

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

5 JUILLET 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.

ECONOMIE

VERS UN RALENTISSEMENT PROGRESSIF DES ÉCONOMIES

➤ Aux USA, les membres du FOMC ont du réviser leur scénario économique à la baisse pour 2011 et 2012 et ajuster à la hausse le taux de chômage anticipé et le noyau dur des prix à la consommation. Plus d'inflation et moins de croissance... un nouveau scénario économique peu optimiste même si le ralentissement est annoncé comme temporaire et lié à la hausse des prix du pétrole et au séisme japonais par M. Bernanke

Fed, prévisions de croissance USA, juin 2011

	2011e	2012e	Tendance LT
PIB %	2,7 à 2,9%	3,3 à 3,7%	2,5 à 2,8%
Prévision avril	3,1 à 3,3%	3,5 à 4,2%	2,5 à 2,8%
Chômage %	8,6 à 8,9%	7,8 à 8,2%	5,2 à 5,6%
Prévision avril	8,4 à 8,7%	7,6 à 7,9%	5,2 à 5,6%
Inflation %	2,3 à 2,5%	1,5 à 2%	1,7 à 2%
Prévision avril	2,1 à 2,8%	1,2 à 4%	1,7 à 2%
Inflation ss jacente	1,5 à 1,8%	1,4 à 2%	-
Prévision avril	1,3 à 1,6%	1,3 à 1,8%	-

De fait, les indicateurs économiques sont restés mitigés, dans le prolongement du mois précédent. La consommation des ménages a stagné en valeur au mois de mai et reculé en volume, l'indice de confiance des consommateurs américains du Conférence Board a poursuivi son recul devant les difficultés du marché de l'emploi, les enquêtes régionales sur le climat des affaires dans le domaine manufacturier au mois de juin sont préoccupantes, le marché immobilier reste au point mort même si les chiffres des mises en chantier (+3,5%) et des permis de construire (+8,7%) sont ressortis en hausse. De son côté et contre toute attente, l'indice ISM Manufacturier a rebondi au mois de juin à 55,3 : un chiffre rassurant qui limite le risque de contraction de la production industrielle mais qui n'est pas encore un signe fort de réaccélération.

L'économie américaine traverse une phase de ralentissement de son activité sans qu'il soit encore possible de faire la part des choses entre facteurs techniques et ponctuels d'une part – perturbations liées à la catastrophe japonaise en particulier - et facteurs plus durables d'autre part – essoufflement de la consommation des ménages, ralentissement

dans les pays émergents. Le fait est que la situation actuelle est très différente de celle de 2010, avant adoption du « QE2 ». Le noyau dur de l'indice des prix à la consommation était alors de 0,6% ; il est attendu à près de 2% avant la fin de l'année. Il n'y aura pas de QE3 alors que le QE2 prendra fin en juillet.

➤ En zone euro, le signal général est celui d'un ralentissement progressif mais sans rupture. L'indice PMI composite qui synthétise le climat des affaires dans les services et l'industrie a enregistré une baisse de plus de 2 points au mois de juin par rapport au mois précédent, à 53,6. En particulier, l'indice PMI manufacturier a atteint son plus faible niveau depuis plus de 18 mois avec un fléchissement pour la première fois en Allemagne et aux Pays-Bas, pour le deuxième mois consécutif en France et en Espagne et un recul important en Grèce, au Portugal et en Italie. De son côté, l'activité dans le secteur des services a ralenti mais à un rythme plus modéré. L'indice de confiance calculé par la Commission Européenne confirme ce message en relevant un ralentissement de l'activité au T2 mais sans non plus nourrir les craintes d'une rechute proche de l'activité économique.

Après s'être affranchie avec brio d'un taux de change élevé et d'une austérité budgétaire déjà en place dans plusieurs pays membres au premier trimestre, la zone euro enregistre un tassement de son activité au T2, en particulier sur le plan industriel. Les estimations portent sur une croissance de l'ordre de 0,3% t/t au T2 après une croissance de 0,8% au T1 2011 et de 0,3% au T4 2010.

➤ Au Japon, la catastrophe de Fukushima de mars dernier avait fait passer l'économie japonaise d'une situation de quasi stagnation à la récession. Au T1 2011, le PIB a baissé de 0,9%, un choc aux conséquences importantes, en particulier pour le cycle industriel mondial, compte tenu de l'importance du Japon dans le PIB. Par contagion, les perturbations de la chaîne de production se sont diffusées à l'échelle mondiale, notamment dans le secteur automobile.

Bonne nouvelle, l'activité manufacturière japonaise commence à se remettre de la catastrophe : la

production manufacturière a rebondi de 5,7% en mai, après 1,6% en avril et -15,5% en mars. De nouvelles hausses sont attendues en juin et juillet. La remise en route de l'appareil industriel japonais est en marche. C'est un début d'amélioration mais pas encore un moteur pour l'économie mondiale.

➤ A l'échelon mondial, la confiance des industriels poursuit sa baisse pour le 4^{ème} mois consécutif tout en se situant sur sa moyenne de long terme. Un niveau écartant pleinement le scénario d'une récession globale de l'industrie mais traduisant néanmoins les faiblesses récentes de certains pays comptant parmi les plus dynamiques de la zone émergente dont la Chine et le Brésil.

➤ De son côté, le FMI qui présentait la dernière version de ses prévisions de croissance mondiale, en légère baisse par rapport à avril dernier (4,3% vs 4,4%), s'est inquiété du risque attaché à la dette souveraine, exhortant l'Europe à consolider rapidement ses finances publiques et le Congrès américain à relever immédiatement le plafond de la dette fédérale.

FMI, prévisions de croissance, juin 2011

PIB réel	2009	2010	2011e	2012e
Monde	-0,5%	5,1%	4,3%	4,5%
USA	-2,6%	2,9%	2,5%	2,7%
Japon	-6,3%	4,0%	-0,7%	2,9%
UEM	-4,1%	1,8%	2,0%	1,7%
Pays émergents	2,8%	7,4%	6,6%	6,4%

A ce stade, les négociations autour de la dette américaine restent complexes et non abouties. Les Républicains continuent de réclamer des coupes dans les dépenses proportionnelles au relèvement du plafond de la dette, soit 2400Mds\$ à moyen terme. De leur côté, les Démocrates demandent la fin des exonérations fiscales de la période Bush qui avaient été prolongées fin 2010. Si les deux partis sont d'accord sur l'objectif d'une réduction des déficits, les domaines ciblés et les modalités d'application sont radicalement différents. Le programme Républicain est tourné vers l'entreprise avec l'idée de créer une dynamique d'investissement et de soutenir le marché de l'emploi ; le programme Démocrate est plus favorable au pouvoir d'achat des ménages et doit permettre de soutenir la consommation, principal moteur de l'économie américaine.

Le danger pour le gouvernement américain est de couper trop brutalement les dépenses comme le soulignait M. Bernanke, ce qui pourrait briser la dynamique de reprise dans le pays. Un accord sous le parrainage du président Obama doit être

impérativement trouvé avant le 22 juillet pour éviter les spéculations sur un possible défaut des USA et une dégradation durable de la note de la dette américaine.

En Europe, UE et FMI poursuivent leurs travaux avec l'idée de rassurer sur l'évolution future des problèmes de déficit et d'endettement. A ce titre, la nomination de Christine Lagarde en tant que Directeur Général du FMI est une bonne nouvelle en permettant de redonner de la cohérence entre les acteurs face à la question grecque de ces dernières semaines. Quant aux principaux sujets de discussion, ils sont les suivants :

- Le vote par le Parlement du nouveau budget assorti d'un plan d'austérité de 28,4Mds€ supplémentaires et d'un plan de privatisation massif de 50Mds€, conditions indispensables au versement de l'aide complémentaire européenne et du FMI. La marge de manœuvre était étroite ; mais le plan d'austérité finalement voté pour 5 ans les 29 et 30 juin dernier, autorise désormais le versement d'une nouvelle tranche de financement (soit 12Mds€ nécessaire à passer les échéances de refinancement de juillet) et ouvre la voie à un 2^{ème} plan d'aide.
- La mise en place d'un nouveau plan d'aide pour un montant proche du premier, dans une fourchette de 90 à 110Mds€ sur 3 ans et dont il sera question à la réunion des Ministres des Finances de la zone euro le 11 juillet prochain, pour une finalisation prévue d'ici l'automne.
- La participation éventuelle des créanciers privés au nouveau plan d'aide, en cours de négociation entre les Etats européens et leurs banques. Parmi les options proposées : 1- le réinvestissement de 90% des emprunts arrivant à échéance dans des obligations grecques à 5 ans servant un intérêt de 5,5%, 2- le réinvestissement de 70% seulement des sommes perçues : dont 50% dans de nouveaux prêts à la Grèce pour une durée de 30 ans (à un taux équivalent à ceux des prêts de soutien européens) et 20% dans des titres de dettes de qualité dont les intérêts ne seraient récupérés qu'à l'échéance et serviraient de garantie à de nouveaux emprunt émis par la Grèce.

Sur ce dernier point, le second mécanisme proposé, s'il était adopté, permettrait de rallonger la maturité de la dette grecque et d'éviter tout risque de défaut sur 2013/2014 (émission de 30 ans), tout en permettant aux banques de réduire leur exposition totale à la dette grecque (70% réinvesti). De même, ce schéma permettrait de

répondre à 35% des besoins de financement de la Grèce à horizon 2014, ce qui limiterait considérablement la contribution du secteur public au sauvetage grec.

Il n'est pas encore question de solution définitive ; des précisions complémentaires s'imposent et il y a tout lieu de rester prudent. En revanche, nous pensons qu'un plan de soutien à la Grèce est bien moins coûteux qu'un risque de contagion à tout ou partie de l'Europe (contamination du système bancaire/ ralentissement de l'activité, hausse des coûts de refinancement) et que les gouvernements européens ne prendront pas le risque d'un défaut de paiement de la Grèce.

En début d'année, l'activité mondiale était suffisamment soutenue et avait assez de potentiel pour absorber le choc des matières premières.

Mais les conditions pour soutenir ce rythme ne sont pas réunies. On doit 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. On doit accepter une politique monétaire moins stimulante. On doit désormais se désendetter. « Une relance de l'économie américaine par une politique budgétaire expansionniste est impossible dans la décennie à venir selon le secrétaire au Trésor T.Geithner ».

Les investisseurs se retrouvent aujourd'hui bien seuls face au ralentissement des économies.

LE PRICING POWER RESTERA AU COEUR DES PRÉOCCUPATIONS DES PUBLICATIONS DU T2

Les nouvelles des sociétés ont été moins nombreuses ces dernières semaines, indépendamment du secteur financier qui a fait l'objet de nouvelles pressions.

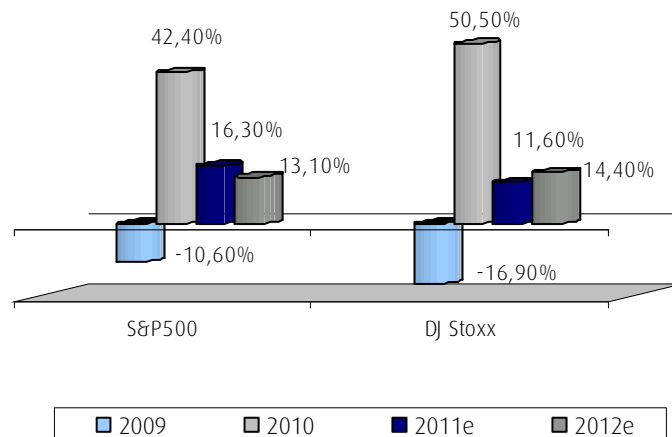
Ainsi, la contagion éventuelle du problème souverain aux banques est restée au centre des préoccupations de la BCE avec un double risque :

- un risque de gel du marché interbancaire alors que les banques devront refinancer en moyenne 30% de leur dette d'ici à fin 2012, en particulier les banques issues de la périphérie de la zone euro,
 - un risque de restructuration de la dette souveraine grecque qui pourrait être absorbée par la plupart des banques (banques grecques mises à part) mais avec un risque de contagion au Portugal, à l'Irlande voire à l'Espagne et à l'Italie qui serait alors beaucoup plus dommageable pour le secteur.
- De même les interrogations sont nombreuses au sujet des banques exposées au risque

d'augmentation de capital sous la pression de la mise en œuvre des nouvelles réglementations de Bâle III : en pratique une augmentation du ratio de capitaux propres imposée par les instances de régulation bancaires aux plus grandes banques mondiales d'ici à 2019 qui s'élèverait entre 8% et 9,5% contre seulement 7% pour les banques classiques. Le texte final est prévu pour juillet. Parmi les établissements systémiques en France, BNP Paribas a déjà atteint le seuil des 9,5% quand Société Générale et Crédit Agricole en seraient très proches (9%).

S'agissant enfin des premières indiscretions sur les stress tests des banques européennes dont la publication a été retardée au 13 juillet, 10 à 15 banques, principalement grecques, allemandes, espagnoles et portugaises auraient échoué au respect des critères ; mais les grands groupes cotés les auraient passés sans difficultés.

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



Plus généralement, s'agissant des publications de résultats d'entreprises, celles-ci ont clairement montré au T1 que les secteurs les plus éloignés du consommateur final et en lien avec le secteur industriel étaient les secteurs à plus fort pricing power ; la chimie en particulier avait pu annoncer d'importantes hausses de prix en contre partie de la hausse de ses coûts de production.

Cette situation pourrait s'inverser au T2 comme viennent de l'illustrer deux récentes publications : le profit warning d'Akzo Nobel d'une part, qui a traduit l'impossibilité du groupe à conduire de nouvelles hausses de tarifs au T2 pour compenser les dernières hausses de ses coûts de production ; les chiffres de Nike d'autre part, qui contrairement au T1 a réussi à relever ses prix de vente pour absorber la hausse des coûts du travail en Chine, de ses coûts de transport et des coûts matières.

Sans généraliser cette observation, deux éléments ont été confirmés par plusieurs enquêtes et discours d'entreprises : 1- dans les domaines de l'agro alimentaire (Danone, Coca Cola, Nestlé, Bonduelle...) et des autres biens de consommation (Colgate, Procter, SEB...), les industriels ont

annoncé d'importantes hausses de prix au T2 qui pourraient se traduire par une meilleure tenue de leurs marges, 2- à l'inverse, le T2 est marqué par un net ralentissement de l'activité industrielle alors que les hausses récentes de prix matières n'ont pas encore été répercutées aux clients. Ralentissement d'activité aidant, il est fort probable que les pressions sur les marges des industriels (métaux, équipementiers automobiles...) seront plus fortes au T2.

S'agissant du dernier consensus des analystes pour le mois de juin, il s'est inscrit en baisse en Europe hors financières, portant la variation annuelle des résultats à +11,6% pour 2011 et +11,9% hors financières, à +14,4% pour 2012 et +11,2% hors financières. Aux USA, les estimations sont en baisse légère à +16,3% et +16,8% hors financières pour 2011, + 13,1% et +11,2% hors financières pour 2012.

Après plusieurs trimestres d'appréciation continue, le momentum des prévisions bénéficiaires poursuit son ajustement à la baisse. En tout état de cause, le « pricing power » aura encore tout son sens dans l'analyse des résultats du T2.

BAISSE DES PRIX DU PÉTROLE ET DÉTENTE DES ANTICIPATIONS D'INFLATION

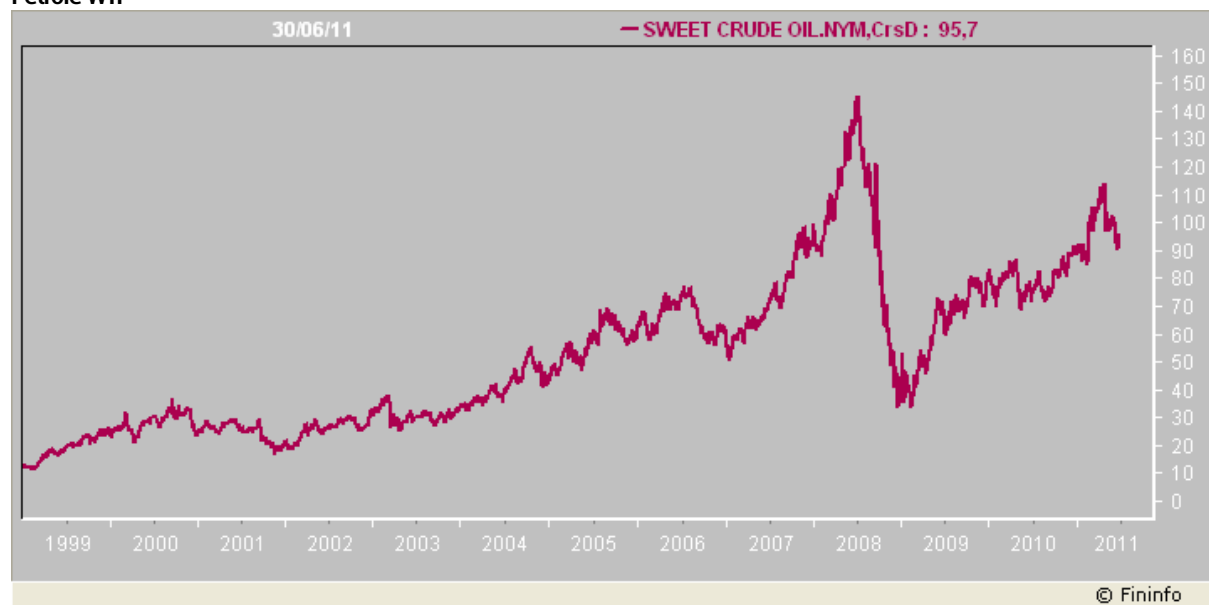
Les cours du pétrole se sont brutalement repliés après l'annonce par l'AIE (Agence Internationale de l'Énergie) de la mise sur le marché de 60 millions de barils de brut en réponse « à la rupture des approvisionnements en provenance de Lybie » et pour faire face à la perspective d'une hausse de la demande en période estivale.

Cette annonce fait également suite au refus de l'OPEP d'augmenter ses quotas de production alors que l'AIE déclarait tout récemment que les prix actuels du pétrole étaient peu compatibles avec la fragile reprise observée dans les pays de l'OCDE et que « de nouvelles hausses de prix ne seraient ni dans l'intérêt des producteurs, ni dans l'intérêt des consommateurs de pétrole ».

S'ils ont, depuis, repris un peu de hauteur avec le vote d'un nouveau plan de rigueur par la Grèce, les cours du pétrole s'affichent néanmoins en baisse de près de 15% par rapport à leurs plus hauts de début mai, à désormais 112\$ le baril de Brent et 94,5\$ le WTI américain. Une correction bienvenue

pour les marchés et une action qui, même temporaire, vise à contenir la progression des prix du pétrole et éviter qu'ils ne remettent en question le redressement de l'économie mondiale.

Pétrole WTI



Au plan de l'inflation, les prix à la consommation du mois de mai sont ressortis en progression de 0,2% aux USA après une hausse de 0,4% en avril. Sur un an, l'inflation poursuit son accélération, en progression de 3,6% après une hausse de 3,2% le mois précédent. Hors énergie et alimentation, la hausse des prix est plus sage et ressort à 0,3% sur un mois et 1,5% en glissement annuel, après 1,3% le mois précédent.

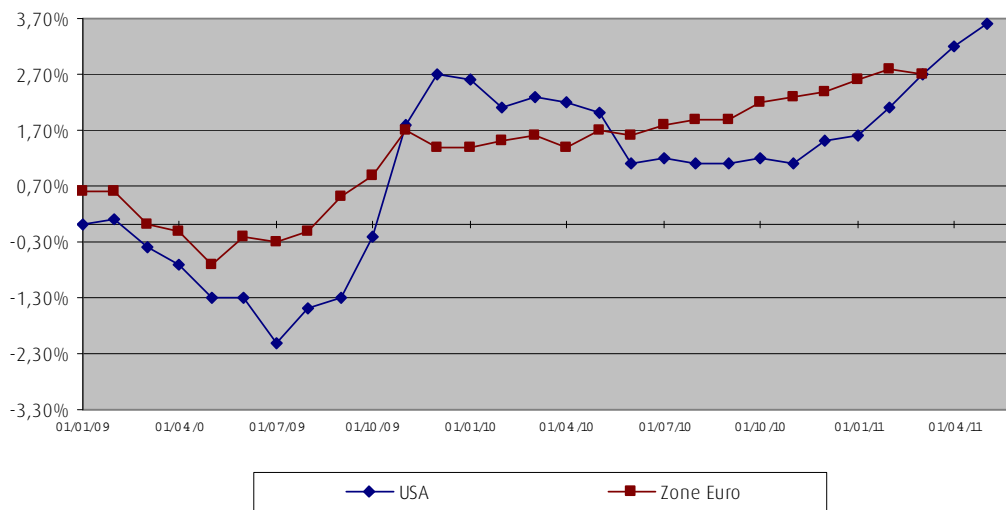
En zone euro, l'inflation reste élevée avec un indice des prix à la consommation du mois de mai en hausse de 2,7% sur un an vs +2,8% le mois précédent et un indice hors énergie et alimentation en progression de 1,5% sur un an après 1,6% en avril. Au sein des pays de la périphérie, l'inflation du Portugal reste la plus forte (3,7% après 4% en avril), immédiatement suivie de l'inflation espagnole (+3,4%) et grecque (+3,1%). C'est en revanche en Irlande que la progression des prix

demeure la plus faible avec un indice des prix à la consommation en hausse de 1,2% sur un an.

Les prix des produits énergétiques continuent d'impacter à la hausse l'indice total des prix à la consommation, en particulier en zone euro où leur progression reste forte, autour de 11% sur un an. De son côté, la BRI renouvelle ses appels à la vigilance face aux pressions inflationnistes dans un contexte de hausse plus durable des prix des matières premières alors que le rôle déflationniste des pays émergents sur l'économie mondiale prend fin.

D'où l'importance de la baisse des cours du baril qui devrait permettre, si elle se maintient, une poursuite de la réduction des anticipations d'inflation, un raffermissement des dépenses de consommation et une baisse des pressions inflationnistes, bien difficiles à gérer par les pays émergents.

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



L'inflation est tout sauf désirable. En amputant les revenus réels, elle agit comme un frein à la consommation des ménages. Le scénario d'un raffermissement de la croissance dans les

prochains mois dépend pour beaucoup d'un recul des craintes d'inflation. A ce titre, la baisse des prix de l'énergie constatée depuis quelques semaines est la bienvenue.

LE MARCHÉ OBLIGATAIRE SUR LES TRACES DE LA GRÈCE

Marché monétaire: La situation est inchangée au niveau de la BCE qui reste en attente pour continuer la hausse de ses taux engagée au 1^{er} trimestre. Le marché attend une hausse de 0,25% jeudi prochain ce qui porterait les taux à 1,5%, et à une deuxième hausse de 0,25% d'ici la fin de l'année.

Les taux courts continuent à monter sur le marché monétaire français mais plus faiblement qu'en début d'année: l'EONIA est à 1,12% en moyenne sur juin contre 1% au mois de mai. L'Euribor 3 mois ressort à 1,49% en juin contre 1,42% en mai, le 6 mois à 1,75% contre 1,7% quand le 1 an reste stable autour de 2,15%. Les taux ont donc encore eu tendance à monter sur le très court terme mais se sont stabilisés au-delà de l'échéance 1 an.

La hausse de la BCE n'a pas été suivie par la banque d'Angleterre malgré l'inflation élevée (4,5% en mai) car elle estime que les perspectives de croissance s'affaiblissent.

Pas de changement de ton non plus au niveau de la Fed qui laisse ses taux à des niveaux minimum et ne devrait pas les monter cette année. Elle limite à présent ses achats de dettes au réinvestissement des montants remboursés, ce qui devrait calmer les tensions inflationnistes.

Marché obligataire: Il suit de très près l'évolution de la crise grecque depuis quelques mois. Chaque fois que celle-ci s'aggrave et laisse craindre un défaut de paiement du pays, les investisseurs se placent sur les emprunts d'Etat les plus sûrs et délaissent les obligations plus risquées, augmentant les spreads de taux. Mais dès que l'optimisme revient, comme c'est le cas aujourd'hui avec le déblocage d'une nouvelle tranche d'aide au pays et la poursuite des travaux pour la mise en place d'un 2^{ème} plan de sauvetage d'ici septembre, le mouvement inverse se crée, provoquant un resserrement des spreads et une hausse des taux d'Etat. En France, l'OAT 10 ans est assez bas, autour de 3,3% et devrait remonter un peu sauf nouveaux problèmes d'endettement venant peser sur l'économie. Le panel des économistes attend un taux à 3,5% d'ici la fin de l'année.

La préférence des gestionnaires obligataires va aux emprunts corporates, de meilleure rentabilité que les emprunts d'Etat pour un risque très mesuré dans la conjoncture actuelle. Nous vous conseillons toujours ces emprunts mais de durée suffisamment courte pour ne pas subir la hausse des taux à venir.

Les taux courts sont toujours sur une pente haussière, les certificats de dépôts redeviennent plus intéressants. Les taux longs sont stables sur le

mois mais volatiles et dépendants des problèmes d'endettement des Etats.

La courbe des taux continue donc de s'aplatir rendant plus intéressant les investissements courts

que longs en terme de couple rendement/risque. Sur les obligations, nous préférons toujours les emprunts d'entreprises aux emprunts d'Etat, trop risqués pour les taux de rémunération qu'ils rapportent.

L'EURO EST FERME MAIS LA PRUDENCE RESTE DE MISE

L'euro s'est cherché une direction au cours des dernières semaines, pris en tenaille entre les tergiversations grecques et les craintes sur la croissance mondiale d'une part, les velléités de hausse des taux de la BCE d'autre part.

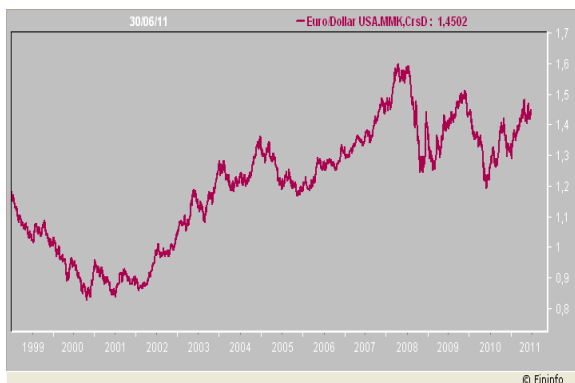
Le vote du plan d'austérité grec et l'apaisement des investisseurs aura permis de faire pencher la balance en faveur de l'euro, lequel s'est apprécié pour retrouver ses niveaux de début juin, à 1,45

contre le dollar, en progression de 8% depuis le début de l'année.

La prudence reste néanmoins de mise et le restera aussi longtemps que les termes et conditions d'un nouveau plan de soutien dont il sera question lors des réunions de l'Eurogroupe des 3 et 11 juillet ne seront pas tranchés. En particulier, les observateurs redoutent qu'une telle opération ne soit considérée par les agences de notation financière comme une situation de défaut de paiement de la Grèce.

Dollar

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

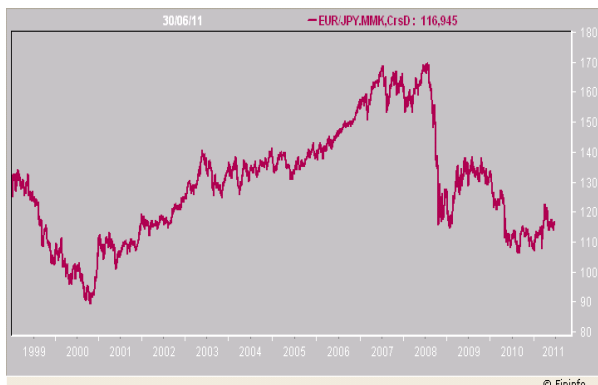


Cours de l'euro/USD depuis le 1 janvier 2008

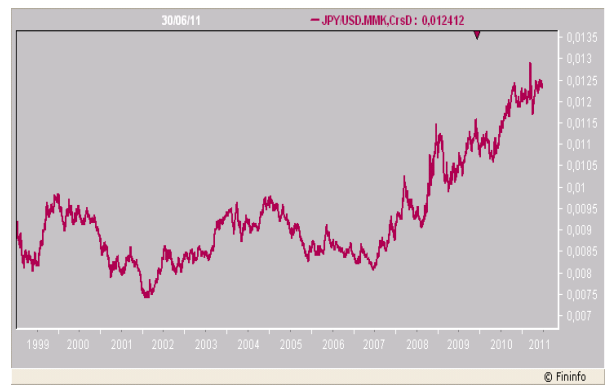


Yen

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

Ces dernières semaines, les bourses ont vécu au rythme d'une actualité soufflant tour à tour le froid et le chaud. Coté mauvaises nouvelles, la baisse des prévisions de la Fed pour les USA et les mauvaises enquêtes PMI européennes et chinoises ont ravivé les craintes d'un ralentissement marqué de l'économie mondiale. De même, le problème de la dette souveraine grecque a pesé sur le moral des investisseurs avant le vote de confiance au Parlement grec et dans l'attente des premières conclusions du sommet de l'Eurogroupe sur le bouclage du nouveau plan d'austérité.

Le vote grec a offert une accalmie au marché qui s'est autorisé un rebond vigoureux à la fin du mois, autorisant les places boursières à clôturer positives sur le mois de juin et pour la plupart positives sur

les premiers 6 mois, à l'exception notable du Japon et de bon nombres de pays émergents (Chine, Inde, Brésil...). Le Dow Jones est ainsi resté stable sur un mois pour clôturer positif de 5,9% sur le premier semestre. Le S&P500 regagne 1,6% sur un mois, le Nasdaq 1,5%, en hausse de respectivement 5% et 4,5% depuis début janvier. Même schéma en Europe où le DJ Stoxx 600 regagne 1,1% sur un mois, le Dax 3,8%, le CAC 40 2,4% sur un mois et 4,7% depuis le début de l'année à 3982 points au 30 juin. De son côté l'indice Nikkei, très déstabilisé par la catastrophe de mars dernier et la dégradation de la dette du Japon, reste dans le rouge et négatif de 4% sur le premier semestre.

Indices internationaux au 30/06/2011

Indices	Variation 2010	Clôture 30-juin-11	Var. depuis 31-déc.-10	Var. depuis 3-juin-11
Dax Xetra	16,1%	7 376	6,7%	3,8%
Dow Jones	9,7%	12 261	5,9%	0,1%
S&P 500	12,8%	1 321	5,0%	1,6%
SBF 120	0,1%	3 002	4,9%	2,0%
CAC 40	-3,3%	3 982	4,7%	2,4%
Nasdaq	16,9%	2 774	4,5%	1,5%
DJ STOXX 600	-0,1%	279	1,8%	1,1%
Footsie 100	9,0%	5 946	0,8%	1,5%
Nikkei 225	-3,0%	9 816	-4,0%	3,4%

LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Au plan sectoriel, le secteur financier échappe au pire après l'agitation de ces dernières semaines autour de la perspective d'une restructuration de la dette grecque et de la résurgence de la crise de la dette souveraine en Europe. Les Banques abandonnent ainsi 2,5% sur un mois, les Services financiers 2,2% quand les Assurances poursuivent leur retour en grâce, en progression de 2,3% sur un mois.

Plus généralement, les premiers 6 mois n'ont traduit aucune évolution sectorielle bien tranchée, sauf sur des durées très courtes et calées sur les mouvements de marché. En d'autres termes, il fallait passer très rapidement des cycliques et des bancaires en phase de hausse, aux défensives en période de baisse. Témoin de cette situation, le Top 3 se partage entre un secteur défensif, la Santé, en hausse de 16,9%, un secteur cyclique, l'Automobile, en hausse de 9,8% après sa performance spectaculaire de 2010 (+43%) et un

secteur financier, les Assurances, en progression de 9,2%. De même en bas de tableau se côtoient indifféremment secteurs cycliques dont les Métaux,

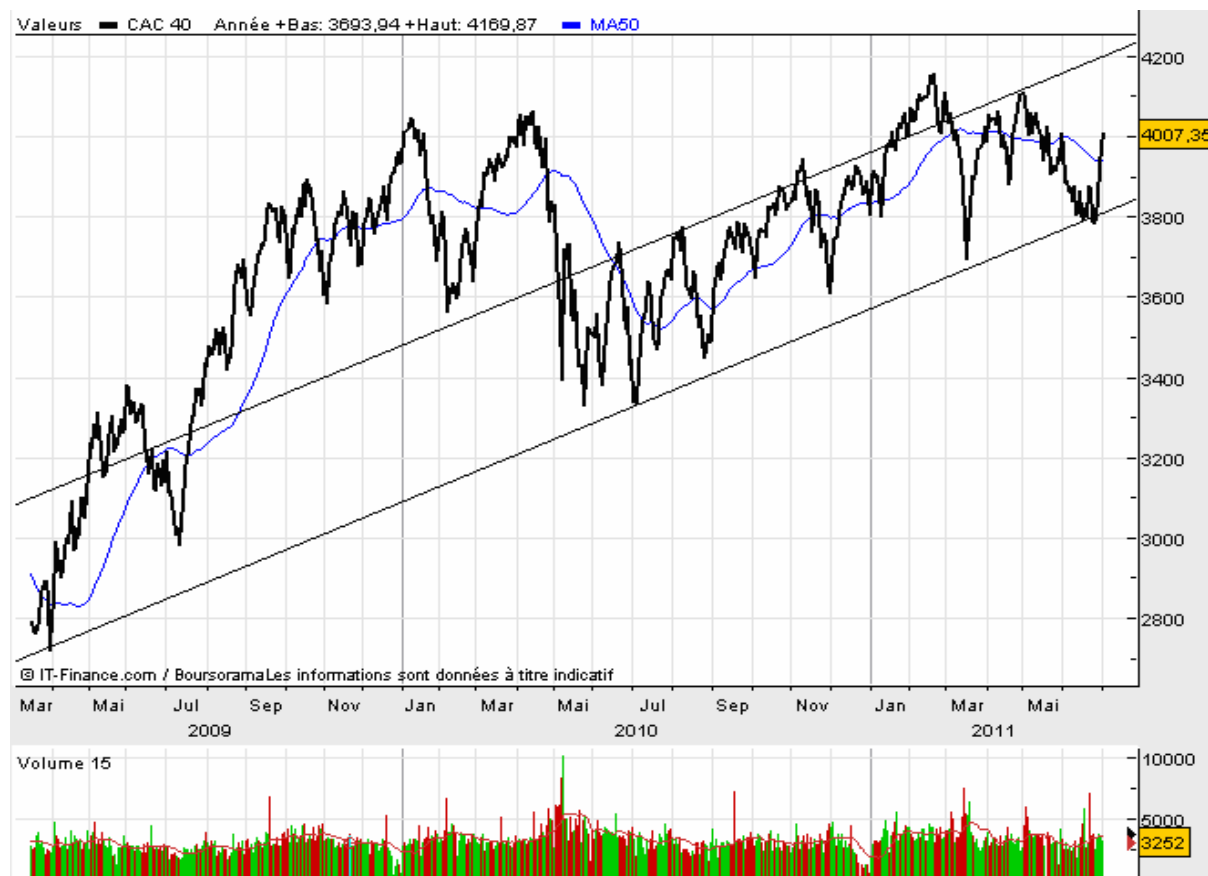
bon dernier et en retrait de 8,8% et secteurs plus défensifs à l'image de la Distribution, négative de 4,3%.

Indices sectoriels DJ EuroStoxx au 30/06/2011

Secteurs	Variation 2010	Clôture 30-juin-11	Var. depuis 31-déc.-10	Var. depuis 3-juin-11
Santé	-5,4%	465	16,9%	3,7%
Automobile & Equipements	43,0%	365	9,8%	10,0%
Assurances	-6,9%	163	9,2%	2,3%
Services financiers et foncières	-3,0%	248	6,8%	-2,2%
Chimie	22,2%	713	6,2%	2,8%
Construction & Matériaux	-6,1%	281	3,5%	-0,2%
Biens & Services industriels	27,0%	502	2,8%	1,5%
Pétrole & Gaz	-3,3%	325	1,7%	2,8%
Alimentation & Boisson	11,3%	334	1,4%	0,4%
Banques	-26,8%	160	-0,3%	-2,1%
Télécommunications	-9,9%	376	-0,9%	0,9%
Biens de consommation	26,7%	393	-1,3%	2,5%
Services aux collectivités	-14,7%	322	-3,5%	-0,2%
Technologie	9,1%	227	-4,3%	-0,8%
Médias	4,2%	155	-4,3%	0,2%
Distribution	12,6%	297	-4,3%	-4,2%
Voyages & Loisirs	22,5%	114	-6,0%	-1,3%
Métaux	6,8%	272	-8,8%	2,8%

ANALYSE GRAPHIQUE

DÉCONCERTANT ! (CAC 40 : 4007)



Supports	Résistances
MM 100 : 3970	Résistance oblique : 4020
MM 150 : 3960	Ancienne résistance : 4080
MM 50 : 3940	Ancienne résistance : 4120
MM 200 : 3920	Ancienne résistance : 4180
MM 250 et bas de canal haussier : 3860	Haut de canal haussier : 4220

Notre analyse de fond reste positive mais clairement toujours mesurée et vigilante.

Depuis notre dernier comité, nous observons une volatilité identique à celle que nous connaissons depuis le début de l'année ... Qu'on en juge : deux ruptures successives de notre canal haussier, réintégré presque aussitôt pour terminer par un regain de confiance presque excessif ... Du jamais vu ! Quid de la situation ?

1. Une situation technique de "sur-achat" commence à se dessiner.

2. Les financières et TOTAL représentent 35 % de l'indice CAC 40 ; or nous n'avons aucun signe manifeste d'achat sur ces valeurs pour l'instant.

3. Seules 23 valeurs sur 40 de cette référence développent toujours un signal clairement positif. Très insuffisant pour être réellement "bullish". Cet enthousiasme récent nous semble fondé à terme mais encore prématuré à l'horizon de quelques semaines. Si hausse il doit y avoir, elle sera forcément limitée.

"L'optimisme nouveau" arrive encore un peu tôt.

SYNTHESE

LA GRECE DIT OUI AU PLAN D'AUSTÉRITÉ

Il y a encore quelques jours, le blocage politique était si fort en Europe que l'option d'un défaut imminent de la Grèce était parfaitement envisageable. Après conciliation des positions de la France et de l'Allemagne au sujet de l'exposition des créanciers privés, après accord conditionnel des Européens à un 2^{ème} plan d'aide, vote de confiance du nouveau gouvernement grec puis adoption par le Parlement du nouveau plan de consolidation budgétaire, le risque a reflué.

Le vote grec a offert une accalmie au marché et une sortie de crise temporaire par le « haut ». Mais il ne résout pas la question de la solvabilité. Tout au plus permet-il d'espérer une restructuration plus tardive et moins douloureuse qui interviendrait à un moment où le système bancaire se serait renforcé, où la surveillance monétaire aurait été améliorée, où les autres pays fragiles auraient entamé leur propre cure d'austérité ; une restructuration qui interviendrait par ailleurs à un moment où les mécanismes en place (MES) permettraient de répartir dans des conditions plus apaisées qu'aujourd'hui le coût du défaut entre les parties en présence.

Les regards devraient désormais rapidement se reporter sur la dette américaine et le relèvement du plafond d'endettement autorisé (actuellement fixé à 14300Mds\$) avant l'échéance du 2 août, sans quoi l'Etat américain pourrait ne plus parvenir à rembourser ses échéances de dette.... une situation à même de provoquer un nouveau choc sévère pour les marchés financiers mondiaux. Les premières indications n'ont pas apporté de changements majeurs mais nous pensons que, là encore, un compromis doit être et sera trouvé avant fin juillet pour éviter un risque de défaut temporaire.

Autres sujets de préoccupation, les incertitudes restent encore importantes sur le caractère ou non durable du ralentissement de l'activité économique aux USA et sur l'ampleur du durcissement des politiques monétaires dans les pays émergents. De fait, les investisseurs ne peuvent plus compter sur le soutien de la Fed qui ne se dit pas prête à un QE3 sur la base d'un simple ralentissement de la croissance alors que la thématique de la vigilance sur l'inflation revient en force.

Un apaisement des inquiétudes sur le trou d'air de l'économie américaine serait de nature à calmer en partie les angoisses de la Bourse. Tout comme serait salutaire une modération des prix du baril en permettant une baisse des anticipations d'inflation et un raffermissement des dépenses de consommation. De même, la mise en œuvre dans les pays endettés d'une gouvernance politique cohérente et crédible susceptible de ramener les déficits dans des territoires acceptables apporterait un soulagement.

Nous ne pouvons donc que nous répéter : les mauvaises nouvelles devront être intégrées, le marché restera volatil comme il vient de nous en offrir une nouvelle preuve aussi longtemps que la confiance ne sera pas rétablie. Mais nous pensons que financiers et politiques feront le nécessaire et que les Banques Centrales ne retireront que très progressivement les excès de liquidité pour ne pas casser la croissance. De même, nous pensons que la santé retrouvée de nos entreprises offre un socle de valorisation solide à la bourse. Nous restons donc vigilants et attentifs mais conservons une confiance raisonnée dans les marchés actions.



STATISTIQUES

SBF 120

Source : FU Reuters
Cours de clôture (30 juin 2011)

Performances

SBF 120 : +4,91%

Les plus élevées

Société	Cours au 30-juin-11	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Alcatel-Lucent	3,99	82,9%	4,5	2,0
Altran Technologies	5,58	71,5%	5,7	2,6
Maurel & Prom	16,91	60,2%	17,5	8,5
Bull	4,78	40,2%	5,0	2,2
Eiffage	45,63	38,3%	47,9	32,4
Faurecia	29,54	36,6%	30,3	12,8
EADS	23,08	32,3%	23,2	15,8
Arkema	70,99	31,8%	78,5	28,1
Hermes International	203,90	30,1%	207,8	106,2
Rhodia	31,28	26,4%	31,8	13,2
AXA	15,67	25,9%	16,2	10,9
Michelin	67,44	25,6%	68,5	51,5
EDF Energies Nouvell	39,70	25,4%	40,9	26,8
Ingenico	33,62	24,1%	34,4	16,3
Wendel	84,79	23,0%	87,3	39,6

Les plus faibles

Société	Cours au 30-juin-11	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Air France - KLM	10,59	-22,3%	15,3	9,4
Teleperformance	20,27	-19,7%	28,6	18,3
NicOx	1,80	-18,1%	3,3	1,5
Saft Groupe	23,72	-13,9%	31,6	22,0
Ubisoft	6,91	-13,6%	10,1	6,1
Metropole Television	15,96	-11,9%	19,0	15,3
EDF	27,11	-11,7%	35,3	25,5
STMicroelectronics	6,87	-11,2%	9,7	5,2
Sequana	10,35	-11,2%	14,3	9,4
Veolia Environnemen	19,45	-11,1%	24,3	18,0
Suez Environnement	13,76	-11,0%	16,0	12,5
Eramet	228,40	-11,0%	278,5	193,7
Casino	65,00	-10,9%	76,6	61,5
Sechilienne-Sidec	17,10	-10,1%	22,5	16,3
Neopost	59,24	-9,1%	70,3	53,9

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 30-juin-11	Objectif consensus	Potentiel
STMicroelectronics	6,87	12,3	79,5%
Technicolor	4,21	6,2	46,6%
Sechilienne-Sidec	17,10	24,3	42,2%
Sequana	10,35	14,0	35,3%
Natixis	3,46	4,6	34,1%
Air France - KLM	10,59	14,1	33,5%
Teleperformance	20,27	26,9	32,7%
Saft Groupe	23,72	31,4	32,5%
Credit Agricole	10,37	13,6	31,5%
Societe Generale	40,92	53,6	31,0%
Veolia Environnement	19,45	25,1	29,1%
EDF	27,11	35,0	29,0%
Steria	20,34	26,1	28,2%
Bouygues	30,32	38,7	27,7%
Suez Environnement	13,76	17,5	27,2%

Les plus faibles

Société	Cours au 30-juin-11	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	203,90	141,8	-30,5%
Rhodia	31,28	29,5	-5,8%
Unibail-Rodamco	159,45	151,7	-4,9%
Eramet	228,40	223,5	-2,2%
Derichebourg	5,37	5,3	-1,7%
Mercialys	29,24	28,8	-1,4%
Essilor	55,93	55,3	-1,1%
Gecina	96,37	95,7	-0,7%
SILIC	98,95	98,9	0,0%
EDF Energies Nouvelles	39,70	39,8	0,2%
Icade	85,03	85,2	0,2%
Iliad	92,53	92,8	0,2%
Dassault Systemes	58,71	58,9	0,3%
Eurofins Scientific	63,52	64,0	0,8%
Thales	29,74	30,0	0,9%

PER

SBF 120 :

PER 2011e: 14,2x

PER 2012e: 12,3x

Les plus élevés

Société	Cours au 30-juin-11	PER 2011e	PER 2012e
Eurotunnel	7,71	154,20	85,67
Hermes International	203,90	43,20	38,33
Iliad	92,53	19,00	23,97
Soitec	7,67	85,22	23,24
Icade	85,03	27,70	22,49
SILIC	98,95	19,52	21,23
Essilor	55,93	22,19	19,76
Bull	4,78	25,16	19,12
EDF Energies Nouvelles	39,70	24,06	19,00
Remy Cointreau	58,04	21,74	18,91
Mercialys	29,24	19,76	18,86
L'Oreal	89,56	20,54	18,82
Gecina	96,37	19,16	18,75
Eurofins Scientific	63,52	26,14	18,68
Dassault Systemes	58,71	20,89	18,58

Les plus faibles

Société	Cours au 30-juin-11	PER 2011e	PER 2012e
PSA Peugeot Citroen	30,87	5,47	4,25
Renault	40,89	7,11	4,66
Credit Agricole	10,37	6,17	4,99
Societe Generale	40,92	7,08	5,76
Natixis	3,46	6,78	6,07
BNP Paribas	53,23	7,23	6,47
STMicroelectronics	6,87	7,23	6,54
Sequana	10,35	8,28	6,76
SCOR	19,60	12,25	6,81
TOTAL	39,88	7,19	7,07
AXA	15,67	7,25	7,19
Vivendi	19,18	7,73	7,24
Faurecia	29,54	9,85	7,31
Valeo	47,08	8,77	7,34
Derichebourg	5,37	8,95	7,36

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 30-juin-11	PEG 2011e	PEG 2012e
Unibail-Rodamco	159,45	10,69	10,85
Rhodia	31,28	10,47	9,85
Mercialys	29,24	7,41	7,07
Sechilienne-Siddec	17,10	6,90	6,76
PagesJaunes	6,20	4,17	4,17
Gecina	96,37	2,93	2,86
AXA	15,67	2,88	2,86
Hermes International	203,90	3,20	2,84
TOTAL	39,88	2,53	2,49
Metropole Television	15,96	2,52	2,42
BIC	66,64	2,33	2,18
Neopost	59,24	2,21	2,12
L'Oreal	89,56	2,28	2,09
Icade	85,03	2,46	2,00
Essilor	55,93	2,10	1,87

Les plus faibles

Société	Cours au 30-juin-11	PEG 2011e	PEG 2012e
Renault	40,89	0,17	0,11
Soitec	7,67	0,53	0,14
CGG Veritas	25,40	0,45	0,16
Bourbon	29,98	0,40	0,17
SCOR	19,60	0,32	0,18
PSA Peugeot Citroen	30,87	0,23	0,18
Club Mediterranee	16,50	0,45	0,20
EADS	23,08	0,43	0,22
Eramet	228,40	0,33	0,22
Faurecia	29,54	0,33	0,24
Credit Agricole	10,37	0,32	0,26
Technicolor	4,21	0,42	0,27
Vallourec	83,99	0,43	0,29
Maurel & Prom	16,91	0,41	0,29
Wendel	84,79	0,38	0,30

VE / CA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2011e	VE/CA 2012e
NicOx	131	23,53	6,54
Gecina	6 038	18,27	17,73
Unibail-Rodamco	14 581	17,35	16,70
Mercialys	2 690	17,03	15,64
SILIC	1 726	16,24	15,13
Klepierre	5 398	13,67	13,10
Eurotunnel	4 089	8,98	8,59
Eutelsat	6 824	7,92	7,37
Hermes International	21 422	7,75	7,04
Icade	4 406	4,47	4,20
Maurel & Prom	2 051	4,22	3,47
EDF Energies Nouvelles	3 064	4,19	3,61
Bourbon	2 030	3,79	3,15
Pernod Ricard	17 873	3,67	3,49
Dassault Systemes	7 062	3,60	3,32

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2011e	VE/CA 2012e
Bull	575	0,25	0,24
EADS	18 768	0,26	0,24
Sequana	513	0,27	0,26
Faurecia	3 260	0,29	0,27
Carrefour	19 146	0,30	0,28
Casino	7 127	0,35	0,33
Nexans	1 856	0,36	0,34
Valeo	3 684	0,38	0,35
Air France - KLM	3 162	0,39	0,37
Steria	613	0,41	0,39
Bouygues	11 050	0,42	0,41
Atos Origin	2 715	0,42	0,33
Thales	5 986	0,44	0,43
STMicroelectronics	6 225	0,44	0,41
CNP Assurances	8 890	0,46	0,43

VE / EBITDA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2011e	VE/EBITDA 2012e
Hermes International	21 422	23,9	21,2
Gecina	6 038	22,6	21,8
Mercialys	2 690	19,5	17,8
Icade	4 406	19,2	17,1
Unibail-Rodamco	14 581	19,1	19,4
SILIC	1 726	18,4	17,3
Eurotunnel	4 089	18,2	17,0
Klepierre	5 398	16,0	15,3
Remy Cointreau	2 859	15,3	13,7
Orpea	1 419	13,6	11,6
Pernod Ricard	17 873	13,2	12,3
Essilor	11 781	13,0	11,9
L'Oreal	53 825	13,0	12,0
Bourbon	2 030	12,0	8,8
Wendel	4 282	11,9	10,6

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2011e	VE/EBITDA 2012e
Ubisoft	652	1,4	1,2
STMicroelectronics	6 225	2,5	2,2
TOTAL	93 604	3,2	3,2
Valeo	3 684	3,3	3,0
Bouygues	11 050	3,8	3,7
Technicolor	1 050	3,8	3,6
Vivendi	23 617	3,8	3,8
Faurecia	3 260	3,9	3,4
EADS	18 768	3,9	2,9
Eramet	6 026	4,0	3,5
Teleperformance	1 141	4,1	3,8
Atos Origin	2 715	4,2	3,3
Arkema	4 344	4,3	3,9
Air France - KLM	3 162	4,4	3,5
Nexans	1 856	4,5	3,8

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Eiffage	4 087	568%
Wendel	4 282	357%
Klepierre	5 398	306%
Derichebourg	914	288%
EDF Energies Nouvelles	3 064	258%
SILIC	1 726	206%
Technicolor	1 050	197%
Veolia Environnement	10 057	197%
Sechilienne-Sidec	486	191%
Orpea	1 419	182%
Eurazeo	3 161	173%
Eutelsat	6 824	168%
PSA Peugeot Citroen	7 190	157%
Suez Environnement	6 963	156%
Faurecia	3 260	148%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
EADS	18 768	-76%
Metropole Television	2 048	-55%
Eramet	6 026	-48%
Dassault Systemes	7 062	-46%
Stallergenes	761	-45%
Technip	8 111	-42%
Hermes International	21 422	-38%
BIC	3 180	-28%
Cap Gemini	6 263	-23%
Soitec	678	-21%
STMicroelectronics	6 225	-18%
Ubisoft	652	-18%
Gemalto	2 888	-15%
Havas	1 583	-15%
Nexity	1 732	-14%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 30-juin-11	DIV 2012e	Rdmt 2011e	Rdmt 2012e
France Telecom	14,67	1,41	9,6%	9,6%
PagesJaunes	6,20	0,56	9,0%	9,0%
Natixis	3,46	0,3	7,8%	8,7%
Vivendi	19,18	1,53	7,7%	8,0%
Neopost	59,24	4,15	6,8%	7,0%
Veolia Environnement	19,45	1,27	6,5%	6,5%
Metropole Television	15,96	1,07	6,3%	6,7%
GDF-Suez	25,24	1,66	6,3%	6,6%
Nexity	32,95	2,11	6,1%	6,4%
TOTAL	39,88	2,44	6,0%	6,1%
Credit Agricole	10,37	0,7	5,6%	6,8%
TF1	12,54	0,77	5,5%	6,1%
SCOR	19,60	1,2	5,5%	6,1%
Bouygues	30,32	1,73	5,4%	5,7%
STMicroelectronics	6,87	0,4	5,4%	5,8%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Technicolor	1 050	61,8%
Bureau Veritas	6 364	42,3%
Faurecia	3 260	40,9%
Derichebourg	914	35,1%
Stallergenes	761	27,5%
Neopost	1 904	26,7%
Valeo	3 684	24,7%
Iliad	5 061	24,7%
Alstom	12 465	24,5%
Metropole Television	2 048	23,8%
Eutelsat	6 824	23,5%
Hermes International	21 422	23,2%
Arkema	4 344	22,1%
TOTAL	93 604	21,7%
SEB	3 609	19,8%



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