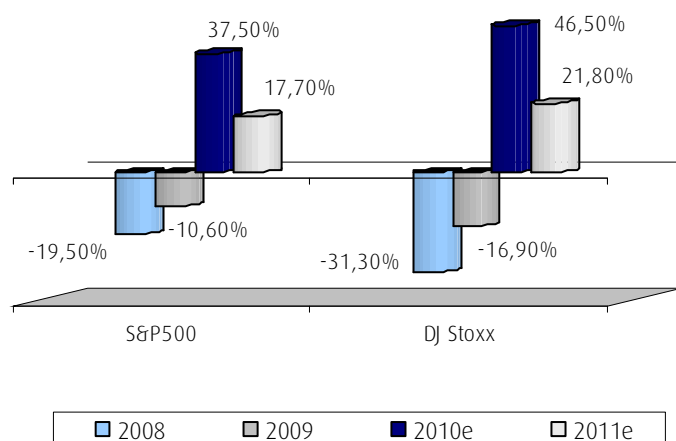
VERS UNE STABILISATION DU MOMENTUM DE RÉVISION DES ESTIMATIONS BÉNÉFICIAIRES

Côté résultats, les estimations font toujours l'objet de franches révisions à la hausse en Europe (+3,8% sur 2010) quand elles se stabilisent voire s'effritent légèrement aux USA.

En variation annuelle, après une baisse de 10,6% des profits du S&P500 en 2009, les estimations

ressortent désormais en hausse de 37,5% et 25% hors financières pour 2010 et de 17,7% et 14,4% hors financières pour 2011. En Europe, la croissance est désormais attendue à 46,5% et 38,4% hors financières pour 2010, 21,8% et 17,3% hors financières pour 2011, après une chute de 16,9% en 2009.

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



Le momentum de révision des résultats devient légèrement négatif sur la zone US quand il reste positif en zone euro. Mais si les publications continuent de surprendre plutôt favorablement dans l'ensemble, les attentes du consensus à horizon 2011 sont de plus en plus communément considérées comme « optimistes » et de moins en

moins crédibles dans un contexte de plus grande restriction des politiques budgétaires à venir.

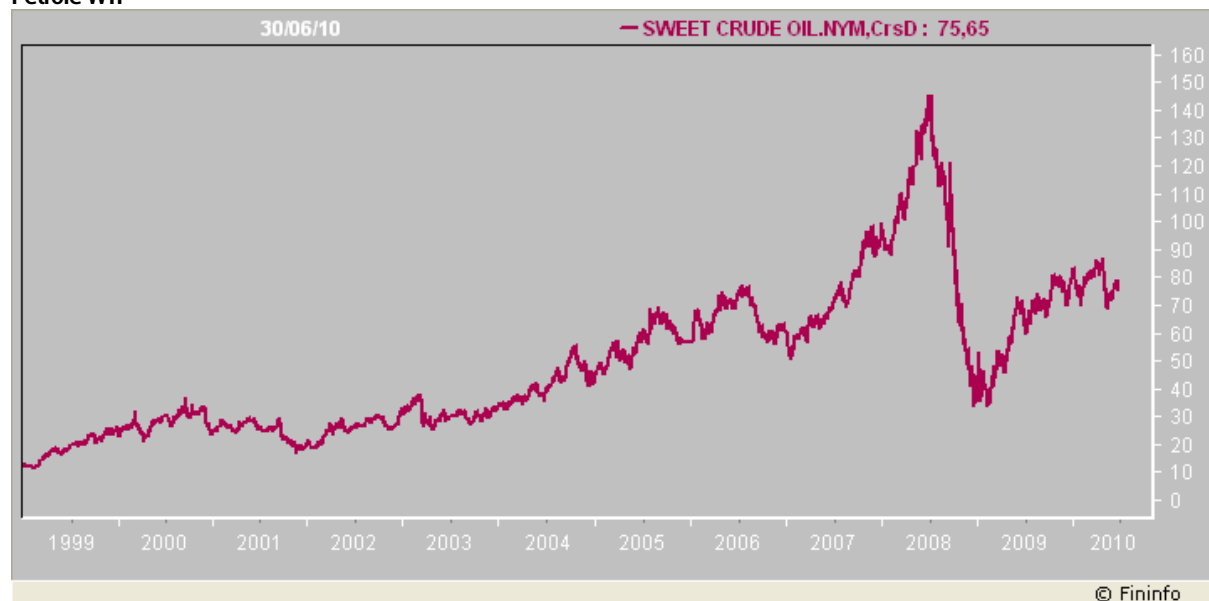
Sans adopter une attitude franchement négative à la perspective d'une probable révision des estimations pour l'après 2010, nous n'attendons pas non plus de surprises positives majeures de ce côté.

UN ENVIRONNEMENT DE TRÈS BASSE INFLATION

Le baril de pétrole s'est raffermi d'un mois sur l'autre alors que les craintes entourant les conséquences des plans de rigueur européens et d'un ralentissement de la croissance américaine restent toujours présentes et que la demande de

brut se situe déjà à de faibles niveaux du côté des pays industrialisés. Il clôture à 74,7\$ au 30 juin (+4,5% sur un mois, -6,1% sur 6 mois), un niveau toujours considéré comme élevé au regard des fondamentaux du marché.

Pétrole WTI



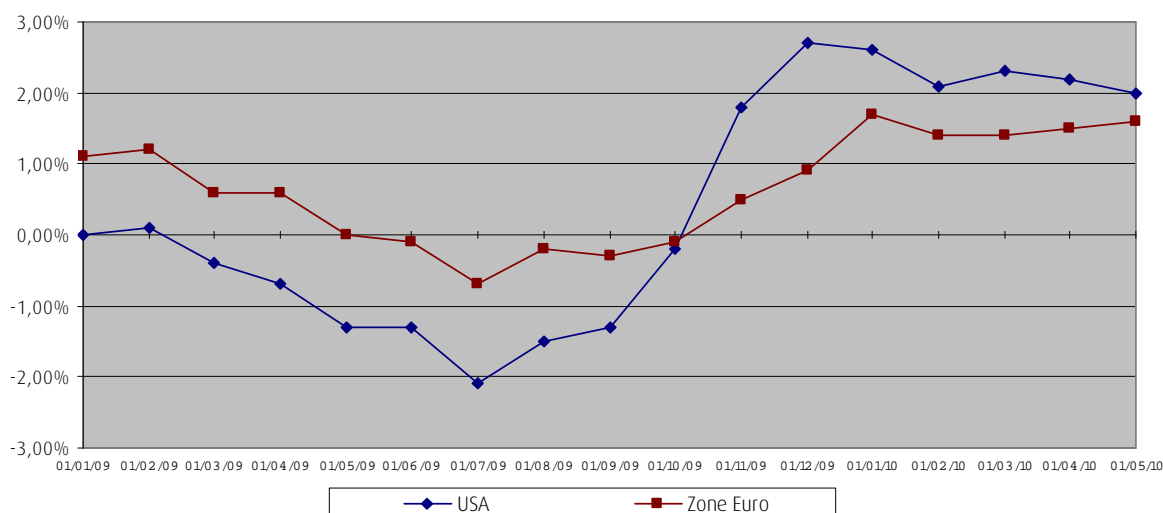
Au plan de l'inflation, les prix à la consommation du mois de mai sont ressortis en baisse de 0,1% par rapport au mois précédent aux USA, dans le sillage de la baisse des prix de l'énergie et du transport. Sur un an, la hausse des prix décélère de 2,2% en avril à désormais 2%, cible implicite de la Fed. Hors énergie et alimentation, la hausse des prix se stabilise à 0,9% en glissement annuel.

En zone euro, l'indice des prix à la consommation du mois de mai est ressorti en hausse de 0,1% sur un mois après +0,5% en avril, alors que la baisse de l'euro face au dollar renchérit le coût des produits importés. Sur un an, la hausse des prix s'affiche à 1,6% après 1,5% le mois précédent.

Hors énergie et alimentation, l'indice ressort stable à 0,8% sur un an.

La faiblesse de l'inflation sous jacente, sur ses plus bas niveaux historiques se confirme. Le chômage et les surcapacités des facteurs de production se réduisent mais restent suffisamment importants pour peser sur la tendance. Aux USA, les prix de l'immobilier résidentiel et les loyers restent orientés à la baisse. En Europe, 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, fragilité du marché de l'immobilier de la croissance plaident toujours pour davantage de pressions

déflationnistes à moyen terme. Il en résulte un environnement de très basse inflation, tant en Europe qu'aux USA.

TENSIONS SUR LE MARCHÉ INTERBANCAIRE

Marché monétaire

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

Sur le marché interbancaire, les tensions se sont faites plus visibles en Europe avant l'arrivée à échéance des 442Mds€ alloués par la BCE aux banques commerciales en juin 2009. Son

déroulement en 2 temps (30 juin : opération exceptionnelle de refinancement à 3 mois pour 132Mds€ vs 200/250Mds€ anticipé, 1 juillet : opération de refinancement à 6 jours pour 111Mds€) combiné aux autres facilités de refinancement attribués depuis fin 2009, s'est opéré sans réelles difficultés en ramenant l'excès de liquidités circulant dans le système de 300Mds€ il y a une semaine à moins de 150Mds€. Elle a néanmoins provoqué une tension des taux à très court terme avec un EONIA à 0,542% jeudi 1 juillet en séance (revenu à 0,437% vendredi 2 juillet vs

une moyenne de 0,348% au mois de juin) et un Euribor 3 mois à 0,782% (stable à 0,79% vendredi 2 juillet vs 0,727% en moyenne au mois de juin), le retour à un fonctionnement normalisé des marchés monétaires n'étant pas attendu avant plusieurs mois.

Marché obligataire

Sur les grands marchés obligataires, les rendements des emprunts d'Etats aux Etats-Unis comme en Allemagne ont poursuivi leur baisse pour toucher de nouveaux plus bas. Aux USA, le 10 ans se situe à 2,98% contre 3,35% il y a un mois et 3,84% en début d'année, le Bund allemand à 2,58% contre 3,34% en début d'année. Les tensions restent en revanche toujours fortes sur la dette souveraine des Etats les plus fragilisés par la crise de la dette : l'Espagne, l'Irlande mais surtout

la Grèce qui a de nouveau fait l'objet de dégagements et porté ses taux à 10,4%.

De son côté, le marché des corporates reste plutôt bien orienté mais dans de faibles volumes d'échange en traduisant un net resserrement des spreads sur les signatures de qualité et à l'inverse une hausse des taux sur les emprunts les moins bien notés.

Les taux courts sont inchangés, toujours sur de très bas niveaux. Les marchés obligataires en revanche restent très volatiles dans le prolongement des marchés actions : les investisseurs fuient toujours le risque mais commencent à arbitrer en faveur des corporates de bonnes signatures, considérées bien souvent comme plus sûres que les emprunts d'Etat.

PLUS GRANDE FLEXIBILITÉ POUR LE YUAN

L'excès de pessimisme qui avait emporté la devise européenne sur fond d'inquiétudes quant à la solvabilité de certains états membres de la zone s'est en parti corrigé. Mais alors que la parité euro/dollar est revenue sur des niveaux de 1,23 au 30 juin et même 1,25 après l'opération de refinancement de la BCE (vs 1,18 au plus bas au 7/06 et 1,43 au 31/12), l'euro semble toujours hésitant et les facteurs plaçant pour une devise durablement affaiblie nombreux :

- Faiblesse relative 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 de la politique de la BCE quand la reprise devrait pousser la Fed à relever

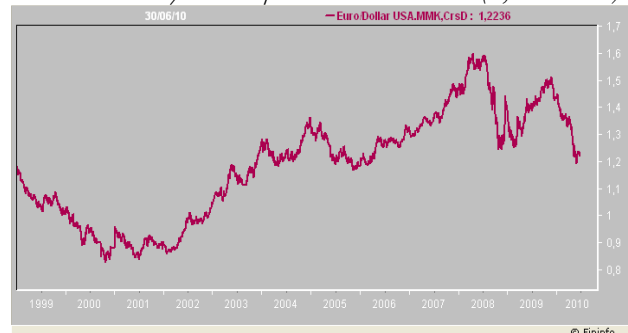
ses taux, sans doute dès mi 2011 et en tout état de cause bien avant la BCE.

- Doutes persistants sur la solidité de la zone euro alors que la Grèce reste au centre des préoccupations (dégradation de sa note souveraine en catégorie spéculative par Moody's + hausse des primes de risque sur sa dette) et laisse pointer le risque d'une restructuration de sa dette ou d'une activation du fonds de stabilisation.

De fait, au-delà du récent rebond technique de l'euro, la devise européenne devrait conserver une tendance plutôt baissière face au dollar : une situation favorable à la zone en permettant d'anticiper une amélioration de la compétitivité et de la profitabilité des entreprises européennes. Le consensus s'inscrit dans ce sens en reconduisant ses prévisions à 3 et 6 mois sous les 1,20 dollar, à respectivement 1,20 et 1,18.

Dollar

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

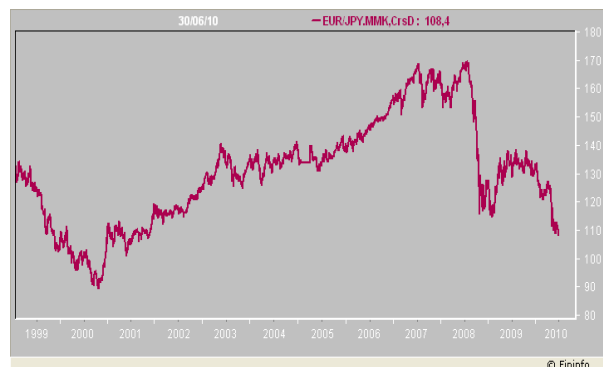


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2008

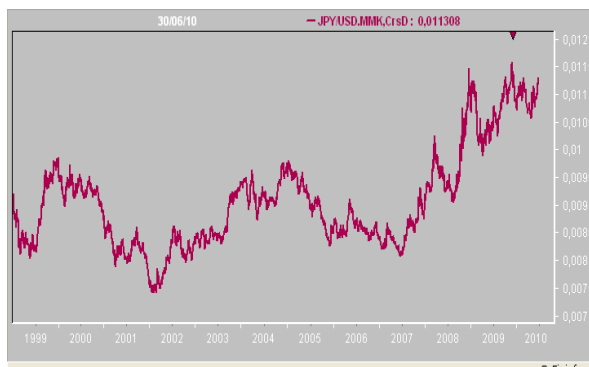


Yen

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



En ce qui concerne la devise chinoise, l'annonce d'une plus grande flexibilité de son régime de change, sans laisser imaginer une réévaluation significative du yuan, n'en reste pas moins une bonne nouvelle pour l'économie mondiale et la consommation chinoise.

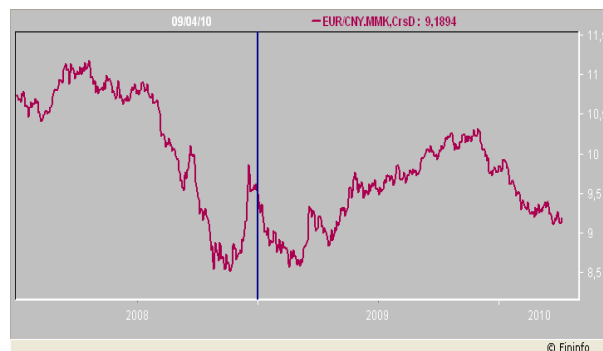
De fait, outre témoigner de la confiance de la Chine dans son économie, une appréciation du yuan est un élément de rééquilibrage de l'économie mondiale en stimulant le pouvoir

d'achat du consommateur chinois et en favorisant les exportations vers la Chine.

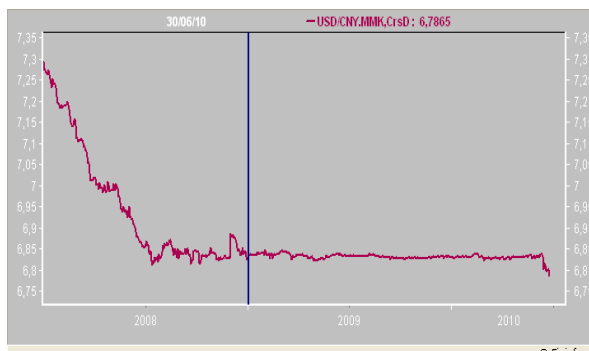
En tout état de cause, le taux de change de la devise chinoise devrait rester largement influencé par des considérations de nature politique ; d'où une hausse vraisemblablement modeste et contrôlée, attendue en moyenne autour de 2 à 3% contre dollar d'ici à la fin de l'année et de 5% sur un an.

Yuan

Cours de l'euro/Yuan depuis 1 janvier 2008



Cours du Yuan/USD depuis 1 janvier 2008



INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

LES INDICES INTERNATIONAUX

Les marchés restent très agités, caractérisés par une absence de visibilité et une aversion totale au risque. Et si la perspective de la publication de tests de résistance en Europe et l'annonce par la Chine d'une plus grande souplesse dans son taux de change ont permis de reprendre temporairement de la hauteur, l'actualité est très vite venue rappeler les fragilités de la reprise à l'œuvre : faiblesse des indicateurs conjoncturels américain et du marché immobilier en particulier, ralentissement de la croissance chinoise, préoccupation sur la dette grecque et sur l'Espagne, plus généralement craintes des investisseurs d'un nouveau ralentissement de la croissance mondiale et d'un scénario en W.

Sur un mois le recul est sévère pour l'ensemble des indices américains, dans une fourchette de -6% à -7% dans un contexte d'interrogations naissantes sur la pérennité de la reprise. Il est sévère également pour le Nikkei, en retrait de 9,5% quand les indices européens qui avaient le plus soufferts jusque là ont repris un peu de hauteur, jusqu'à 4,4% pour le Dax.

Sur 6 mois, le bilan est dans l'ensemble catastrophique avec pour autant des performances disparates selon les zones géographiques. Aux USA,

et en dépit d'un épouvantable T2, les indices parviennent à limiter leurs pertes soit un retrait de 7% sur le Nasdaq depuis le début de l'année, de 6,4% sur le Dow Jones et de 7,6% sur le S&P500. Les turbulences ont été beaucoup plus vives en Europe, avec en outre d'importants écarts entre les pays dits « périphériques » et les pays « core » de la zone euro, entre les pays vertueux et les autres. Et alors que la Grèce cède 34,6% sur 6 mois, l'Espagne 22,5%, l'Italie 17%, le Portugal 16,5%, les pays du Nord de l'Europe dont l'Allemagne (+0,1%), la Finlande (+3%), la Suède (+5,7%), le Danemark (+16,7%) réussissent l'exploit de clôturer en hausse 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. De même, les performances ont été très contrastées dans les pays d'Asie avec d'un coté les reculs marqués des bourses chinoises (-28%) ou japonaises (-11%), pénalisées par le pessimisme des investisseurs sur les perspectives économiques de ces zones, de l'autre les très belles performances des bourses indonésienne (+15,2%), thaïlandaise (+8,3%), voire turque (+2,6%) ou indienne(+1,3%).

Indices internationaux au 30/06/2010

Indices	Var. 2009	Clôture 30-juin-10	Var. depuis 31-déc.-09	Var. depuis 4-juin-10
Dax Xetra	23,8%	5 966	0,1%	4,4%
CAC Mid&Small 190	39,7%	6 074	-0,4%	-1,0%
Dow Jones	19,9%	9 870	-6,4%	-6,2%
Nasdaq	43,9%	2 109	-7,0%	-6,9%
S&P 500	23,3%	1 031	-7,6%	-7,2%
Footsie 100	22,1%	4 917	-9,2%	-4,0%
DJ STOXX 600	23,3%	246	-10,3%	2,4%
SBF 120	23,7%	2 554	-10,7%	1,4%
Nikkei 225	19,0%	9 383	-11,0%	-9,5%
CAC 40	22,3%	3 443	-12,5%	1,5%

LES INDICES SECTORIELS : DJEuroSTOXX

Au plan sectoriel, le semestre s'est joué en deux temps : avant et après avril, avant et après la crise de la dette souveraine. Les valeurs cycliques comme les technologiques qui avaient plutôt bien résistées en début d'année se sont effondrées par la suite alors que le marché se focalisait sur la pérennité de la reprise mondiale et de la croissance des émergents d'une part, les conséquences de l'endettement public en Europe d'autre part.

Au total et sur 6 mois les secteurs refuges tirent la couverture à eux avec, en tête de classement les

Biens de consommations (+11,1%), la Distribution (+5,7%), l'Alimentation/Boisson (+4,1%) mais également l'Automobile, en forte croissance sur le mois de juin (+10,8%) et en progression de 5% depuis le début de l'année.

Dans le bas du tableau, les valeurs bancaires conservent leur place de bon dernier (-23,6%), immédiatement précédées des Services aux Collectivités (-21%) et de trois secteurs pratiquement à égalité, la Construction (-16,7%), les Télécoms (-16,1%) et les Métaux (-16%).

Indices sectoriels DJ EuroStoxx au 30/06/2010

Secteurs	Var. 2009	Clôture 30-juin-10	Var. depuis 31-déc.-09	Var. depuis 4-juin-10
Biens de consommation	38,7%	349	11,1%	8,9%
Distribution	26,6%	291	5,7%	3,4%
Automobile & Equipements	17,4%	244	5,0%	10,8%
Alimentation & Boisson	38,6%	308	4,1%	6,8%
Biens & Services industriels	34,8%	398	3,6%	5,8%
Voyages & Loisirs	-1,9%	97	-1,4%	1,0%
Chimie	42,7%	530	-3,5%	5,7%
Technologie	14,4%	209	-4,0%	-3,8%
Santé	18,4%	403	-4,2%	3,1%
Médias	5,3%	143	-7,9%	0,8%
Services financiers et foncières	14,7%	210	-12,5%	-1,9%
Assurances	8,6%	140	-12,9%	5,4%
Pétrole & Gaz	18,0%	281	-14,9%	-1,2%
Métaux	53,1%	234	-16,0%	-7,2%
Télécommunications	6,5%	353	-16,1%	1,5%
Construction & Matériaux	30,9%	241	-16,7%	-4,0%
Services aux collectivités	-0,8%	309	-21,0%	-6,6%
Banques	48,9%	168	-23,6%	5,2%

ANALYSE GRAPHIQUE

UNE VALSE A TROIS TEMPS... (CAC 40 : 3348)



Supports	3280 (support long) 3100 2950	Résistances	3450 (MM7) 3550 (MM50 et MM20) 3720 (MM100) 3750 (MM150/200)
----------	-------------------------------------	-------------	---

Un pas en avant, deux pas en arrière ...

Depuis notre dernière livraison, + 8% pour retracer nos principales résistances zone 3750, puis -12% pour revenir à une encablure des plus bas de l'année, aux environs des 3300. Plus rien ne vaut rien...

Une situation anachronique, ingérable sans analyse cohérente...

Une reprise technique est probable, mais toujours en tendance baissière clairement affichée...

Les indicateurs sont survendus et 27 valeurs du CAC sur 40 sont baissières... Pour mémoire, nous serions négatifs au-delà de 30, mais pas avant.

Confiance donc, pour cet été... il devrait être encore chaud mais positif.

Les plus liquides achètent donc modérément dans cette purge bien excessive ; les autres courbent l'échine en attendant un tracé long meilleur qu'aujourd'hui...

SYNTHESE

LE PIC DE CROISSANCE EST BEL ET BIEN DERRIÈRE NOUS

Indépendamment des craintes sur la zone euro, loin d'être dissipées, l'actualité conjoncturelle aux USA et en Chine est venue rappeler les fragilités intrinsèques de la reprise à l'œuvre ; une reprise technique, largement alimentée par des mesures de soutien temporaires qui décélèrera dès lors que le restockage des entreprises et les plans de relance arriveront à leur terme.

De leur côté les prévisions de résultats des entreprises, même orientées à la hausse, sont de plus en plus communément considérées comme optimistes et de moins en moins crédibles dans un contexte de plus grande restriction des politiques budgétaires à venir.

Le rythme de la croissance mondiale va donc ralentir, ce n'est pas nouveau, ne serait ce que parce que le dynamisme des derniers mois en Chine et aux USA est difficilement tenable. Le pic de croissance est bel et bien derrière nous et il est évident que les politiques non coordonnées des pays du G20, sur les choix budgétaires comme sur la régulation financière, n'ont pas rassuré sur la reprise.

A ce stade néanmoins il est hors de question de remettre en cause le spectaculaire dynamisme des économies émergentes et ni le niveau, ni le mouvement récent des indicateurs US ne laissent envisager un « double dip ». A court terme, la reprise est bien présente et le commerce mondiale dynamique. Si le risque de rechute existe sur plusieurs Etats, il est à moyen terme mais partant d'un niveau d'activité élevé, le risque de retour en récession paraît peu probable. L'environnement monétaire reste favorable, les taux bas, l'inflation également avec un potentiel de désinflation supplémentaire à court terme.

Ce qui est devant nous n'est pas une récession, mais un freinage légitime et une remise à niveau du climat des affaires et de la croissance associée.

Certes les signes de stress dans l'économie sont bien présents et les motifs de préoccupation nombreux : le chômage reste élevé, la consommation fragile, l'accès au crédit restreint, la dette publique importante, la crise budgétaire européenne loin d'être soldée ; de même il est

encore beaucoup trop tôt pour exclure une nouvelle catastrophe, qu'elle prenne la forme d'un défaut sur dette souveraine, de mesures de recapitalisation des banques ou de mesures restrictives pour contrôler les bulles financières en Chine.

Dans ce contexte, volatilité et aversion au risque ont toutes les chances de rester importantes et il faudra du temps pour que la confiance revienne. Mais s'il y a tout lieu de rester prudent, nous pensons néanmoins possible de tirer profit de points bas pour arbitrer en faveur de sociétés de qualité et faisant l'objet de valorisations attractives.



STATISTIQUES

SBF 250

Source : FU Reuters
Cours de clôture (30 juin 2010)

Performances

SBF 120 : -10,7%

Les plus élevées

Société	Cours au 30-juin-10	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Sperian Protection	115,00	128,2%	115,5	35,6
Safran	22,97	67,8%	23,9	8,6
Zodiac Aerospace	39,95	37,1%	45,5	22,2
SEB	53,26	34,2%	59,0	28,6
Ipsos	27,64	30,6%	31,1	17,5
Havas	3,63	30,1%	4,2	1,7
Bourbon	33,19	25,9%	35,6	24,3
Dassault Systemes	49,98	25,7%	52,3	29,1
Legrand	24,45	25,6%	27,4	14,5
Remy Cointreau	43,82	23,1%	46,9	25,7
Eutelsat	27,56	22,7%	28,9	17,3
Bureau Veritas	44,51	22,3%	46,7	31,5
PPR	102,55	21,7%	110,9	55,1
BIC	58,17	20,4%	62,9	38,7
EADS	16,87	19,8%	18,6	11,1

Les plus faibles

Société	Cours au 30-juin-10	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
NicOx	2,64	-54,7%	8,8	2,3
Ubisoft	6,19	-37,6%	17,7	6,2
Technicolor	0,46	-36,7%	1,2	0,4
Ipsen	25,00	-35,5%	42,2	24,8
Credit Agricole	8,64	-30,1%	15,7	7,9
Societe Generale	34,30	-29,9%	54,3	29,7
Maurel & Prom	9,19	-27,5%	15,1	8,9
Soitec	7,33	-26,6%	12,9	5,1
Sechilienne-Sidec	20,90	-26,3%	31,2	20,0
Saft Groupe	24,91	-26,2%	37,0	22,6
Thales	26,54	-26,2%	36,0	26,3
EDF	31,43	-24,4%	42,8	30,7
Iliad	63,80	-23,6%	89,5	63,4
Alstom	37,48	-23,6%	55,1	35,9
Eurofins Scientific	29,25	-23,4%	43,8	26,7

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 30-juin-10	Objectif consensus	Potentiel
Ubisoft	6,19	10,3	65,6%
Maurel & Prom	9,19	14,9	62,2%
Eurotunnel	5,57	8,8	57,3%
STMicroelectronics	6,58	10,1	54,0%
AXA	12,75	19,5	52,6%
Valeo	22,51	34,3	52,4%
Vinci	34,34	51,6	50,2%
Faurecia	13,22	19,6	48,5%
Sechilienne-Sidec	20,90	30,7	46,7%
Credit Agricole	8,64	12,6	46,2%
Steria	20,18	29,4	45,4%
EDF	31,43	45,7	45,3%
Societe Generale	34,30	49,8	45,3%
Alstom	37,48	54,3	44,9%
Iliad	63,80	92,1	44,4%

Les plus faibles

Société	Cours au 30-juin-10	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	108,95	89,5	-17,9%
Mersen	28,28	26,5	-6,3%
Eramet	204,85	194,1	-5,3%
Sperian Protection	115,00	109,2	-5,1%
NicOx	2,64	2,6	-1,9%
Gecina	74,39	73,2	-1,6%
Safran	22,97	22,7	-1,4%
Bureau Veritas	44,51	45,1	1,3%
BioMerieux	84,46	85,7	1,5%
Essilor International	48,98	49,7	1,5%
Sodexo	45,75	46,7	2,1%
Pernod Ricard	63,98	65,4	2,3%
Dassault Systemes	49,98	51,4	2,7%
L'Oreal	80,97	83,4	3,0%
Eutelsat	27,56	28,5	3,4%

PER

SBF 120 :

PER 2010e: 12,0x

PER 2011e: 11,7x

Les plus élevés

Société	Cours au 30-juin-10	PER 2010e	PER 2011e
Eurotunnel	5,57	-185,67	92,83
Soitec	7,33	-66,64	73,30
Hermes International	108,95	33,32	29,85
AREVA	342,00	24,22	22,88
JCDecaux	19,23	30,52	21,61
Accor	38,25	26,38	20,68
Stallergenes	51,98	25,48	20,46
Sperian Protection	115,00	23,91	20,43
Eutelsat	27,56	22,41	20,26
Essilor International	48,98	22,37	19,83
L'Oreal	80,97	20,98	18,96
Dassault Systemes	49,98	21,54	18,44
Mercialys	23,30	19,58	18,20
BioMerieux	84,46	20,06	18,12
SILIC	81,00	18,37	17,76

Les plus faibles

Société	Cours au 30-juin-10	PER 2010e	PER 2011e
Technicolor	0,46	1,77	1,64
Wendel	41,73	8,46	4,69
Credit Agricole	8,64	7,65	4,83
Renault	30,79	15,09	5,68
PSA Peugeot Citroen	21,07	526,75	5,77
Societe Generale	34,30	8,15	5,79
Rhodia	13,84	7,60	5,97
AXA	12,75	7,41	6,13
BNP Paribas	44,77	7,94	6,35
CNP Assurances	55,94	7,31	6,49
SCOR SE	15,69	8,01	6,76
Sanofi-Aventis	49,53	7,27	7,18
TOTAL	36,97	8,22	7,19
Ciments Francais	61,20	9,58	7,31
Derichebourg	2,93	19,53	7,33

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 30-juin-10	PEG 2010e	PEG 2011e
France Telecom	14,29	9,57	9,46
Vivendi	16,82	4,24	4,20
Hermes International	108,95	2,85	2,55
Fonciere des Regions	67,99	2,57	2,50
Neopost	59,51	2,59	2,45
Mercialys	23,30	2,55	2,37
Vilmorin & Cie	68,19	2,36	2,24
Aeroports de Paris	52,90	2,39	2,18
Eutelsat	27,56	2,15	1,94
L'Oreal	80,97	2,03	1,83
Alstom	37,48	1,83	1,83
Metropole Television	16,71	1,93	1,77
Klepierre	22,77	1,68	1,69
Air Liquide	83,46	1,80	1,65
Essilor International	48,98	1,85	1,64

Les plus faibles

Société	Cours au 30-juin-10	PEG 2010e	PEG 2011e
PSA Peugeot Citroen	21,07	0,47	0,01
Faurecia	13,22	0,19	0,06
Renault	30,79	0,16	0,06
Derichebourg	2,93	0,24	0,09
Wendel	41,73	0,18	0,10
CGG Veritas	14,75	0,30	0,11
Credit Agricole	8,64	0,19	0,12
Valeo	22,51	0,24	0,15
Maurel & Prom	9,19	0,36	0,18
Eramet	204,85	0,26	0,18
Thales	26,54	0,35	0,18
Societe Generale	34,30	0,27	0,19
Altran Technologies	3,08	0,31	0,19
Vallourec	142,75	0,38	0,21
Euler Hermes	51,95	0,35	0,22

VE / CA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2010e	VE/CA 2011e
Foncière des Régions	3 410	16,40	16,11
Gecina	4 528	15,21	14,99
SIIIC	1 402	14,98	14,22
Mercialys	2 137	14,65	13,18
Unibail-Rodamco	12 305	14,01	13,23
Klepierre	4 077	12,94	12,47
Eurotunnel	2 581	8,37	7,68
Eutelsat	6 065	8,08	7,43
NicOx	191	6,13	1,65
Icade	3 386	5,33	5,05
Hermès International	11 456	5,13	4,75
Pernod Ricard	16 813	3,87	3,65
PagesJaunes	2 377	3,76	3,67
Sechillienne-Sidéc	594	3,68	3,17
EDF Energies Nouvelles	2 152	3,60	3,09

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2010e	VE/CA 2011e
EADS	13 680	0,18	0,17
Faurecia	1 179	0,21	0,20
Alcatel-Lucent	4 795	0,26	0,25
Valeo	1 695	0,30	0,28
Nexans	1 351	0,30	0,29
Carrefour	22 446	0,32	0,31
CNP Assurances	8 281	0,36	0,35
Casino	6 879	0,38	0,36
Thales	5 180	0,40	0,39
Arkema	1 734	0,41	0,39
AXA	28 849	0,42	0,40
Club Méditerranée	344	0,43	0,41
Altran Technologies	442	0,43	0,41
Alstom	11 013	0,44	0,44
Air France - KLM	2 893	0,45	0,43

VE / EBITDA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2010e	VE/EBITDA 2011e
AREVA	12 121	18,8	13,8
Gecina	4 528	18,7	18,4
Foncière des Régions	3 410	18,7	18,4
Hermès International	11 456	17,8	16,1
Mercialys	2 137	17,0	15,2
SIIIC	1 402	16,5	15,6
Eurotunnel	2 581	16,3	14,5
Icade	3 386	16,1	14,6
Unibail-Rodamco	12 305	15,4	13,9
Klepierre	4 077	14,9	14,0
Wendel	2 081	14,7	12,6
Stallergenes	686	14,4	11,6
Orpea	1 202	14,2	12,2
Pernod Ricard	16 813	14,0	12,9
Remy Cointreau	2 125	13,9	12,4

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2010e	VE/EBITDA 2011e
Ubisoft	584	1,4	1,6
EADS	13 680	2,6	2,3
Valeo	1 695	2,9	2,6
STMicroelectronics	5 783	3,3	3,0
Rhodia	1 384	3,5	3,2
TOTAL	82 567	3,6	3,2
Faurecia	1 179	3,6	3,0
Vivendi	20 662	3,7	3,7
Alcatel-Lucent	4 795	3,9	2,9
Nexans	1 351	3,9	3,2
Ciments Français	2 216	4,1	3,6
Bouygues	11 243	4,1	3,8
Arkema	1 734	4,2	3,6
Technip	5 059	4,3	3,9
Alstom	11 013	4,4	4,5

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Wendel	2 081	901%
Faurecia	1 179	543%
Eiffage	3 098	481%
Derichebourg	497	449%
Kleppierre	4 077	321%
Fonciere des Regions	3 410	223%
EDF Energies Nouvelles	2 152	205%
Orpea	1 202	203%
Veolia Environnement	9 269	201%
PSA Peugeot Citroen	4 779	175%
Eutelsat	6 065	174%
Eurazeo	2 654	170%
SILIC	1 402	169%
Sechilienne-Sidec	594	168%
Suez Environnement	6 648	167%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
NicOx	191	-104%
Technip	5 059	-66%
Dassault Systemes	5 908	-59%
EADS	13 680	-57%
Metropole Television	2 143	-57%
Alstom	11 013	-43%
Eramet	5 427	-41%
Cap Gemini	5 519	-30%
Hermes International	11 456	-29%
Gemalto	2 574	-28%
BIC	2 808	-23%
Alcatel-Lucent	4 795	-22%
Ipsen	2 077	-19%
Havas	1 561	-12%
Beneteau	868	-11%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 30-juin-10	DIV 2011e	Rdmt 2010e	Rdmt 2011e
France Telecom	14,29	1,4	9,8%	9,8%
Vivendi	16,82	1,42	8,4%	8,4%
PagesJaunes	8,48	0,67	7,4%	7,9%
Fonciere des Regions	67,99	4,94	7,1%	7,3%
GDF Suez	23,50	1,63	6,6%	6,9%
SCOR SE	15,69	1,08	6,4%	6,9%
Icade	69,33	3,71	6,4%	5,4%
Neopost	59,51	3,82	6,4%	6,4%
Nexity	23,52	1,39	6,3%	5,9%
TOTAL	36,97	2,41	6,3%	6,5%
Gecina	74,39	4,63	6,2%	6,2%
Veolia Environnement	19,36	1,25	6,2%	6,5%
Unibail-Rodamco	134,75	8,66	6,2%	6,4%
SILIC	81,00	5,01	5,9%	6,2%
AXA	12,75	0,86	5,7%	6,7%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Bureau Veritas	4 821	58,4%
Iliad	3 475	32,9%
Neopost	1 901	30,7%
Alstom	11 013	27,4%
Stallergenes	686	26,2%
Wendel	2 081	21,3%
BioMerieux	3 328	20,7%
Eutelsat	6 065	20,3%
Hermes International	11 456	19,2%
TOTAL	82 567	19,1%
Dassault Systemes	5 908	18,9%
Sanofi-Aventis	64 844	18,5%
Air Liquide	23 408	18,3%
SEB	2 493	18,1%
Sechilienne-Sidec	594	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