

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

8 MARS 2011

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.

## CROISSANCE MONDIALE ET REGAIN DE TENSION SUR LES PRIX

---

➤ Aux USA, les indicateurs pointent globalement dans la bonne direction, celle d'un renforcement de la reprise par une plus grande confiance des consommateurs et des entreprises et le redémarrage du crédit. De fait, l'indice de confiance des consommateurs pour le mois de février, encore peu affecté par la hausse des prix de l'énergie, affiche un record de 3 ans. Le moral des PME se redresse (enquête NFIB), à son plus haut niveau depuis décembre 2007 quand le climat des affaires, mesuré par l'ISM Manufacturier, affiche un plus haut depuis mai 2004. Le taux de chômage recule à 8,9% de la population active pour le mois de février avec 192 000 postes créés dans le secteur privé. La variation du crédit à la consommation enfin, même modeste, repasse positive pour la première fois depuis le T3 2008, suggérant que le marché du crédit devient un soutien à la croissance et non plus un frein.

L'économie américaine confirme ainsi toujours plus de vigueur et si les données conjoncturelles ne sont pas toutes aussi encourageantes, notamment des ventes de détails en modeste progression en janvier (+0,2%), un recul de la production industrielle (-0,1%) et un marché de l'immobilier toujours faible, la Fed n'en révisé pas moins ses prévisions de croissance à la hausse pour 2011 : une croissance qu'elle juge plus solide, attendue dans une fourchette de 3,4% à 3,9% vs 3% à 3,6% précédemment en dépit des deux points noirs que représentent toujours l'importance du chômage malgré les chiffres encourageants du mois de février et la fragilité du marché de l'immobilier dont la Fed note la lenteur du retour à une situation saine.

➤ En zone euro, la reprise de l'activité s'est confirmée au T4, en progression de 0,3% t/t, mais de manière timide et dans le prolongement du T3. De fait, si la croissance s'est plutôt tassée en Allemagne (+0,4% t/t après +0,7% au T3), en Italie (+0,1% t/t vs +0,3%) et en France (+0,3% t/t, stable), essentiellement pour des raisons climatiques, les échanges commerciaux continuent de tirer la croissance alors que le climat de confiance reste élevé, encore confirmé par les derniers chiffres de février soit un indice Ifo du climat des affaires en Allemagne et un indice PMI

composite de la zone euro aux plus hauts depuis juillet 2006.

De son côté, la hiérarchie établie depuis la sortie de crise reste inchangée avec l'Allemagne toujours en tête, laquelle bénéficie d'un acquis de croissance de 1,2% pour l'année 2011, suivie de la France à 0,5%, de l'Italie à 0,3% et de l'Espagne à 0,2%. Par ailleurs, si tous les pays de la périphérie sont loin d'avoir renoué avec la croissance à l'image de la Grèce, il semble bien que la dégradation de la conjoncture soit enrayée, au moins provisoirement. Et si les politiques budgétaires restrictives pèsent sur le déroulement de l'activité des entreprises, les efforts concédés pour rétablir des conditions de financement moins pénalisantes paraissent porter leurs fruits.

Dernier élément marquant des enquêtes récentes, la reprise reste avant tout industrielle même si les indicateurs restent également bien orientés dans les services. Un redressement qui s'est poursuivi en décembre et janvier et pourrait ne pas être achevé au regard d'un niveau de production industrielle de la zone euro encore 10% inférieur à ce qu'il était au printemps 2008.

Au total, indépendamment des tensions sur les prix signalées autant par les directeurs d'achat au niveau des inputs que des ménages dans leurs anticipations d'inflation, l'embellie amorcée à l'automne dernier se poursuit. Une situation suggérant à ce stade, hors dégradation du contexte géopolitique, une accélération assez forte du PIB au T1 2011, après une fin d'année perturbée par des conditions climatiques défavorables et qui a conduit la BCE à relever ses prévisions de croissance pour la zone de 1,4% à 1,7% pour 2011 et de 1,7% à 1,8% pour 2012.

➤ Au niveau mondial, l'indice du climat des affaires du secteur manufacturier pour le mois de février retrouve ses plus hauts historiques du printemps 2010, traduisant une nette réaccélération de l'activité industrielle depuis le S2 2010. Sur les 28 pays ayant publié leurs enquêtes PMI manufacturier du mois de février, 6 enregistrent une baisse modeste du climat des affaires dont la Chine qui subit les premières

conséquences du resserrement des conditions monétaires ; un seul pays, la Grèce affiche un PMI inférieur au seuil des 50, soit une contraction de l'activité manufacturière ; 13 ont un indice qui dépasse le précédent pic de 2010 dont les pays d'Europe et les USA. Mais tous signalent également une poursuite des tensions sur le prix des inputs avec à la clé une pression à attendre sur les marges à moyen terme.

A ce stade, le contexte macro-économique poursuit son amélioration. En particulier, la croissance industrielle est forte et se diffuse à toutes les branches manufacturières. Une situation néanmoins fragile que pourrait remettre en question toute hausse significative et durable du prix du baril en faisant pression sur la consommation discrétionnaire, dans un contexte de croissance modérée, déjà menacée par la hausse inquiétante des coûts de production amorcée à l'automne dernier.

## PRIX A LA PRODUCTION ET PRICING POWER

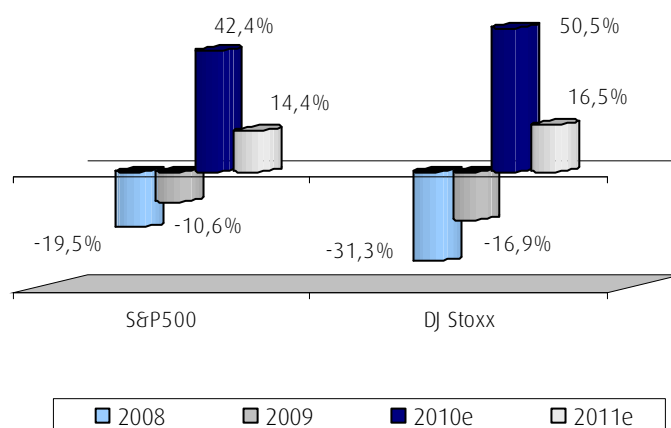
A l'image du mois dernier, le consensus s'ajuste à la marge mais dans un sens plutôt négatif.

En Europe, les estimations bénéficiaires ressortent en progression de 50,5% et 43,3% hors financières pour 2010, de 16,5% et 14,8% hors financières pour 2011, avec des révisions positives sur les

Mines/métaux et le Pétrole permettant de compenser des révisions en baisse sur les Banques.

Aux USA, les estimations s'affichent en croissance de 42,4% et 28,2% hors financières pour 2010, de 14,4% et 12,9% hors financières pour 2011.

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



La solidité des publications des entreprises au T4 se confirme tout comme l'optimisme des chefs d'entreprises que ni le contexte budgétaire restrictif ni les tensions inflationnistes en amont de la chaîne de production ne semblent ébranler.

Mais si la reprise se confirme, les pressions sur les marges semblent s'intensifier dans un contexte de hausse des coûts de production (+1,5%/janvier, +6,1%/un an en zone euro) et d'une reprise des embauches associée à un tassement des gains de productivité. Mines, Biens intermédiaires, Chimie

semblent disposer d'une capacité assez importante à relever leurs prix de vente. A l'inverse Agro-alimentaire, Grande distribution, Textile semblent plus en difficulté ; la question étant de savoir si les entreprises de biens de consommation disposent ou non de la capacité à remonter leurs marges alors que le consommateur se révèle toujours très sensible aux hausses de prix.

En tout état de cause, les prévisions de bénéfices des sociétés deviennent plus vulnérables.

## HAUSSE DES PRIX DU PÉTROLE ET RISQUE D'INFLATION

Aux USA, les prix à la consommation du mois de janvier sont ressortis en progression de 0,4% contre +0,5% en décembre. Sur un an, la hausse ressort à 1,6% après 1,5% le mois précédent, en grande partie liée à la hausse du prix du pétrole et à celle des prix des matières premières agricoles et industrielles. Hors énergie et alimentation, la hausse des prix ressort à 0,2% sur un mois et 1% en glissement annuel, après 0,8% le mois précédent.

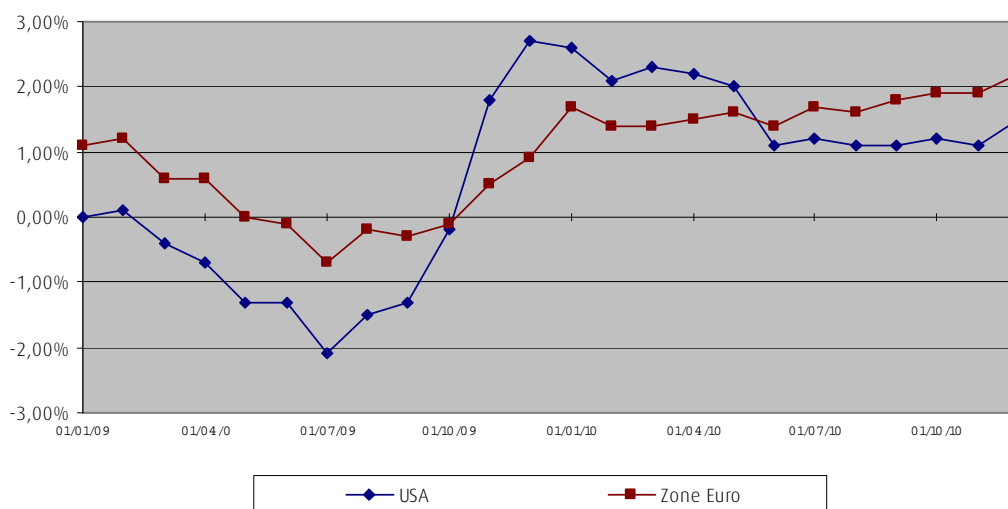
En zone euro, l'accélération de l'inflation se confirme avec un indice des prix à la consommation du mois de janvier en hausse de 2,3% sur un an après 2,2% le mois précédent et un indice hors énergie et alimentation stable d'un mois sur l'autre, en progression de 1,1% sur un an ; une situation retenant toute la vigilance de JC Trichet lequel vient de relever à 2,3% son objectif d'inflation pour 2011 vs 1,8% précédemment.

Dans les pays émergents, l'inflation reste importante : +4,9% au mois de janvier en Chine dont une hausse de 10,3% des prix alimentaires, dans une zone où le risque de dérapage salarial est important quand il est pratiquement inexistant aux USA et en Europe.

Dans la grande majorité des pays, les taux d'inflation ont connu une accélération sensible depuis l'été en raison d'une nette hausse du prix du pétrole et de celle des cours des matières premières agricoles et industrielles. A ce stade, l'inflation mondiale reste maîtrisée, autour de 3% environ et à un niveau toujours très inférieur à 2008. De même, la progression du noyau dur de l'inflation reste limitée dans les pays développés, les gains de productivité des entreprises forts, la progression des salaires modérée et les anticipations d'inflation en progression mais bien loin d'atteindre les plus hauts de mi 2008.

Pour autant, ce choc exerce une pression sur le pouvoir d'achat du consommateur. Le poids de l'alimentation dans la consommation des ménages des pays développés est faible, autour de 15% de leurs revenus, mais il est bien supérieur dans les pays émergents où il atteint 30%. En ce qui concerne la consommation de pétrole, elle baisse régulièrement dans les pays développés mais avec une hausse du baril à plus de 100\$, la facture pétrolière des USA augmente considérablement pour représenter 5% du PIB contre une moyenne historique de 3%.

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



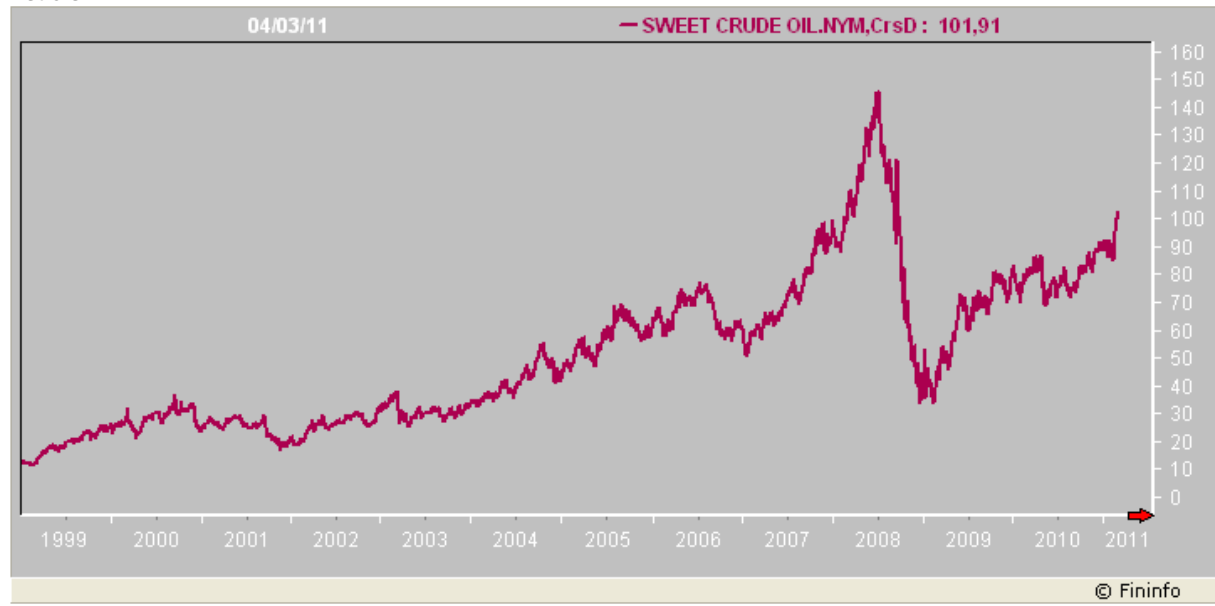
De fait, à plus de 117\$ le baril de Brent de la mer du Nord et 106\$ le cours du WTI à NY après durcissement de la situation en Libye, on se situe dans une zone critique où toute poursuite de la hausse des prix du pétrole, peu probable au regard des fondamentaux économiques du marché mais

possible au vu du risque géopolitique (blocage de la production ou de l'approvisionnement de pétrole), pourrait aller jusqu'à remettre en question la reprise dans les pays où les ménages sont fragilisés par un chômage élevé (USA, Europe). Un scénario extrême qui supposerait une extension

des troubles géopolitiques aux pays producteurs du Moyen Orient mais une situation qui oblige à beaucoup de vigilance et dont on peut penser

qu'elle entretiendra pour quelque temps une prime de risque géopolitique sur le baril.

### Pétrole WTI



Sans parler de retour avéré du risque d'inflation, la hausse rapide des prix de l'énergie et des produits alimentaires fait peser un risque sur la consommation des ménages pour les prochains mois. De fait, indépendamment du scénario extrême du blocage prolongé de la production ou

de l'approvisionnement de pétrole, la hausse des prix en amont de la chaîne de production entretient les risques d'inflation importée et pourrait fragiliser la reprise dans les pays à taux de chômage élevé.

## TAUX COURTS A LA BAISSSE

Les tensions dans les pays périphériques persistent en Europe et les spreads se maintiennent à un niveau élevé entre la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Allemagne, pays de référence. Par ailleurs, le marché financier a été perturbé le mois dernier par les tensions géopolitiques d'Afrique du Nord, la hausse du pétrole et le retour des tensions inflationnistes associées.

Marché monétaire : A ce stade, aucune des grandes banques centrales n'a remonté ses taux mais le discours des dirigeants évolue en Europe. De fait, lors de la dernière réunion de la BCE, JC Trichet a annoncé contre toute attente qu'une hausse des taux était possible le mois prochain, par crainte de dérapage de l'inflation dans un contexte de flambée des prix énergétiques et alimentaires. Il semblerait que seule une aggravation de la crise des dettes souveraines européennes ou une propagation de la crise libyenne pourront empêcher cette hausse, attendue à 0,25%. Toutefois, le président de la BCE a précisé que cette

action serait isolée et non pas le début d'une période de resserrement monétaire ; les opérations de refinancement sont par ailleurs reconduites pour des montants illimités jusqu'au 12 juillet.

Sur le marché des TCN, les taux courts (3 mois à 1 an) ont augmenté suite à cette annonce et la courbe se repentifie entre le 1 mois et le 1 an, signe que le marché anticipe une hausse des taux courts d'ici 1 an. L'euribor 3 mois est assez stable, au dessus de 1% depuis le début de l'année, l'EONIA en baisse sous les 0,4% après une moyenne à 0,68% en février.

En Angleterre, les membres du comité de politique monétaire s'inquiètent de plus en plus de l'inflation et trois d'entre eux préconisent une hausse des taux directeurs.

Pour sa part, l'objectif de la Fed est clairement de favoriser la croissance prioritairement à l'inflation, contrairement à la BCE. C'est pourquoi rien ne

laisse présager une hausse imminente des taux aux USA où la croissance s'améliore mais pas suffisamment pour créer des emplois et envisager une hausse des taux. La Fed continue son programme de soutien QE2 mais pourrait ne pas mettre en place de QE3.

Marché obligataire: Les taux à 10 ans ont régulièrement augmenté depuis quelques mois pour atteindre 3,43% aux USA (vs 3,23% en début d'année) et 3,6% en France (vs 3,28% en début d'année). Mais pour l'instant, les taux longs ont moins réagi que les taux à moins de 2 ans (les taux français à 2 ans sont passés de 0,94% fin décembre à 1,66% aujourd'hui) d'où un aplatissement de la courbe des taux en Europe. Les taux longs européens pourraient continuer à monter un peu si la banque centrale augmentait ses taux courts mais dans une moindre mesure car

ils ont déjà anticipé la hausse de l'inflation. De plus, les taux sont plus haussiers outre atlantique qu'en Europe. Le panel Agefi attend une hausse de 28 points de base en Europe contre 43 points de base en Amérique.

Les obligations convertibles se comportent toujours bien : la dernière émission d'Ingenico à 2,75%, échéance 2017 a été sur souscrite 20 fois !

Nous sommes toujours prudents sur le marché obligataire mais n'attendons pas de baisse importante des cours en 2011 car les taux longs ont déjà monté et anticipé la hausse des taux courts. Nous sommes toujours favorables aux obligations convertibles pour profiter de la bonne tenue du marché action.

## L'EURO REPREND L'INITIATIVE

La confirmation du retour des tensions inflationnistes et le durcissement de la position de la BCE laissant envisager une première hausse de taux dès le mois d'avril a précipité une nette remontée de l'euro, au dessus des 1,40\$. Au-delà de l'effet taux, la parité euro-dollar a été largement influencée par la hausse des prix du pétrole sur fond de violence en Lybie et par la

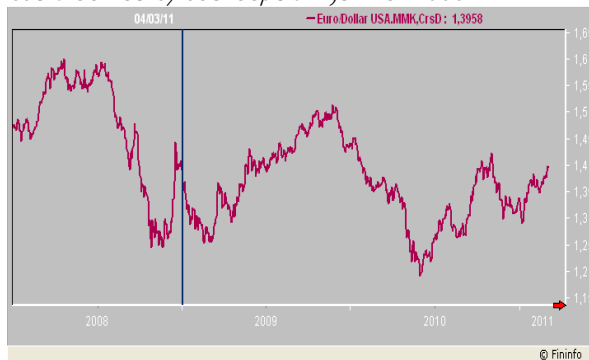
publication de chiffres du chômage en amélioration aux USA mais encore insuffisants à envisager un resserrement monétaire outre-atlantique. Une situation présentant l'avantage d'ancrer l'euro au dessus des 1,40\$ et de contribuer à limiter l'inflation importée en Europe...

### Dollar

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

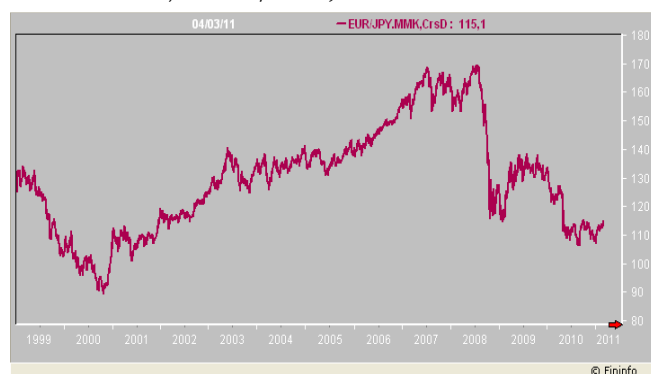


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2008



## 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

Si les indicateurs économiques et les résultats de sociétés ont dans un premier temps rassuré les investisseurs et permis aux grands indices boursiers de retrouver des plus hauts depuis 2008 (S&P500, Stoxx600), les nouvelles en provenance de Libye et les risques d'embrasement dans le monde arabe ont fini par avoir raison du bel optimisme des marchés.

Pour autant, et en dépit d'une situation toujours très tendue dans les pays du Maghreb, entretenant risque d'inflation et risque de tassement de la croissance, les marchés font preuve d'une bonne résistance, en particulier les marchés américains, soutenus par un discours de la Fed toujours très

favorable aux marchés actions. De fait, le Dow Jones progresse de 1,6% sur un mois et 5,9% depuis le début de l'année, le S&P500 et le Nasdaq de 1,1% sur un mois et 5% depuis début janvier. La consolidation est plus perceptible en Europe où la BCE a réaffirmé avec force sa priorité à la stabilité des prix, au détriment de la croissance. L'indice DJStoxx600 cède ainsi 1,1% sur un mois, en progression de 4,5% depuis le début de l'année ; le CAC40 0,4% sur un mois, en progression de 5,7% depuis début janvier ; le Dax 0,2% sur un mois, positif de 3,8% depuis janvier. Plus forte hausse du mois dernier, le Nikkei recolle au peloton, en progression de 4,5% depuis le début de l'année.

### Indices internationaux au 04/03/2011

Indices	Variation 2010	Clôture 4-mars-11	Var. depuis 31-déc.-10	Var. depuis 3-févr.-11
Dow Jones	9,7%	12 258	<b>5,9%</b>	1,6%
CAC 40	-3,3%	4 020	<b>5,7%</b>	-0,4%
SBF 120	0,1%	3 011	<b>5,2%</b>	-0,2%
S&P 500	12,8%	1 321	<b>5,0%</b>	1,1%
Nasdaq	16,9%	2 785	<b>5,0%</b>	1,1%
Nikkei 225	-3,0%	10 694	<b>4,5%</b>	2,5%
DJ STOXX 600	-0,1%	287	<b>4,5%</b>	-1,1%
CAC Mid&Small 190	18,0%	7 509	<b>4,4%</b>	1,7%
Dax Xetra	16,1%	7 179	<b>3,8%</b>	-0,2%
Footsie 100	9,0%	5 990	<b>1,5%</b>	0,1%

## LES INDICES SECTORIELS : DJEuroSTOXX

Les évolutions du mois dernier ne viennent pas bouleverser un classement qui laisse la part belle aux principaux secteurs perdants de 2010 : les Assurances, toujours en tête de classement (+16,6%), les Banques (+11,7%) et les Services Financiers (+9,7%) suivis des majors pétrolières (+9,2%) et de la Santé laquelle affiche la meilleure performance mensuelle (+3,4%/mois ; +7,5% depuis le début de l'année).

Ont été néanmoins largement pénalisés par les derniers événements les secteurs présentant un fort levier financier, Services aux Collectivités et Télécom et les secteurs fragilisés par la hausse du prix des inputs, dont la Distribution, les Voyages/Loisirs et les Biens de consommation.

---

**Indices sectoriels DJ EuroStoxx au 04/03/2011**

Secteurs	Variation 2010	Clôture 4-mars-11	Var. depuis 31-déc.-10	Var. depuis 3-févr.-11
Assurances	-6,9%	174	<b>16,6%</b>	0,2%
Banques	-26,8%	180	<b>11,7%</b>	-3,4%
Services financiers et foncières	-3,0%	255	<b>9,7%</b>	-0,2%
Pétrole & Gaz	-3,3%	349	<b>9,2%</b>	0,2%
Santé	-5,4%	428	<b>7,5%</b>	3,4%
Technologie	9,1%	254	<b>7,0%</b>	-1,9%
Construction & Matériaux	-6,1%	287	<b>5,5%</b>	2,1%
Télécommunications	-9,9%	397	<b>4,6%</b>	-2,2%
Services aux collectivités	-14,7%	344	<b>3,2%</b>	-3,7%
Médias	4,2%	165	<b>1,9%</b>	-2,1%
Biens & Services industriels	27,0%	496	<b>1,6%</b>	0,4%
Chimie	22,2%	677	<b>0,9%</b>	3,3%
Métaux	6,8%	294	<b>-1,5%</b>	-1,4%
Distribution	12,6%	302	<b>-2,5%</b>	-4,9%
Automobile & Equipements	43,0%	323	<b>-2,9%</b>	-4,7%
Biens de consommation	26,7%	386	<b>-3,0%</b>	-1,0%
Alimentation & Boisson	11,3%	319	<b>-3,1%</b>	-0,3%
Voyages & Loisirs	22,5%	116	<b>-4,2%</b>	-3,9%

---

# ANALYSE GRAPHIQUE

## CONSOLIDATION VIGILANTE (CAC 40 : 4020)



Supports	MM 50 : 3995	Résistances	MM 7 : 4060
	MM 100 : 3920		MM 20 et ancienne résistance : 4080
	MM 150 et bas de canal : 3840		Plus haut annuel : 4180
	MM 250 : 3770		Haut de canal : 4240
	MM 200 : 3760		Ancienne résistance : 4500

Un mois pour rien ou presque... Après avoir testé notre haut de canal, zone 4180, le marché est revenu se vautrer lamentablement légèrement en dessous de 4000, notre principal support ; une vaste consolidation dans des volumes étoffés... Un marché partagé entre des résultats d'entreprises remarquables, au-delà des prévisions et un contexte géopolitique troublant et préoccupant que chacun connaît et dont nul ne devine les conséquences...

Hausse du prix des matières premières, taux longs programmés à la hausse, croissance plus faible dans les pays émergents, tout ceci ne nous amène pas à un optimisme béat... Cependant curieusement, le marché reste solide avec des volumes représentatifs... Une belle construction de terme contre toute attente... On restera donc, pour l'instant, vigilant en attendant d'y voir plus clair ; nos indicateurs sont neutres avec un trend haussier qui semble indestructible, en tout cas très au de dessus de 4000 points à terme...

---

## SYNTHESE

---

### PÉTROLE ET GÉOPOLITIQUE : UNE MENACE POUR LA CROISSANCE MONDIALE ?

---

Si les indicateurs économiques et les résultats de sociétés ont rassuré les investisseurs et permis aux grands indices boursiers de retrouver des plus hauts depuis 2008 (S&P500, Stoxx600), les nouvelles en provenance de Libye ont mis un terme, même temporaire, au bel optimisme des marchés occidentaux.

La situation pour le moins opaque en Libye et le risque d'embrasement dans le monde arabe entraînent un retour de l'aversion au risque et font pression sur les marchés actions. Plus directement, les risques de pénurie sur les marchés pétroliers mondiaux alimentent la hausse des prix du baril, entretiennent les risques d'inflation importée dans les pays développés et d'un tassement de la croissance dans les pays toujours fragilisés par un chômage élevé.

Au-delà des tensions géopolitiques, les craintes d'accélération de l'inflation liées à la hausse des prix du pétrole compliquent la donne pour les Banques Centrales. Premiers à témoigner de leur volonté à relever leur taux directeur, les membres de la BoE alors même que la croissance anglaise est en risque avec l'accélération de la mise en œuvre des mesures de réduction des déficits ; une situation désormais identique coté BCE où JC Trichet vient de confirmer son extrême vigilance face à l'inflation et la probabilité d'un resserrement monétaire dès le mois prochain.

Restent les difficultés déjà bien connues et largement débattues : le risque souverain en zone euro avec des stress tests bancaires prévus courant mars, la perspective du sommet européen de Bruxelles des 24 et 25 mars devant déboucher sur plus de coordination au sein de la zone en échange d'un renforcement du Fonds Européen de Secours Financier (FESF) et d'une augmentation de la capacité de prêt du dispositif, sans compter l'arrivée au pouvoir du parti de centre droit en Irlande dont la volonté est de renégocier une partie des accords passés avec les autorités européennes.

L'aggravation de la situation en Libye et l'incertitude induite sur les équilibres pétroliers ont déclenché le mouvement traditionnel de recherche de sécurité (or, titres publics) au détriment des actions. De fait, sans retenir l'hypothèse d'un impact économique majeur et d'une rupture du trend de croissance actuel, il est effectivement probable qu'un baril durablement au dessus des 100\$ aura un impact sur la croissance.

Il n'est pas question de devenir négatif mais, comme nous le soulignons le mois dernier, le retour du risque géopolitique est venu rappeler la fragilité et la complexité de l'environnement macro économique. Il s'agit de rester vigilant mais nous reviendrons à l'achat sur repli.

---



STATISTIQUES

SBF 120

Source : FU Reuters  
Cours de clôture (04 mars 2011)

## Performances

SBF 120 : +5,23%

### Les plus élevées

Société	Cours au 4-mars-11	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Alcatel-Lucent	3,89	<b>78,4%</b>	4,0	1,8
Technicolor	5,10	<b>43,5%</b>	9,3	3,4
Eiffage	42,62	<b>29,1%</b>	44,0	32,4
Maurel & Prom	13,50	<b>27,9%</b>	14,6	8,5
Faurecia	27,50	<b>27,1%</b>	30,3	11,0
Credit Agricole	11,99	<b>26,2%</b>	13,8	7,9
Altran Technologies	4,05	<b>24,6%</b>	4,3	2,6
AXA	15,01	<b>20,6%</b>	17,6	10,9
STMicroelectronics	9,32	<b>20,5%</b>	9,6	5,2
Natixis	4,18	<b>19,4%</b>	4,9	3,2
Cap Gemini	41,32	<b>18,3%</b>	43,4	32,3
Societe Generale	47,52	<b>18,1%</b>	52,7	29,7
CGG Veritas	26,84	<b>17,9%</b>	27,8	12,9
Alstom	41,57	<b>16,1%</b>	50,7	30,8
Gecina	94,70	<b>15,1%</b>	95,7	61,1

### Les plus faibles

Société	Cours au 4-mars-11	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Rhodia	20,42	<b>-17,5%</b>	25,9	11,8
Air France - KLM	11,64	<b>-14,6%</b>	15,3	8,6
SEB	67,00	<b>-13,8%</b>	82,8	47,4
Zodiac Aerospace	49,01	<b>-12,8%</b>	57,2	33,0
LVMH	111,55	<b>-9,4%</b>	129,1	78,3
PPR	110,15	<b>-7,4%</b>	128,3	88,2
Vallourec	72,97	<b>-7,2%</b>	85,6	64,5
Lafarge	43,62	<b>-7,0%</b>	58,9	35,6
Legrand	28,70	<b>-5,8%</b>	32,1	22,2
Eurazeo	52,33	<b>-5,7%</b>	59,0	42,9
Casino	69,06	<b>-5,3%</b>	75,7	58,7
Pernod Ricard	66,75	<b>-5,1%</b>	72,8	57,8
Rubis	83,08	<b>-4,7%</b>	91,5	56,6
Remy Cointreau	50,49	<b>-4,7%</b>	56,2	36,4
Danone	44,87	<b>-4,6%</b>	48,5	39,4

## Potentiels

### Les plus élevées

Société	Cours au 4-mars-11	Objectif consensus	Potentiel
Air France - KLM	11,64	15,9	<b>36,9%</b>
Valeo	42,46	57,6	<b>35,7%</b>
Faurecia	27,50	36,9	<b>34,0%</b>
Renault	42,17	56,5	<b>33,9%</b>
SEB	67,00	86,9	<b>29,6%</b>
Rhodia	20,42	26,0	<b>27,2%</b>
Sechilienne-Sidec	20,52	26,1	<b>27,1%</b>
STMicroelectronics	9,32	11,8	<b>26,9%</b>
PSA Peugeot Citroen	28,19	35,6	<b>26,4%</b>
Ipsen	24,31	30,5	<b>25,6%</b>
Rubis	83,08	104,0	<b>25,2%</b>
EDF	31,35	39,2	<b>25,1%</b>
Orpea	33,60	42,0	<b>25,1%</b>
Saft Groupe	27,45	34,3	<b>25,1%</b>
BNP Paribas	53,21	66,4	<b>24,7%</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 4-mars-11	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	152,00	130,4	<b>-14,2%</b>
Alcatel-Lucent	3,89	3,4	<b>-13,1%</b>
Derichebourg	5,79	5,1	<b>-12,3%</b>
Eramet	263,70	234,1	<b>-11,2%</b>
NicOx	2,29	2,1	<b>-7,9%</b>
Eurofins Scientific	61,02	58,0	<b>-5,0%</b>
Gecina	94,70	92,0	<b>-2,9%</b>
SILIC	96,37	93,7	<b>-2,7%</b>
CGG Veritas	26,84	26,2	<b>-2,5%</b>
Mersen	38,71	37,9	<b>-2,2%</b>
Faiveley Transport	67,55	66,7	<b>-1,3%</b>
Icade	83,53	83,2	<b>-0,4%</b>
Gemalto	36,45	36,5	<b>0,2%</b>
Eiffage	42,62	42,8	<b>0,4%</b>
Unibail-Rodamco	148,15	148,8	<b>0,5%</b>

## PER

SBF 120 :

PER 2011e: 12,8x

PER 2012e: 12,0x

### Les plus élevés

Société	Cours au 4-mars-11	PER 2011e	PER 2012e
Eurotunnel	7,29	-91,13	<b>121,50</b>
Soitec	8,93	-74,42	<b>47,00</b>
Hermes International	152,00	32,48	<b>29,29</b>
SILIC	96,37	29,03	<b>26,55</b>
Ubisoft Entertainment	7,73	85,89	<b>24,16</b>
Icade	83,53	29,31	<b>23,93</b>
Stallergenes	58,96	24,98	<b>23,30</b>
Bourbon	35,47	39,85	<b>22,88</b>
JCDecaux	23,40	30,79	<b>22,72</b>
EADS	19,70	30,31	<b>22,64</b>
Remy Cointreau	50,49	22,54	<b>19,20</b>
Mercialys	27,50	20,83	<b>18,84</b>
Accor	32,80	23,26	<b>18,74</b>
Essilor International	51,94	20,86	<b>18,55</b>
Aéroports de Paris	63,52	19,79	<b>17,94</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 4-mars-11	PER 2011e	PER 2012e
PSA Peugeot Citroen	28,19	5,03	<b>3,95</b>
Renault	42,17	6,08	<b>4,60</b>
Credit Agricole	11,99	6,89	<b>5,58</b>
Rhodia	20,42	6,61	<b>6,08</b>
BNP Paribas	53,21	7,35	<b>6,45</b>
Societe Generale	47,52	7,93	<b>6,48</b>
Faurecia	27,50	9,26	<b>6,98</b>
AXA	15,01	7,51	<b>6,98</b>
Valeo	42,46	8,21	<b>7,18</b>
CNP Assurances	15,36	7,84	<b>7,35</b>
Natixis	4,18	8,53	<b>7,46</b>
Pagesjaunes	6,81	7,83	<b>7,65</b>
Derichebourg	5,79	9,49	<b>7,82</b>
TOTAL	43,96	8,64	<b>7,98</b>
Michelin	57,64	9,31	<b>8,03</b>

## PEG

### Les plus élevés

Société	Cours au 4-mars-11	PEG 2011e	PEG 2012e
Unibail-Rodamco	148,15	22,87	<b>21,87</b>
Gecina	94,70	8,70	<b>8,74</b>
Fonciere des Regions	78,20	6,58	<b>6,20</b>
Vivendi	19,89	3,66	<b>3,56</b>
Neopost	67,14	3,70	<b>3,52</b>
Metropole Television	18,65	2,94	<b>2,87</b>
Hermes International	152,00	2,92	<b>2,63</b>
BIC	62,27	2,56	<b>2,36</b>
Mercialys	27,50	2,60	<b>2,35</b>
Essilor International	51,94	2,57	<b>2,29</b>
Klepierre	28,30	2,24	<b>2,03</b>
L'Oreal	82,68	1,99	<b>1,81</b>
Eutelsat Communication:	28,81	1,95	<b>1,78</b>
Rhodia	20,42	1,81	<b>1,66</b>
CNP Assurances	15,36	1,74	<b>1,64</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 4-mars-11	PEG 2011e	PEG 2012e
Maurel & Prom	13,50	0,30	<b>0,10</b>
Altran Technologies	4,05	0,40	<b>0,15</b>
Renault	42,17	0,21	<b>0,16</b>
PSA Peugeot Citroen	28,19	0,21	<b>0,17</b>
CGG Veritas	26,84	0,46	<b>0,19</b>
Faurecia	27,50	0,29	<b>0,22</b>
Ubisoft Entertainment	7,73	0,79	<b>0,22</b>
Credit Agricole	11,99	0,29	<b>0,24</b>
Vallourec	72,97	0,37	<b>0,25</b>
Nexans	64,87	0,40	<b>0,28</b>
Thales	27,32	0,40	<b>0,30</b>
Club Mediterranee	17,00	0,54	<b>0,31</b>
Bourbon	35,47	0,55	<b>0,32</b>
Alcatel-Lucent	3,89	0,54	<b>0,34</b>
Societe Generale	47,52	0,42	<b>0,34</b>

## VE / CA

### Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2011e	VE/CA 2012e
Gecina	5 930	<b>17,88</b>	17,03
Fonciere des Regions	4 295	<b>17,65</b>	16,82
Mercialys	2 530	<b>17,27</b>	15,96
Unibail-Rodamco	13 574	<b>15,12</b>	14,54
NicOx	166	<b>11,64</b>	5,80
SIIC	1 669	<b>9,78</b>	9,13
Eutelsat Communication:	6 341	<b>7,65</b>	7,12
Klepierre	5 366	<b>5,96</b>	5,76
Hermes International	16 025	<b>5,85</b>	5,35
Eurotunnel	3 894	<b>5,27</b>	4,70
Maurel & Prom	1 637	<b>5,24</b>	3,30
Icade	4 328	<b>4,40</b>	4,23
EDF Energies Nouvelles	2 486	<b>3,82</b>	3,30
Pernod Ricard	17 614	<b>3,64</b>	3,44
Stallergenes	779	<b>3,62</b>	3,36

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2011e	VE/CA 2012e
EADS	16 066	<b>0,23</b>	0,22
Faurecia	3 035	<b>0,28</b>	0,26
Eiffage	3 831	<b>0,28</b>	0,27
Sequana	644	<b>0,29</b>	0,28
Casino	7 632	<b>0,32</b>	0,30
Carrefour	21 886	<b>0,32</b>	0,30
Valeo	3 334	<b>0,32</b>	0,30
Bull	456	<b>0,36</b>	0,35
Nexans	1 856	<b>0,39</b>	0,37
Thales	5 432	<b>0,40</b>	0,39
Altran Technologies	582	<b>0,40</b>	0,38
AREVA	538	<b>0,43</b>	0,38
Steria	657	<b>0,43</b>	0,42
CNP Assurances	9 111	<b>0,44</b>	0,42
Air France - KLM	3 490	<b>0,46</b>	0,42

## VE / EBITDA

### Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2011e	VE/EBITDA 2012e
Gecina	5 930	<b>22,2</b>	21,2
Mercialys	2 530	<b>20,0</b>	18,5
Hermes International	16 025	<b>18,1</b>	16,5
Fonciere des Regions	4 295	<b>18,0</b>	17,6
Unibail-Rodamco	13 574	<b>16,8</b>	16,9
Remy Cointreau	2 487	<b>16,0</b>	13,8
Stallergenes	779	<b>14,4</b>	13,8
Wendel	3 674	<b>13,4</b>	12,0
Pernod Ricard	17 614	<b>13,0</b>	12,0
Icade	4 328	<b>12,4</b>	11,0
Essilor International	10 978	<b>12,2</b>	11,1
L'Oreal	49 476	<b>11,9</b>	11,0
Eurotunnel	3 894	<b>11,3</b>	9,4
Gemalto	3 204	<b>11,0</b>	9,5
Bureau Veritas	5 928	<b>10,9</b>	9,8

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2011e	VE/EBITDA 2012e
Ubisoft Entertainment	731	<b>1,8</b>	1,7
Eiffage	3 831	<b>2,0</b>	1,8
Valeo	3 334	<b>2,8</b>	2,6
AREVA	538	<b>3,3</b>	2,6
EADS	16 066	<b>3,4</b>	3,1
Rhodia	2 131	<b>3,5</b>	3,4
STMicroelectronics	8 475	<b>3,5</b>	3,2
Michelin	10 166	<b>3,6</b>	3,3
Eurazeo	3 035	<b>3,7</b>	3,3
Faurecia	3 035	<b>3,7</b>	3,3
TOTAL	103 150	<b>3,8</b>	3,6
Vivendi	24 571	<b>3,9</b>	3,8
Arkema	3 512	<b>4,2</b>	3,8
Bouygues	12 417	<b>4,2</b>	4,0
Technicolor	1 296	<b>4,4</b>	4,2



## Gearing

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Wendel	3 674	<b>745%</b>
Derichebourg	986	<b>288%</b>
EDF Energies Nouvelles	2 486	<b>258%</b>
Technicolor	1 296	<b>197%</b>
Veolia Environnement	11 038	<b>192%</b>
Fonciere des Regions	4 295	<b>183%</b>
Sechilienne-Sidec	584	<b>168%</b>
Eutelsat Communications	6 341	<b>168%</b>
PSA Peugeot Citroen	6 589	<b>157%</b>
Suez Environnement	7 350	<b>156%</b>
Faurecia	3 035	<b>148%</b>
Air France - KLM	3 490	<b>136%</b>
Bureau Veritas	5 928	<b>127%</b>
Pernod Ricard	17 614	<b>110%</b>
France Telecom	41 528	<b>107%</b>

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
EADS	16 066	<b>-57%</b>
Eramet	6 982	<b>-48%</b>
Dassault Systemes	6 617	<b>-47%</b>
Alstom	12 216	<b>-43%</b>
Technip	7 823	<b>-42%</b>
Hermes International	16 025	<b>-29%</b>
Gemalto	3 204	<b>-28%</b>
BIC	2 988	<b>-28%</b>
STMicroelectronics	8 475	<b>-16%</b>
Ipsen	2 044	<b>-14%</b>
Havas	1 782	<b>-12%</b>
Ubisoft Entertainment	731	<b>-10%</b>
Soitec	779	<b>-9%</b>
Nexity	1 868	<b>-9%</b>
Publicis	7 641	<b>-3%</b>

## Rendements

### Les plus élevés

Société	Cours au 4-mars-11	DIV 2012e	Rdmt 2011e	Rdmt 2012e
France Telecom	15,70	1,41	<b>9,0%</b>	9,0%
PagesJaunes	6,81	0,58	<b>8,4%</b>	8,5%
Vivendi	19,89	1,42	<b>7,1%</b>	7,1%
Natixis	4,18	0,32	<b>6,7%</b>	7,7%
Fonciere des Regions	78,20	4,96	<b>6,0%</b>	6,3%
GDF Suez	27,93	1,68	<b>5,7%</b>	6,0%
Neopost	67,14	3,88	<b>5,7%</b>	5,8%
Veolia Environnement	22,15	1,24	<b>5,6%</b>	5,6%
Metropole Television	18,65	1,09	<b>5,5%</b>	5,8%
TOTAL	43,96	2,46	<b>5,4%</b>	5,6%
Unibail-Rodamco	148,15	8,18	<b>5,4%</b>	5,5%
AXA	15,01	0,87	<b>5,4%</b>	5,8%
CNP Assurances	15,36	0,86	<b>5,3%</b>	5,6%
Credit Agricole	11,99	0,78	<b>5,2%</b>	6,5%
Sanofi-Aventis	51,10	2,64	<b>5,0%</b>	5,2%

## ROE

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Technicolor	1 296	<b>56,0%</b>
Wendel	3 674	<b>40,6%</b>
Faurecia	3 035	<b>40,4%</b>
Bureau Veritas	5 928	<b>40,4%</b>
Iliad	4 637	<b>35,8%</b>
Derichebourg	986	<b>35,7%</b>
Hermes International	16 025	<b>27,6%</b>
Eutelsat Communications	6 341	<b>22,6%</b>
Alstom	12 216	<b>21,3%</b>
TOTAL	103 150	<b>19,8%</b>
Faiveley Transport	973	<b>19,7%</b>
SEB	3 347	<b>19,6%</b>
Legrand	7 553	<b>19,6%</b>
Dassault Systemes	6 617	<b>19,0%</b>
Carrefour	21 886	<b>18,3%</b>



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

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

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

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

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

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