

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

7 JUIN 2011

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 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.

## VERS UN RALENTISSEMENT DES RYTHMES D'ACTIVITÉ

---

➤ Aux USA, le PIB pour le T1 est ressorti en ligne avec la première estimation mais inférieure aux attentes, en hausse de 1,8% après une croissance de 3,1% au trimestre précédent. Principale raison à cette déception, des prévisions trop optimistes sur la consommation des ménages, en progression de 2,2% contre 2,8% attendue, alors que dans le même temps le trimestre a été largement pénalisé par la contribution négative des dépenses publiques (-1,1%) et des exportations (-0,1%).

Depuis quelques semaines, les indicateurs ont plutôt tendance à se dégrader, y compris les données sur l'emploi lesquelles ont traduit une chute des embauches au mois de mai (54 000 créations vs 220 000 en moyenne de février à avril) et une remontée du chômage à 9,1% de la population active. La productivité des entreprises a nettement ralenti au T1, les commandes aux industries manufacturières ont baissé en avril, l'ISM Manufacturier a plongé au mois de mai, en ligne avec les enquêtes régionales (hausse des coûts de production et envolée des cours des matières premières). De son côté, l'indice de confiance des consommateurs américains du Conference Board a fortement chuté, à son plus bas niveau depuis novembre. Le choc d'inflation fragilise la situation des ménages, la hausse des dépenses réelles de consommation a été modeste sur le mois d'avril (+0,1%), certains secteurs subissent le contrecoup du désastre japonais (automobile, plastiques, électronique), le marché de l'immobilier reste au point mort.

L'économie américaine traverse une phase de ralentissement de son activité bien qu'il soit encore difficile de faire la part des choses entre facteurs techniques et ponctuels d'une part – fin du restockage, conditions climatiques difficiles dans plusieurs Etats américains au mois de mai, pénurie de pièces détachées en provenance du Japon- et facteurs plus durables d'autre part – essoufflement de la consommation des ménages, ralentissement dans les pays émergents.

De son côté, la Fed reste toujours relativement confiante et reprend les discussions sur la stratégie de sortie. L'ordre retenu est le suivant : 1- fin du QE2, 2- arrêt de la politique de réinvestissement, 3- hausse des taux directeurs, 4- cession des créances hypothécaires avec l'objectif de retrouver

d'ici 5 ans un portefeuille exclusivement composé de titres du Trésor. Mais la question du calendrier reste entière et le discours prudent même si un QE3 n'est plus jugé nécessaire à ce stade.

➤ En zone euro, après une performance médiocre au T4 2010 (+0,3%t/t), perturbée par des conditions climatiques défavorables, le PIB a repris de la hauteur, en progression de 0,8% t/t selon la première estimation publiée par Eurostat. Parmi les grands pays, l'Allemagne (+1,5%) mais également la France (+1%) publient des chiffres supérieurs aux anticipations. A l'inverse l'Italie prend la dernière place en affichant une stagnation de son PIB(+0,1%) quand l'Espagne parvient à afficher un modeste rebond (+0,3%). Dans les pays de la périphérie, la situation est hétérogène avec un repli toujours marqué du PIB au Portugal (-0,7%) mais un premier trimestre de croissance positive depuis fin 2009 (+0,8%) en Grèce.

La zone euro s'affranchit ainsi avec brio d'un taux de change élevé, d'une austérité budgétaire déjà en place dans plusieurs pays membres et de conditions d'accès au financement parfois très discriminantes. Mais cette capacité de résilience sera davantage mise à l'épreuve dans le courant de l'année sous l'effet d'une inflation plus soutenue, des effets du désastre japonais et d'un durcissement progressif de la politique monétaire.

La tonalité des indicateurs est déjà donnée pour le T2. En avril, le climat des affaires de la zone euro publié par la Commission européenne s'est replié pour la deuxième fois consécutive, le moral et la consommation des ménages ont fléchi, les indices de confiance des directeurs d'achat européens ont également reculé, inflexion confirmée par la publication de l'indice PMI composite couvrant industrie et services, en net retrait pour le mois de mai, néanmoins à un niveau toujours élevé, au dessus des 55 points.

Le point haut d'activité aurait donc été atteint au T1 2011, confortant le scénario couramment admis d'un ralentissement de la croissance du PIB au T2. L'acquis de croissance pour la zone euro au premier trimestre reste néanmoins élevé, relevant automatiquement les anticipations de croissance du consensus pour l'année 2011 autour de 2%.

➤ A l'échelle mondiale, la hausse du PIB a été de 4,9% en 2010, un niveau supérieur à la moyenne de long terme (3,5%) et proche des records de 2006 et 2007 (5,2%). Il y a 5 ans, la croissance était portée par la forte expansion du crédit mais ce n'est plus le cas. L'an passé, la reprise a beaucoup bénéficié du restockage industriel ; là encore ce n'est plus le cas, d'autant que la politique devient moins stimulante au plan monétaire et plus restrictive au niveau budgétaire.

Sur les 28 pays ayant publié leurs indices PMI Manufacturier du mois de mai : 1- 24 pays enregistrent une baisse, les plus fortes étant enregistrées là où le point de départ était le plus élevé (USA, Allemagne, nombreux pays du Nord et de l'Est de l'Europe, Taiwan), 2- 3 pays seulement affichent un indice PMI inférieur au seuil des 50, points qui marque la frontière théorique entre expansion (>50) et contraction (<50) de l'activité manufacturière (Espagne, Grèce, Australie), 3- 20 pays ont un indice PMI qui dépasse sa moyenne historique. La Chine fait, sans réelle surprise, partie des exceptions compte tenu de la priorité donnée par les autorités à la lutte contre l'inflation.

Le repli des indicateurs de confiance des entreprises du secteur manufacturier est un phénomène global. La croissance des pays émergents n'a pas calée mais elle ralentit. La croissance de la Chine reste ferme mais la priorité donnée à la maîtrise de l'inflation plutôt qu'à la croissance va contribuer à modérer la tendance. Le Japon va rechuter à court terme avant que les politiques de reconstruction ne s'enclenchent. Dans les pays développés, la demande va être prise entre des forces contraires, plutôt positives en matière d'emploi et d'investissement, négatives en matière de fiscalité et de transferts. Le niveau de confiance est très loin de signaler une rechute de l'économie mais la croissance d'après crise a toutes les chances de se situer en deçà de ses niveaux d'avant crise.

Pour l'OCDE, la croissance mondiale se situerait à 4,2% pour 2011 puis 4,6% pour 2012, dopée par la bonne tenue des émergents dont la Chine (>9%) et l'Inde (>8%). Elle se situerait à 2,3% puis 2,8% pour les pays membres de l'organisation, dont respectivement 2,6% puis 3,1% pour les USA et 2% pour la zone euro quand le Japon connaîtrait une récession en 2011 avant de rebondir en 2012.

OCDE, prévisions de croissance, mai 2011

PIB réel	2011e	2012e
<b>Monde</b>	4,2%	4,6%
USA	2,6%	3,1%
Japon	-0,9%	2,2%
UEM	2,0%	2,0%
Allemagne	3,4%	2,5%
France	2,2%	2,1%
Italie	1,1%	1,6%
Espagne	0,9%	1,6%
RU	1,4%	1,8%

En début d'année, l'activité mondiale était suffisamment soutenue et avait assez de potentiel pour absorber le choc des matières premières. Les ménages avaient retrouvé une certaine marge de manœuvre et les entreprises réalisé suffisamment de baisses de coûts et de gains de productivité pour pouvoir patienter.

Mais les conditions pour soutenir ce rythme ne sont pas réunies. On doit se désendetter, accepter une politique monétaire moins stimulante et désormais faire face à une hausse des prix du pétrole et des matières premières suffisamment forte et durable pour avoir des effets négatifs sur la demande. Le niveau de confiance se situe à un niveau encore élevé et très loin de signaler une rechute de l'économie mais la croissance d'après crise a toutes les chances de se situer en deçà de ses niveaux d'avant crise.

## LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DE L'AVENIR

A l'image des publications des sociétés du S&P500, celles des sociétés de l'EuroStoxx ont globalement présenté de bonnes surprises. Les moteurs de la croissance sont bien connus : la forte demande dans les pays émergents, le redressement de l'activité dans les pays développés (consommation et reprise de l'investissement des entreprises), la bonne tenue de quelques secteurs possédant de forts pricing power (chimie, acier, pétrole, luxe...) dont les ressources naturelles, la chimie,

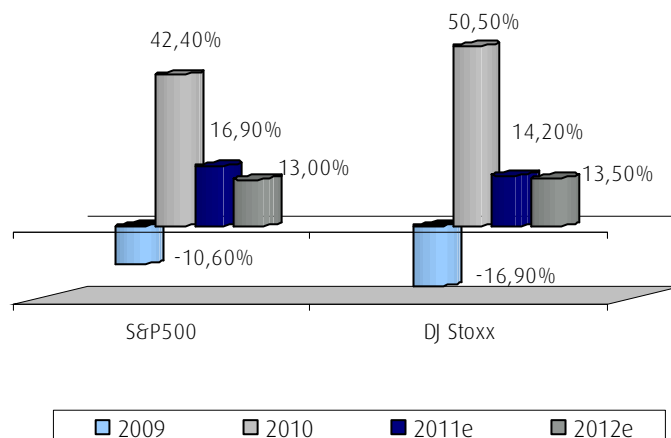
l'automobile, les biens d'équipements ou la technologie.

Pour autant, en dépit de résultats très positifs sur le début de l'année, les perspectives s'annoncent plus mitigées entre variations des taux de change, pressions observées sur les marges et risque de tassement de la demande, notamment dans les pays émergents.

En Europe, la révision est ainsi toujours globalement positive mais négative hors effet change, portant la variation annuelle à +14,2% pour 2011 (+14,3% hors financières) et +13,5% pour 2012 (+10,8% hors financières). Aux USA, la

révision est positive pour 2011 à +16,9% (+16,8% hors financières) et légèrement négative pour 2012 à 13% (11,3% hors financières).

### Croissances bénéficiaires comparées du S&P500 et du DJ Stoxx (FactSet mai 2011)



Les résultats du trimestre sont bons sur les marchés européens comme sur le marché

américain. Les perspectives s'annoncent néanmoins plus mitigées pour le reste de l'année.

### LA DIFFUSION DES PRESSIONS INFLATIONNISTES SE POURSUIT

En dépit d'une correction de l'ordre de 10% depuis début mai, les prix du pétrole restent à des niveaux élevés selon l'AIE (111,4\$ le baril de Brent de la Mer du Nord, 99\$ le WTI américain) qui appelle à une hausse urgente de la production pétrolière.

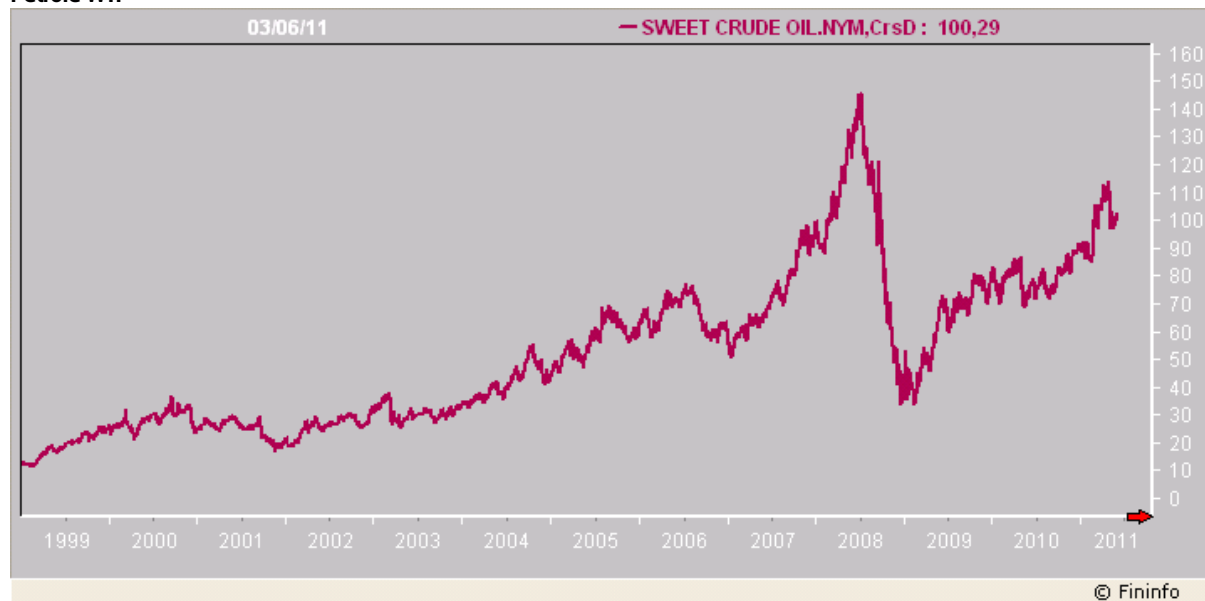
Si de nombreux facteurs se liguent pour tirer le baril de brut à la baisse, durcissement des politiques monétaires dans les pays émergents, indicateurs d'activité mitigés aux USA, situation financière grecque tendue et perspective de rigueur accrue en Europe, les troubles politiques au Moyen Orient et en Libye continuent de peser.

« A ce stade, de nouvelles hausses de prix ne sont ni dans l'intérêt des producteurs, ni dans l'intérêt des consommateurs de pétrole » déclare l'AIE. Les prix actuels du pétrole sont peu compatibles avec

la fragile reprise observée dans les pays de l'OCDE. La forte correction sur les prix du baril vient à ce titre de souligner que la résistance aux chocs n'est pas infinie et que nous sommes arrivés à un point où les effets négatifs de la hausse des prix commencent à se faire sentir dans l'économie réelle et à être lisible dans les statistiques.

La correction observée sur le marché du pétrole depuis un mois et sa répercussion sur les prix du carburant est une bonne nouvelle pour l'économie mondiale. Mais la baisse est encore insuffisante à calmer les inquiétudes sur son impact inflationniste et la ponction induite sur la consommation des ménages.

## Pétrole WTI



Au plan de l'inflation, les prix à la consommation du mois d'avril sont ressortis en progression de 0,4% aux USA après une hausse de 0,5% en mars. Sur un an, la hausse ressort à 3,2% après une hausse de 2,7% le mois précédent. Hors énergie et alimentation, la hausse des prix est plus sage et ressort à 0,2% sur un mois et 1,3% en glissement annuel, après 1,2% le mois précédent.

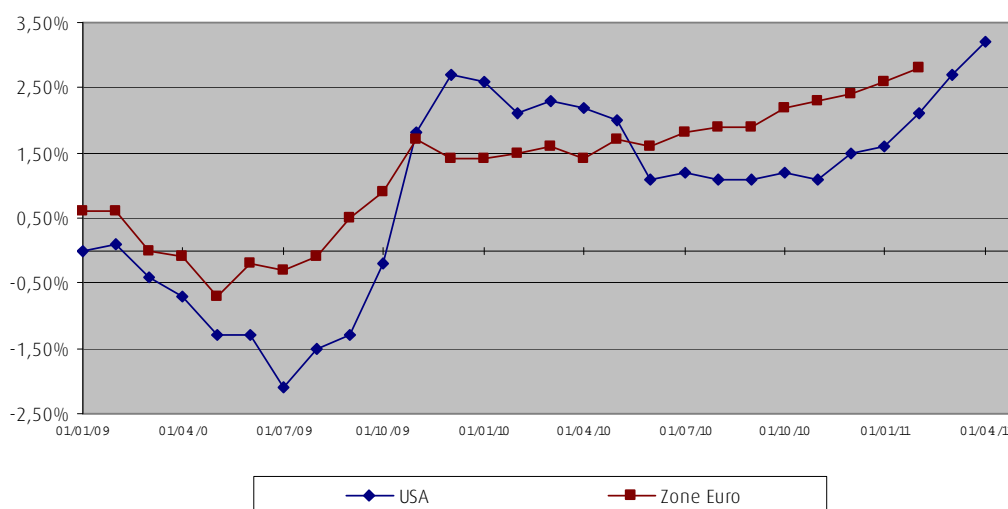
En zone euro, l'accélération de l'inflation se confirme avec un indice des prix à la consommation du mois d'avril en hausse de 2,8% sur un an vs +2,7% le mois précédent et un indice hors énergie et alimentation en progression de 1,6% sur un an après 1,3% en mars.

Les prix des matières premières continuent d'impacter à la hausse l'indice total des prix à la consommation et si son impact au niveau des noyaux durs est plus modeste, les indices accélèrent néanmoins.

La diffusion des pressions inflationnistes n'est pas parfaite ni totale et ne se traduira pas par une accélération violente des prix à la consommation. Des hausses de prix importantes sont visibles au niveau des entreprises industrielles, en amont du cycle de production ; mais elles sont beaucoup plus faibles dans les services dont le principal facteur de coût est le travail.

Les indices d'ensemble n'affichent pas la même dynamique, qu'il s'agisse des prix à la production, des prix à la consommation ou des seuls services. Pour autant, concentrées à l'origine dans les industries très en amont du cycle de production, les tensions se diffusent pour toucher désormais directement les produits finis ; et certains secteurs annoncent des hausses de tarifs comme l'agroalimentaire, les biens de consommation courante (produits d'entretien) ou l'habillement où la concurrence chinoise commence à perdre en intensité.

## Indices des prix à la consommation en glissement annuel - USA/Zone euro 2009/2011



Les tensions inflationnistes se diffusent pour désormais toucher les produits finis. Mais la diffusion ne se traduira pas par une violente accélération des prix de vente. Les conditions d'un « effet de second tour » ne sont pas réunies aujourd'hui, ni aux USA, ni en Europe. Les

conditions du marché du travail sont encore très dégradées et les pressions salariales inexistantes contrairement aux économies dynamiques dont la Chine et l'Inde où les risques inflationnistes sont plus élevés.

## APPLATISSEMENT DE LA COURBE DES TAUX

Les problèmes de la Grèce sont toujours présents et l'agence de notation Moody's vient d'abaisser de 3 crans sa notation à Caa1 avec perspective négative.

Cependant, Athènes vient d'obtenir la promesse d'une nouvelle aide d'un montant de 60 à 70Mds€ avec implication des créanciers privés (qui devront s'engager à échanger leurs emprunts à échéance contre une nouvelle dette à échéance plus longue) ainsi que le déblocage en juillet de la prochaine tranche du prêt de 110Mds€ de l'Union européenne. Cette nouvelle aide permettrait d'éviter une restructuration de la dette dans un premier temps mais sera insuffisante pour résoudre les problèmes de fonds du pays.

Marché monétaire: la BCE a laissé son taux d'intervention inchangé à 1,25% dans l'attente d'une nouvelle remontée éventuelle mais pas immédiate. Le panel AGEFI attend une hausse de 0,25% dans les 3 mois à venir, puis une seconde dans les 6 mois, ce qui porterait le taux à 1,75% en fin d'année.

Sur le marché monétaire français, l'EONIA se stabilise aux environ de 1% au mois de mai. Les

autres taux courts poursuivent leur remontée ce mois ci, faisant apparaître une hausse conséquente depuis le début de l'année : l'Euribor 3 mois ressort à 1,42% en mai contre 1,02% en janvier, le 6 mois à 1,7% contre 1,25% et le 1 an à 2,15% contre 1,55% en janvier.

La Fed ne modifie pas sa position de taux bas en raison des incertitudes persistantes sur la reprise économique. Elle envisagera de les remonter dès lors que la reprise se confirmera. L'OCDE, quant à elle, devient plus optimiste sur la reprise de la croissance mondiale et juge opportun que la Fed augmente ses taux à partir de la mi 2011. Le panel des économistes de l'AGEFI ne voit pas de hausse dans les 6 mois, à une exception près.

Marché obligataire: aux Etats-Unis, les taux longs ont baissé ce mois ci (le 10 ans est passé de 3,14% à 2,85% en mai). Fin juin, la Fed a annoncé qu'elle arrêterait son 2<sup>ème</sup> programme d'assouplissement quantitatif ce qui devrait avoir pour conséquence une hausse des taux aux USA. Mais l'arrêt du programme ayant été programmé et la hausse anticipée, la rémunération est déjà attrayante aujourd'hui, ce qui devrait soutenir les obligations.

En France, les taux à 10 ans ont baissé de 3,47% début mai à 3,31% fin mai. Les corporates sont toujours recherchés, provoquant une baisse des spreads et une valorisation des obligations corporates ce mois ci.

Les taux courts sont toujours haussiers alors que les taux longs baissent suite aux incertitudes sur la

croissance mondiale. La courbe des taux continue donc de s'aplatir, rendant plus intéressant le marché monétaire sans risque. Sur les obligations, les investisseurs préfèrent les emprunts d'entreprises aux emprunts d'Etat, pas assez rémunérateurs face au risque qu'ils représentent aujourd'hui.

## L'EURO RESTE FERME MAIS LES INQUIÉTODES DEMEURENT

Après avoir pâti d'un regain d'inquiétude sur la situation de la zone euro - abaissement par S&P de la perspective de notation de la dette italienne, abaissement par Fitch de la perspective de notation de la dette belge, nouvelle dégradation par S&P, Fitch et Moody's de la note de la dette grecque, perspectives de rééchelonnement voir de restructuration de la dette grecque, durcissement de la position du FMI pour débloquer la dernière tranche d'aide à la Grèce - l'euro s'est finalement raffermi de 1,40 à 1,46 face au dollar à l'annonce du déblocage de la situation grecque et des progrès significatifs déjà accomplis par Athènes.

De fait, la Grèce vient d'obtenir l'accord de ses créanciers UE, FMI et BCE pour le versement de la 5ème tranche de 12Mds€ du prêt de 110Mds€ déjà promis, après avoir annoncé de nouvelles coupes budgétaires (6,4Mds€) et un vaste plan de privatisation (50Mds€ d'ici 2015) pour rassurer ses créanciers sur l'avenir. De même elle a obtenu la mise en place d'un nouveau plan de sauvetage, évalué entre 60 et 70Mds€ d'ici à 2014 mettant à contribution la zone euro (20Mds€), le FMI (10Mds€), la Grèce (15/20Mds€) et les banques (renouvellement de leurs lignes de crédit à

l'échéance pour 15 à 20Mds€) mais seulement sur la base du « volontariat ».

En tout état de cause, le sommet européen du 24 juin qui réunira les chefs d'Etats et de gouvernements devra apporter une réponse forte à la crise actuelle : la mise en place d'un fonds de stabilité financière (FESF) destiné à prêter en urgence aux Etats en difficulté en attendant, mi 2013, un Mécanisme Européen de Stabilité permanent (MES) doté de 700Mds€ est une réponse indispensable mais aujourd'hui insuffisante pour résoudre la crise. Malgré l'aide européenne et le FMI, la Grèce est incapable de reprendre la main sur son déficit dans les conditions actuelles de son économie avec un risque de défaut majeur sur sa dette qui provoquerait l'effondrement de son système bancaire et un risque de contagion important à l'Irlande, au Portugal voir à l'Espagne. Les dirigeants européens vont devoir offrir une solution en cas de restructuration de la dette d'un pays européen, tout en essayant de gagner le plus de temps possible pour en réduire les conséquences. L'objectif étant de répondre au risque systémique en mettant en place des barrières pour éviter la contagion.

### Dollar

Cours de l'euro/USD depuis son lancement (01/01/99)



Cours de l'euro/USD depuis le 1 janvier 2008





De son côté, le dollar reste pénalisé par la mise sous surveillance négative de la dette américaine par Moody's et par les inquiétudes sur la solidité de la croissance.

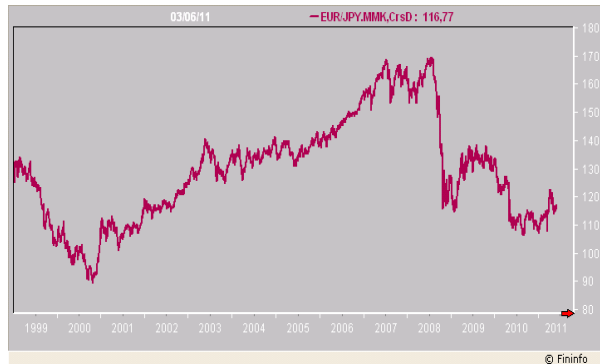
De même le yen a plié sous le poids de l'abaissement par Moody's, Standard & Poor's puis

Fitch de la perspective de notation de la dette du Japon, après aggravation de son endettement (210% PIB fin 2010).

L'euro s'apprécie ainsi à 117,3 face au yen (vs 108 au 31/12/2010), le dollar à 81,2 yen (vs 80,9 au 31/12/2010).

## Yen

Cours de l'euro/Yen depuis le 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis le 01 janvier 1999



# INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

## LES INDICES INTERNATIONAUX

Les bourses ont été dans l'ensemble largement chahutées au mois de mai, dominées par deux thématiques : la résurgence de la crise de la dette souveraine en Europe et les doutes sur la croissance mondiale.

En Europe, la Grèce sur des rumeurs de restructuration de sa dette et plus globalement les pays périphériques ont été largement bousculés. L'indice composite d'Athènes a perdu plus de 8% au mois de mai, Milan et Madrid ont respectivement abandonné 5,5% et 3,5%. Plus généralement, les grands indices européens, largement affectés par le segment financier, ont cédé jusqu'à 5% avant l'envolée salutaire de fin mai, fondée sur une avancée dans la gestion de la crise financière grecque.

De même les craintes sur la croissance, sur fond de recul du pétrole et des matières premières ont durement affecté les marchés américains et les marchés émergents lesquels ont cédé environ 3% sur un mois.

Au total, le recul est général sur l'ensemble des places boursières. Le Dow Jones abandonne 3,7% sur un mois ramenant à 5,8% sa progression depuis le début de l'année, le S&P500 2,6% sur un mois, le Nasdaq 2,9%, en hausse de respectivement 3,4% et 3% depuis début janvier. Même schéma en Europe où le DJ Stoxx 600 cède 3,7% sur un mois, le CAC 40 2,9% et le DAX 3,6%. De son côté l'indice Nikkei, à nouveau déstabilisé par la dégradation de la dette du Japon, cède 5,1% sur un mois soit 7,2% depuis le début de l'année.

### Indices internationaux au 03/06/2011

Indices	Variation 2010	Clôture 3-juin-11	Var. depuis 31-déc.-10	Var. depuis 5-mai-11
Dow Jones	9,7%	12 249	<b>5,8%</b>	-3,7%
S&P 500	12,8%	1 300	<b>3,4%</b>	-2,6%
Nasdaq	16,9%	2 733	<b>3,0%</b>	-2,9%
Dax Xetra	16,1%	7 109	<b>2,8%</b>	-3,6%
SBF 120	0,1%	2 941	<b>2,8%</b>	-2,2%
CAC 40	-3,3%	3 891	<b>2,3%</b>	-2,9%
DJ STOXX 600	-0,1%	276	<b>0,5%</b>	-3,7%
Footsie 100	9,0%	5 855	<b>-0,8%</b>	-1,1%
Nikkei 225	-3,0%	9 492	<b>-7,2%</b>	-5,1%

## LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Au plan sectoriel, Banques (-3,2%) et Assurances (-5,9%) ont été très volatiles, malmenées dans un premier temps par la perspective d'une restructuration de la dette grecque et la résurgence de la crise de la dette souveraine en Europe, avant de rebondir dans l'espoir d'un allègement de certaines exigences prudentielles imposées par les nouvelles normes de Bâle 3 (texte législatif attendu pour début juillet). Egalement chahutées les secteurs réglementés, Services aux Collectivités

(-7,1%) et Télécoms (-6,4%), les secteurs concernés par la chute des matières premières de ces dernières semaines, Métaux (-4,2%) et Pétrole (-5%) et le secteur Technologique (-6,9%), quant à l'inverse les secteurs défensifs, Agroalimentaire (+1,1%), Santé (-1,1%) et Distribution (-0,3%) ont largement dominé les performances.

En terme de classement la Santé conserve sa première position et creuse l'écart, en hausse de

12,7% depuis le début d'année, suivie des Services Financiers qui reprennent la 2<sup>ème</sup> place (+9,1%) et des Assurances (+6,8%). En bas de tableau, les

Métaux restent bon dernier, en retrait de 11,3% depuis le début de l'année, précédés des Voyages/Loisirs (-4,7%) et des Médias (-4,5%).

#### Indices sectoriels DJ EuroStoxx au 03/06/2011

Secteurs	Variation 2010	Clôture 3-juin-11	Var. depuis 31-déc.-10	Var. depuis 5-mai-11
Santé	-5,4%	449	<b>12,7%</b>	-1,1%
Services financiers et foncières	-3,0%	254	<b>9,1%</b>	-2,8%
Assurances	-6,9%	159	<b>6,8%</b>	-5,9%
Construction & Matériaux	-6,1%	282	<b>3,7%</b>	-3,3%
Chimie	22,2%	694	<b>3,3%</b>	-3,7%
Banques	-26,8%	164	<b>1,8%</b>	-3,2%
Biens & Services industriels	27,0%	495	<b>1,3%</b>	-1,1%
Alimentation & Boisson	11,3%	332	<b>1,0%</b>	1,1%
Distribution	12,6%	310	<b>-0,1%</b>	-0,3%
Automobile & Equipements	43,0%	331	<b>-0,2%</b>	-3,3%
Pétrole & Gaz	-3,3%	316	<b>-1,1%</b>	-5,0%
Télécommunications	-9,9%	373	<b>-1,7%</b>	-6,4%
Services aux collectivités	-14,7%	322	<b>-3,3%</b>	-7,1%
Technologie	9,1%	229	<b>-3,6%</b>	-6,9%
Biens de consommation	26,7%	383	<b>-3,7%</b>	-1,8%
Médias	4,2%	154	<b>-4,5%</b>	-0,8%
Voyages & Loisirs	22,5%	115	<b>-4,7%</b>	0,5%
Métaux	6,8%	264	<b>-11,3%</b>	-4,2%

# ANALYSE GRAPHIQUE

## L'ÉTAU SE RESSERRE... (CAC 40 : 3890)



Supports MM 200 : 3890  
MM 250 et bas de canal haussier : 3830

Résistances MM7 : 3940  
MM150 : 3950  
MM20 : 3970  
MM50/100 : 4002

Le marché semble flirter avec une zone délicate ... Les résistances commencent à être difficiles à franchir et c'est une première depuis longtemps. Une grosse barre se dessine aux environs des 4000 points sur le CAC 40 (MM50 et 100) et ce grand oiseau est venu poser ses pattes le 3 juin sur la branche, hautement périlleuse, de la MM200 ... Aucun excès technique n'est à signaler à l'heure actuelle.

Une sorte d'incertitude semble prédominer malgré un flux de cash évident et disponible. Visiblement,

on ne rase plus gratis entre des entreprises très bien gérées et des Etats toujours plus défaillants ... Une terrible compression entre micro et macro s'est installée. Gardons donc notre confiance envers ces entreprises brillantes qui maintiennent le niveau de marché et ces instances internationales qui trouveront les solutions sans autre choix ...

Optimisme toujours raisonnablement de mise, mais vigilance !

---

# SYNTHESE

---

## VERS UN FREINAGE DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

---

Les indicateurs conjoncturels avancés soulignent désormais une tendance au freinage de l'économie mondiale. Il concerne les pays émergents où les pressions inflationnistes obligent à une politique de resserrement monétaire. Il concerne également les pays développés, USA, Europe, Japon, dans le prolongement d'un séisme dévastateur au Japon et d'un pétrole redevenu cher. Le choc d'inflation des derniers mois a fragilisé les revenus réels des consommateurs, avec une pression baissière sur la demande. Il est une des principales raisons à l'affaiblissement de l'économie actuellement observée aux USA et dans le monde sans pour autant pouvoir conclure à une inflexion durable de tendance.

Deuxième sujet de préoccupation, l'assainissement des finances publiques, en Europe où les craintes se sont cristallisées sur un défaut de la Grèce mais également aux USA qui ont fait l'objet le mois dernier d'un premier avertissement par Standard & Poor's.

➤ En zone euro, la mise en place d'un cordon sanitaire autour de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal a permis d'apporter une réponse indispensable mais aujourd'hui insuffisante pour résoudre la crise de la dette. A ce titre, le sommet européen des chefs d'Etats du 24 juin prochain devra apporter une réponse forte à la crise actuelle. Il devra en particulier offrir une solution en cas de restructuration de la dette d'un pays européen, tout en essayant de gagner le plus de temps possible : l'objectif étant de répondre au risque systémique en mettant en place des barrières pour éviter la contagion.

➤ Aux USA, un processus de négociation entre Démocrates et Républicains s'est mis en place avec pour même ambition d'infléchir la trajectoire de la dette publique. Mais les contraintes électorales créent une incertitude sur le résultat.

Dans un cas comme dans l'autre une gouvernance politique cohérente et crédible sera la seule issue pour mettre en place des politiques de rigueur adéquates et étaler dans le temps le coût des ajustements. C'est le message de Jean-Claude Trichet à 5 mois de la fin de son mandat à la BCE, lequel n'a eu de cesse d'appeler au renforcement de la gouvernance de la zone euro et vient de plaider en faveur d'un ministre des Finances pour l'Union Européenne.

Depuis plusieurs semaines le marché action est pris en tenaille entre des données économiques plus mitigées et la situation tendue des finances publiques d'une part, un discours très accommodant de la Fed qui injectera des liquidités jusqu'à fin juin (fin du QE2) et la très grande solidité des résultats d'entreprises d'autre part. Les mauvaises nouvelles devront être intégrées mais nous pensons que financiers et politiques feront le nécessaire. On restera donc vigilants mais notre sentiment d'optimisme raisonnable reste d'actualité.



STATISTIQUES

SBF 120

Source : FU Reuters  
Cours de clôture (03 juin 2011)

## Performances

SBF 120 : +2,81%

### Les plus élevées

Société	Cours au 3-juin-11	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Alcatel-Lucent	3,82	<b>75,4%</b>	4,5	2,0
Altran Technologies	5,57	<b>71,2%</b>	5,7	2,6
Maurel & Prom	17,02	<b>61,3%</b>	17,5	8,5
Eiffage	46,58	<b>41,1%</b>	47,9	32,4
Bull	4,71	<b>38,1%</b>	4,8	2,2
Arkema	73,56	<b>36,6%</b>	78,5	27,7
Faurecia	28,70	<b>32,7%</b>	30,3	12,4
Technicolor	4,70	<b>32,3%</b>	5,7	3,4
EDF Energies Nouvell	40,26	<b>27,2%</b>	40,9	26,8
Rhodia	31,27	<b>26,3%</b>	31,8	11,8
Ingenico	33,65	<b>24,2%</b>	34,4	15,6
EADS	21,52	<b>23,4%</b>	23,1	15,8
Soitec	9,93	<b>22,7%</b>	11,5	6,5
Eurofins Scientific	65,76	<b>22,0%</b>	76,9	26,7
Gecina	99,91	<b>21,4%</b>	105,0	63,2

### Les plus faibles

Société	Cours au 3-juin-11	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Air France - KLM	11,27	<b>-17,4%</b>	15,3	9,4
Ubisoft Entertainment	6,92	<b>-13,5%</b>	10,1	6,1
NicOx	1,91	<b>-13,0%</b>	3,4	1,5
EDF	26,85	<b>-12,5%</b>	36,7	26,4
Renault	38,17	<b>-12,3%</b>	50,5	27,8
Eramet	228,05	<b>-11,1%</b>	278,5	193,7
Metropole Television	16,12	<b>-10,9%</b>	19,0	15,5
Lagardere	27,55	<b>-10,7%</b>	36,4	24,1
Accor	30,19	<b>-9,4%</b>	36,2	22,3
Havas	3,53	<b>-9,2%</b>	4,3	3,4
Sequana	10,60	<b>-9,0%</b>	14,3	9,2
Saft Groupe	25,15	<b>-8,7%</b>	31,6	23,0
Teleperformance	23,09	<b>-8,6%</b>	28,6	18,3
GDF Suez	24,61	<b>-8,3%</b>	30,1	22,6
Bourbon	31,95	<b>-8,0%</b>	36,1	28,2

## Potentiels

### Les plus élevées

Société	Cours au 3-juin-11	Objectif consensus	Potentiel
STMicroelectronics	7,53	13,0	<b>72,9%</b>
Teleperformance	23,09	32,0	<b>38,6%</b>
Renault	38,17	52,2	<b>36,8%</b>
Sechilienne-Siddec	18,27	24,8	<b>35,6%</b>
Valeo	43,16	58,2	<b>34,8%</b>
CNP Assurances	13,98	18,8	<b>34,3%</b>
Societe Generale	40,99	54,6	<b>33,3%</b>
EDF	26,85	35,7	<b>33,0%</b>
Air France - KLM	11,27	14,9	<b>32,2%</b>
Lagardere	27,55	36,3	<b>31,9%</b>
Technicolor	4,70	6,2	<b>31,3%</b>
Sequana	10,60	13,8	<b>30,5%</b>
Credit Agricole	10,58	13,8	<b>30,4%</b>
Steria	20,44	26,3	<b>28,5%</b>
Natixis	3,62	4,7	<b>28,5%</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 3-juin-11	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	185,00	140,0	<b>-24,3%</b>
Derichebourg	5,96	5,3	<b>-11,4%</b>
Rhodia	31,27	28,7	<b>-8,3%</b>
SILIC	103,20	97,5	<b>-5,5%</b>
Gecina	99,91	95,9	<b>-4,0%</b>
Icade	88,09	85,0	<b>-3,5%</b>
Eurofins Scientific	65,76	63,7	<b>-3,1%</b>
Mercialys	29,78	28,9	<b>-3,1%</b>
Mersen	40,48	39,9	<b>-1,5%</b>
Unibail-Rodamco	152,85	151,3	<b>-1,0%</b>
EDF Energies Nouvelles	40,26	40,0	<b>-0,8%</b>
Essilor	55,24	54,9	<b>-0,7%</b>
Dassault Systemes	58,45	58,8	<b>0,7%</b>
Eiffage	46,58	47,2	<b>1,4%</b>
Remy Cointreau	57,27	58,2	<b>1,6%</b>

## PER

SBF 120 :

PER 2011e: 14,0x

PER 2012e: 11,9x

### Les plus élevés

Société	Cours au 3-juin-11	PER 2011e	PER 2012e
Eurotunnel	7,39	184,75	<b>82,11</b>
Hermes International	185,00	39,36	<b>34,97</b>
Icade	88,09	30,27	<b>25,24</b>
SILIC	103,20	24,63	<b>22,68</b>
Iliad	87,52	17,54	<b>21,83</b>
Remy Cointreau	57,27	25,68	<b>21,53</b>
Mercialys	29,78	21,12	<b>19,72</b>
Essilor	55,24	21,92	<b>19,52</b>
Soitec	9,93	76,38	<b>19,47</b>
Gecina	99,91	19,75	<b>19,29</b>
Eurofins Scientific	65,76	26,95	<b>19,17</b>
EDF Energies Nouvelles	40,26	24,25	<b>19,17</b>
Bull	4,71	24,79	<b>18,84</b>
Dassault Systemes	58,45	20,65	<b>18,21</b>
Aeroports de Paris	65,69	20,21	<b>18,20</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 3-juin-11	PER 2011e	PER 2012e
PSA Peugeot Citroen	28,21	5,01	<b>3,87</b>
Renault	38,17	6,65	<b>4,37</b>
Credit Agricole	10,58	6,26	<b>5,04</b>
Societe Generale	40,99	7,04	<b>5,74</b>
Natixis	3,62	7,10	<b>6,35</b>
BNP Paribas	53,55	7,26	<b>6,48</b>
SCOR	19,03	11,40	<b>6,61</b>
AXA	14,75	6,86	<b>6,74</b>
Valeo	43,16	8,17	<b>6,75</b>
TOTAL	38,36	6,92	<b>6,79</b>
CNP Assurances	13,98	7,36	<b>6,85</b>
STMicroelectronics	7,53	8,01	<b>6,91</b>
Air France - KLM	11,27	13,42	<b>6,96</b>
Faurecia	28,70	9,80	<b>7,19</b>
Vivendi	19,07	7,72	<b>7,20</b>

## PEG

### Les plus élevés

Société	Cours au 3-juin-11	PEG 2011e	PEG 2012e
France Telecom	15,40	30,85	<b>31,03</b>
Mercialys	29,78	8,61	<b>8,04</b>
PagesJaunes	7,14	7,18	<b>7,10</b>
Rhodia	31,27	7,00	<b>6,55</b>
Gecina	99,91	2,99	<b>2,92</b>
Sechilienne-Sidec	18,27	3,11	<b>2,88</b>
SILIC	103,20	3,03	<b>2,79</b>
Hermes International	185,00	3,03	<b>2,69</b>
Unibail-Rodamco	152,85	2,38	<b>2,39</b>
Neopost	60,75	2,40	<b>2,30</b>
Metropole Television	16,12	2,36	<b>2,26</b>
L'Oreal	85,19	2,25	<b>2,06</b>
BIC	64,31	2,14	<b>1,99</b>
TOTAL	38,36	2,00	<b>1,96</b>
Essilor	55,24	2,15	<b>1,91</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 3-juin-11	PEG 2011e	PEG 2012e
Air France - KLM	11,27	0,19	<b>0,10</b>
Renault	38,17	0,16	<b>0,11</b>
Soitec	9,93	0,59	<b>0,15</b>
CGG Veritas	25,37	0,45	<b>0,16</b>
PSA Peugeot Citroen	28,21	0,21	<b>0,16</b>
Bourbon	31,95	0,39	<b>0,17</b>
Eramet	228,05	0,27	<b>0,18</b>
SCOR	19,03	0,32	<b>0,19</b>
EADS	21,52	0,41	<b>0,21</b>
Club Mediterranee	15,59	0,44	<b>0,22</b>
Faurecia	28,70	0,30	<b>0,22</b>
Credit Agricole	10,58	0,31	<b>0,25</b>
Vallourec	84,84	0,43	<b>0,28</b>
Wendel	82,48	0,37	<b>0,29</b>
Technicolor	4,70	0,47	<b>0,30</b>



## VE / CA

### Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2011e	VE/CA 2012e
NicOx	139	<b>38,70</b>	8,81
Gecina	6 256	<b>18,59</b>	17,94
SILIC	1 800	<b>17,36</b>	16,33
Mercialys	2 739	<b>17,32</b>	15,85
Unibail-Rodamco	13 888	<b>17,03</b>	16,40
Klepierre	5 608	<b>13,92</b>	13,45
Eurotunnel	3 922	<b>8,82</b>	8,39
Eutelsat	6 673	<b>7,80</b>	7,28
Hermes International	19 338	<b>6,98</b>	6,34
Icade	4 564	<b>4,58</b>	5,04
Maurel & Prom	2 064	<b>4,33</b>	3,68
EDF Energies Nouvelles	3 092	<b>4,20</b>	3,62
Bourbon	1 941	<b>3,70</b>	3,09
Pernod Ricard	17 998	<b>3,68</b>	3,51
Dassault Systemes	6 995	<b>3,56</b>	3,28

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2011e	VE/CA 2012e
EADS	17 409	<b>0,23</b>	0,21
Bull	563	<b>0,24</b>	0,23
Sequana	525	<b>0,27</b>	0,27
Faurecia	3 168	<b>0,29</b>	0,27
Carrefour	20 304	<b>0,30</b>	0,29
Valeo	3 360	<b>0,35</b>	0,32
Air France - KLM	3 349	<b>0,38</b>	0,36
Casino	7 877	<b>0,38</b>	0,35
Nexans	1 861	<b>0,39</b>	0,37
Ubisoft Entertainment	649	<b>0,40</b>	0,37
Steria	616	<b>0,41</b>	0,40
CNP Assurances	8 225	<b>0,42</b>	0,40
Thales	5 773	<b>0,42</b>	0,41
Atos Origin	2 771	<b>0,43</b>	0,34
Bouygues	11 381	<b>0,43</b>	0,42

## VE / EBITDA

### Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2011e	VE/EBITDA 2012e
Gecina	6 256	<b>22,9</b>	22,0
Hermes International	19 338	<b>21,6</b>	19,2
Mercialys	2 739	<b>19,8</b>	18,0
Icade	4 564	<b>19,2</b>	17,0
SILIC	1 800	<b>18,7</b>	17,7
Unibail-Rodamco	13 888	<b>18,6</b>	18,9
Eurotunnel	3 922	<b>17,9</b>	16,6
Klepierre	5 608	<b>16,2</b>	15,5
Remy Cointreau	2 821	<b>15,2</b>	13,3
Pernod Ricard	17 998	<b>13,2</b>	12,3
Essilor	11 577	<b>12,8</b>	11,7
L'Oreal	51 199	<b>12,3</b>	11,4
Wendel	4 165	<b>11,8</b>	10,5
Bourbon	1 941	<b>11,8</b>	8,7
EDF Energies Nouvelle:	3 092	<b>11,7</b>	9,3

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2011e	VE/EBITDA 2012e
Ubisoft Entertainment	649	<b>1,2</b>	0,9
STMicroelectronics	6 788	<b>2,7</b>	2,4
Valeo	3 360	<b>3,1</b>	2,8
TOTAL	89 584	<b>3,1</b>	3,1
EADS	17 409	<b>3,5</b>	2,6
Vivendi	23 370	<b>3,8</b>	3,7
Faurecia	3 168	<b>3,9</b>	3,4
Air France - KLM	3 349	<b>3,9</b>	3,4
Eramet	5 987	<b>3,9</b>	3,4
Bouygues	11 381	<b>3,9</b>	3,8
Technicolor	1 209	<b>4,1</b>	3,8
Atos Origin	2 771	<b>4,3</b>	3,3
Michelin	11 052	<b>4,4</b>	3,9
Teleperformance	1 294	<b>4,4</b>	4,1
Rhodia	3 238	<b>4,5</b>	4,3

## Gearing

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Eiffage	4 151	<b>568%</b>
Wendel	4 165	<b>357%</b>
Klepierre	5 608	<b>306%</b>
Derichebourg	1 015	<b>288%</b>
EDF Energies Nouvelles	3 092	<b>258%</b>
SILIC	1 800	<b>206%</b>
Technicolor	1 209	<b>197%</b>
Veolia Environnement	10 107	<b>197%</b>
Sechilienne-Sidec	520	<b>191%</b>
Eurazeo	3 271	<b>173%</b>
Eutelsat	6 673	<b>168%</b>
PSA Peugeot Citroen	6 536	<b>157%</b>
Suez Environnement	6 910	<b>156%</b>
Faurecia	3 168	<b>148%</b>
Bureau Veritas	6 272	<b>126%</b>

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
EADS	17 409	<b>-76%</b>
Metropole Television	2 058	<b>-55%</b>
Eramet	5 987	<b>-48%</b>
Dassault Systemes	6 995	<b>-46%</b>
Stallergenes	753	<b>-45%</b>
Technip	7 922	<b>-42%</b>
Hermes International	19 338	<b>-38%</b>
Ubisoft Entertainment	649	<b>-31%</b>
BIC	3 092	<b>-28%</b>
Cap Gemini	5 981	<b>-23%</b>
Soitec	871	<b>-21%</b>
STMicroelectronics	6 788	<b>-18%</b>
Gemalto	2 966	<b>-15%</b>
Havas	1 519	<b>-15%</b>
Nexity	1 745	<b>-14%</b>

## Rendements

### Les plus élevés

Société	Cours au 3-juin-11	DIV 2012e	Rdmt 2011e	Rdmt 2012e
France Telecom	15,40	1,41	<b>9,2%</b>	9,2%
PagesJaunes	7,14	0,57	<b>7,8%</b>	8,0%
Vivendi	19,07	1,53	<b>7,7%</b>	8,0%
Natixis	3,62	0,3	<b>7,5%</b>	8,3%
Neopost	60,75	4,07	<b>6,6%</b>	6,7%
GDF Suez	24,61	1,66	<b>6,4%</b>	6,7%
Metropole Television	16,12	1,08	<b>6,3%</b>	6,7%
Veolia Environnement	20,25	1,26	<b>6,2%</b>	6,2%
TOTAL	38,36	2,44	<b>6,2%</b>	6,4%
Nexity	33,22	2,11	<b>6,0%</b>	6,4%
CNP Assurances	13,98	0,86	<b>5,8%</b>	6,2%
Credit Agricole	10,58	0,72	<b>5,6%</b>	6,8%
SCOR	19,03	1,22	<b>5,6%</b>	6,4%
TF1	12,48	0,78	<b>5,5%</b>	6,3%
AXA	14,75	0,87	<b>5,4%</b>	5,9%

## ROE

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Technicolor	1 209	<b>61,8%</b>
Bureau Veritas	6 272	<b>42,3%</b>
Faurecia	3 168	<b>39,9%</b>
Derichebourg	1 015	<b>35,1%</b>
Stallergenes	753	<b>27,5%</b>
Neopost	1 940	<b>26,6%</b>
Iliad	4 787	<b>25,3%</b>
Alstom	12 146	<b>24,5%</b>
Valeo	3 360	<b>24,3%</b>
Metropole Television	2 058	<b>24,0%</b>
Eutelsat	6 673	<b>23,5%</b>
Hermes International	19 338	<b>23,1%</b>
TOTAL	89 584	<b>21,6%</b>
Arkema	4 479	<b>21,3%</b>
SEB	3 624	<b>19,8%</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

37, rue d'Antibes 06400 **CANNES** – Tél. 04 97 06 66 40 – Fax. 04 93 68 83 80

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)