

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

13 SEPTEMBRE 2011

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 11
■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS DJEUROSTOXX	12 - 13
■ ANALYSE GRAPHIQUE	14 - 15
■ SYNTHÈSE	16
■ STATISTIQUES SBF 120	17 - 21

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 MONDIALE : UNE SITUATION DE PLUS EN PLUS TENDUE

L'année 2011 avait débuté sur un rythme de croissance soutenue de l'activité, de nature à écarter les risques de rechute en récession. Depuis, cette tendance a été soumise à de fortes pressions, minant une économie certes sortie de la crise mais encore fragile.

Ainsi, l'envolée des prix des matières premières et du pétrole a pris une dimension suffisamment forte pour déstabiliser le consommateur, pénaliser la demande et fournir un prétexte aux banques centrales pour imposer un durcissement de leur politique monétaire, trop précoce par rapport à l'état de la reprise. De même, le tsunami qui a touché le Japon en mars dernier a fait des dégâts humains et matériels considérables et durement frappé l'économie du pays. Enfin l'importance des déficits et de la dette publique dans la plupart des pays développés entretient une contrainte forte pour la reprise.

L'accumulation des chocs, la mésentente des politiques pour ne pas dire leur irresponsabilité auront finalement eu raison du consensus en le contraignant à s'ajuster à la baisse.

➤ Aux USA, la croissance de l'économie a été médiocre sur l'ensemble du premier semestre, inférieure à 1%, après une faible progression de 0,4% du PIB réel au T1 et de 1% au T2 (en variation trimestrielle annualisée). La demande intérieure, en progression de 0,4% au T2, reste fragile même si elle a mieux résisté que prévu ; le marché du travail est encore très dégradé avec 0 création nette d'emplois au mois d'août, la demande de crédit toujours faible, les enquêtes de confiance du Conference Board en forte baisse en dépit d'un chiffre de la consommation des ménages plutôt bon pour le mois de juillet et d'un indice ISM sur le climat des affaires dans les secteurs manufacturier et non manufacturier également supérieurs aux anticipations pour le mois d'août.

Le choc d'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages est largement en cause ; et sans retournement de tendance il est probable que les ménages ne retrouveront pas la marge de manœuvre nécessaire à accroître leur consommation. De même les contraintes structurelles liées au cycle de désendettement ont

leur part de responsabilité. Mais l'incertitude causée par le bras de fer entre Républicains et Démocrates a également durablement affecté la confiance des ménages et des entreprises tout comme la dégradation de la dette américaine par S&P, venue sanctionner les dysfonctionnements du processus politique.

Ben Bernanke qui s'exprimait fin août dans le cadre du symposium de Jackson Hole expliquait que l'économie US fonctionnait encore sous son potentiel et que cette situation devrait se prolonger quelques trimestres encore. De son côté, la Maison Blanche a fortement rabattu ses anticipations de croissance de l'activité à la baisse, de 2,6% à 1,7% pour 2011 et de 3,3% à 2,6% pour 2012, proche du consensus « révisé » des économistes à désormais 1,8% et 2,4% de croissance pour 2011 et 2012 vs +2,5% et +2,7% précédemment.

➤ En zone euro, la croissance a fortement déçu au T2, en progression de seulement 0,2% en glissement trimestriel après 0,8% au T1 (soit respectivement +1,7% et +2,5% en glissement annuel). L'Allemagne, l'économie la plus vigoureuse de la zone, a vu son activité fortement ralentir au T2 à +0,1% (+2,8% en glissement annuel) après +1,3% au T1 (et +5% en glissement annuel). La France est restée stable après une progression de 2,1% au T1 soit, à ce stade, une progression de 1,6% en rythme annuel. Et les enquêtes de conjoncture du mois d'août n'ont pas permis d'amortir les craintes d'un nouveau ralentissement de l'activité au T3 : stabilité de l'indice PMI composite avec une contraction de l'activité manufacturière de la zone et une anticipation de baisse de commandes, forte détérioration de l'indice de la confiance des consommateurs et du sentiment économique publié par la Commission européenne.

Comme aux USA, les ménages européens ont souffert de la hausse des matières premières. De même l'incapacité des gouvernements à répondre à la crise contraint les pays européens à anticiper ou amplifier les plans d'austérité pour éviter une propagation de la crise à de nouveaux pays. De fait, alors que les USA viennent d'annoncer de nouvelles mesures de soutien à l'économie, les pays européens amplifient leurs cures d'austérité : après la Grèce et son plan d'économies de

28,5Mds€ d'ici 2015 + 50Mds€ de privatisations, après l'Espagne et son plan de 65Mds€/3ans + 4,9Mds€ supplémentaires proposés fin août, après l'Italie et ses plans de rigueur de 48Mds€ votés en juillet et 45Mds€ en août, la France s'est elle aussi engagée sur un plan de réduction des déficits supplémentaires de 1Md€ pour 2011 et 11Mds€ pour 2012 pour tenir ses engagements (déficits de 5,7% du PIB en 2011 et 4,7% en 2012). Le consensus s'est ajusté en conséquence en portant ses estimations de croissance du PIB à +1,9% pour 2011 et +1,5% pour 2012 (vs +2% et +1,7% précédemment), un niveau toujours bien supérieur aux dernières estimations révisées de la BCE à respectivement 1,6% de croissance pour 2011 et 1,3% pour 2012.

➤ Au Japon, la situation tarde à se redresser avec un PIB en nouveau retrait de 2,1% en rythme annualisé pour le T2, après une baisse de 0,9% au T1.

La remise en route de l'appareil industriel japonais tarde à se remettre en marche alors qu'il pourrait être un vecteur d'amélioration de l'économie mondiale compte tenu de l'importance du Japon dans le PIB mondial (8,7%T 2010).

➤ Dans les pays émergents la croissance reste vive en dépit du ralentissement (salutaire) observé en Chine, Inde, Brésil, Russie et lié à des politiques monétaires de plus en plus restrictives. Les perspectives ont été marginalement ajustées, à un niveau toutefois toujours supérieur à 6% pour les deux exercices 2011 et 2012.

➤ Au plan mondial, la publication d'un indice PMI tout juste sous le seuil critique des 50 (49,8 points) pour le mois d'août vient confirmer le freinage de l'activité mondiale sans pour autant afficher ses niveaux de fin 2008. Une chute liée au tassement

de la demande domestique dans les grands pays industrialisés, largement amplifiée par les retombées du Tsunami de mi mars (paralysie de l'économie japonaise) et par la bactérie E.colie en Europe mais traduisant très clairement la fragilité de la situation US, à la frontière de la récession, l'affaiblissement du climat des affaires en Europe qui n'épargne plus les économies solides, la situation contrastée enfin des pays émergents avec quelques signes d'affaiblissement au Brésil et à Taïwan par exemple.

La croissance mondiale marque des signes clairs d'essoufflement et devient plus incertaine alors que la résistance du prix des matières premières pénalise la demande, que les risques de contagion de la crise de la dette vont accélérer les plans d'austérité budgétaire en Europe et que la mésentente des autorités politiques en Europe et aux USA entache considérablement la confiance des ménages et des entreprises. Le consensus s'est ajusté sous les 4% de croissance du PIB mondial pour 2011 à désormais +3,8% et +4,1% pour 2012 vs +4,3% et +4,5% précédemment.

Après un bon début d'année qui avait permis d'écarter les risques de rechute, l'accumulation des chocs et la mésentente des politiques aura eu raison du consensus. Les tendances lourdes s'inscrivent désormais largement négatives et les révisions... à la baisse.

Envoyer un message fort d'union, apporter une vision claire sur l'avenir de la zone euro comme de la situation US revêt un caractère d'urgence pour mettre un terme à la crise. La forme (FESF, transferts budgétaires, euro-obligations en zone euro, plan de relance ciblé aux USA) importe sans doute moins que le fond pour redonner un sens à la conduite des affaires.

LES DÉCISIONS DE L'ÉTÉ : FOCUS SUR LA DETTE PUBLIQUE

➤ EUROPE

Zone euro - Décisions de politique économique et financière de l'été

21-juil-11 Deuxième plan d'assistance à la Grèce
Extension des possibilités d'intervention du FESF

04-août-11 BCE : maintien inchangé de ses taux directeurs,
Réactivation de ses interventions sur les marchés obligataires d'Etat si nécessaire.

06-sept-11 Aval du Parlement français sur le plan d'aide à la Grèce

En Europe, le sommet du 21 juillet a permis plusieurs avancées, sous réserve que les mesures prises soient bien appliquées :

- La mise en place d'un deuxième plan d'aide à la Grèce de 160Mds€ assis sur une contribution du secteur public (FESF et FMI pour 109Mds€) et du secteur privé (50Mds€) et devant assurer sa solvabilité au moins jusqu'en 2020.
- L'assouplissement des conditions d'assistance aux pays en difficultés dont la Grèce mais aussi l'Irlande et le Portugal. Les taux de prêts

vont être réduits (autour de 3,5%) et leurs maturités allongées de 7,5 ans aujourd'hui à 15/30 ans.

- L'extension des possibilités d'intervention du FESF. Jusqu'à présent cantonné au financement des Etats soumis à un plan d'aide international, le FESF pourra désormais intervenir à titre préventif, financer la recapitalisation d'institutions financières en difficulté, intervenir sur le marché secondaire de la dette en cas de tensions excessives sur les taux, se porter garant des obligations des Etats en difficulté. Il n'a en revanche pas été question d'augmenter la taille du FESF dont la capacité réelle de prêts est de 440Mds€ + 60Mds€ au titre de l'ESFM + 250Mds€ venant du FMI : soit un total de 750Mds€ dont 500Mds€ restent disponibles après la mise en place du deuxième plan d'aide à la Grèce.
- La participation sur une base volontaire du secteur financier au nouveau plan d'aide à la Grèce (50Mds€) mais dont les modalités ne sont pas encore tranchées.

Si l'Europe a réaffirmé sa détermination à sauvegarder l'intégrité de l'Union, tout n'est pas réglé, loin de là. Il faudra l'approbation de ces nouvelles mesures par les parlements nationaux : le Parlement français s'est prononcé favorablement début septembre, le Parlement allemand se prononcera le 23 septembre prochain, sans doute dans un sens favorable après accord de la Cour Constitutionnelle, la Finlande négocie des garanties contre son soutien, la Slovaquie annonce qu'elle pourrait ne pas voter le plan d'aide avant la fin de l'année alors que la Grèce essuie échec sur échec dans l'application de ses mesures d'austérité et que le FMI se fait plus hésitant, obligeant à considérer comme un scénario possible son retrait du dossier grec. Il faudra par la suite lever les fonds puis poursuivre dans la voie d'une coopération plus étroite au sein de la zone euro comme le réclament Jean-Claude Trichet et son successeur Mario Draghi alors même que le chef économiste de la BCE, l'allemand Jurgen Stark vient de donner sa démission sur fond de désaccord avec la politique d'aide apportée par l'institut monétaire aux pays fragiles de la zone euro.

On est encore bien loin d'une solution définitive et les débats au sein même de la BCE en sont une illustration. Les semaines qui s'annoncent seront cruciales avec 1- le résultat de la participation du secteur privé au plan de sauvetage grec, 2- la réunion prévue des représentants de la Troïka (UE, FMI, BCE) pour décider de l'attribution ou non à la Grèce de la nouvelle tranche d'aide de 8 Mds€ tirée du premier plan d'aide de 2010 (un refus

signifierait le défaut de paiement), 3- les votes des parlements finlandais, hollandais et allemand pour entériner les changements du FESF, 4- l'examen du 2^{ème} plan d'aide à la Grèce (110Mds€).

➤ USA

USA - Décisions de politique économique et financière de l'été

31-juil-11 Accord sur un relèvement de 2100Mds\$ du plafond de la dette

09-août-11 Décision de la Fed de prolonger sa politique de taux zero jusqu'à mi 2013

26-août-11 Symposium Jackson Hole: absence de QE3. Mais promesse de mesures ciblées de soutien à la croissance si le gvt ne s'en chargeait pas.

08-sept-11 2ème plan soutien à l'économie de Barack Obama

Aux USA, les parlementaires américains ont validé au tout dernier moment fin juillet un accord « à minima » permettant de relever de 2100Mds\$ le plafond de la dette publique en échange d'un plan de réduction des dépenses de 2400Mds\$ sur 10 ans.

Dépenses publiques

Baisse de 2400Mds\$ en 2 temps

immédiatement - 917Mds\$ / 10 ans dont 350Mds\$ sur le programme de Défense

le 23 nov -11 - 1500Mds\$ de baisse des dépenses publiques supplémentaire décidée par une commission de 12 élus

A défaut d'accord, mécanisme automatique de coupe des dépenses 2013

En réponse, les agences de notation Fitch et Moody's ont déclaré qu'elles ne dégraderaient pas dans l'immédiat la note de la dette américaine. A l'inverse, Standard & Poor's l'a dégradé d'un cran, de AAA à AA+ avec perspective négative le 5 août dernier, au motif de l'incapacité de la classe politique à trouver dans les temps et sous forme de consensus des compromis crédibles.

Si les conséquences directes sur le coût de la dette américaine sont à relativiser, l'impact en revanche est très négatif pour l'économie mondiale et pour les marchés financiers, sans compter les points de vue des Républicains et des Démocrates encore bien loin d'être réconciliés (Républicains hostiles à toute hausse d'impôt, Démocrates à toute réduction sévère des programmes sociaux). Ce qu'il faut désormais souhaiter, c'est que cet événement serve d'électrochoc et que les grands décideurs politiques s'entendent sur des mesures de

réduction du déficit avant la date butoir du 23 novembre, date à laquelle la Commission bipartisane doit avancer ses propositions.

De son côté, la Fed a limité son action concrète au maintien jusqu'à mi 2013 de ses taux directeurs à un niveau très bas. Elle ne s'est en revanche engagée, à ce stade (mais sans l'écarter), à aucune nouvelle mesure de quantitative easing en précisant que les outils les plus appropriés pour favoriser la croissance de court terme étaient d'ordre budgétaire, donc entre les mains des autorités politiques. Parmi ses recommandations : la mise en place d'un cadre fiscal clair qui permettra de rassurer sur la soutenabilité de la

dette à long terme et le lancement de projets d'infrastructures capable de soutenir le secteur de l'immobilier et l'emploi. La réponse du Président Obama du 8 septembre dernier s'inscrit en ce sens en prévoyant un nouveau plan de soutien à l'emploi de 447Mds\$ et 3% du PIB sous la forme d'allègements fiscaux et de dépenses d'infrastructures et d'éducation, entièrement compensé par des coupes budgétaires (programmes sociaux et dépenses militaires) qui seront annoncées le 19 septembre prochain.

Tout l'enjeu là encore étant de faire accepter ce plan par le camp Républicain, ce qui est loin d'être acquis même s'il ne peut être totalement rejeté.

LA MICRO, OTAGE DES POLITIQUES...

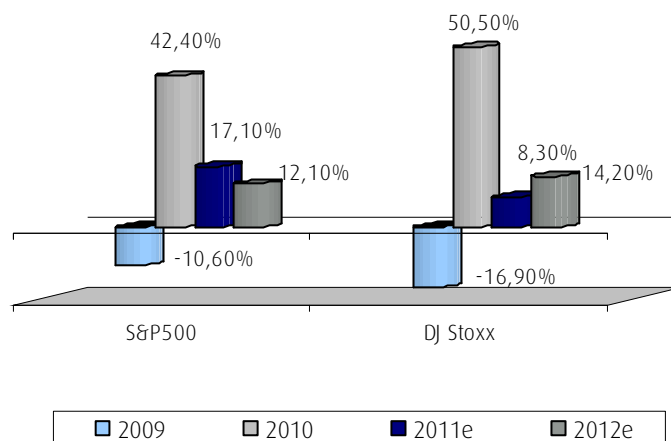
Globalement, les résultats du T2 ont été bons et supérieurs aux objectifs aux USA. Ils ont été dans l'ensemble satisfaisants en Europe mais néanmoins inférieurs aux objectifs après des publications qui avaient été, il est vrai, très favorables un an auparavant.

De fait, si les résultats des entreprises du CAC 40 (pour ne prendre qu'un exemple) ont progressé de 9,5% au S1 à 46,2Mds€, les pressions sur les marges ont été plus fortes au sein des entreprises industrielles au T2, comme le laissait craindre les premières enquêtes et discours d'entreprises : décélération de l'activité dans plusieurs secteurs dont l'automobile, les biens d'équipement, la technologie, impact défavorable des hausses de matières premières qui n'ont pas toujours pu être

intégralement répercutées (Ciment Français, Schneider Electric, Vallourec, Peugeot), perspectives d'activité plus mitigées.

Les révisions de résultats se sont ainsi affichées négatives sur les deux derniers mois en Europe, voire très négatives pour les technologiques (semi-conducteurs, SSII, Logiciels), les compagnies aériennes, la Banque, les matériaux de construction et les Mines et métaux, portant la variation annuelle attendue des résultats sous les +10% pour 2011, à désormais +8,3% et +10,3% hors financières, et +14,2% pour 2012 dont +10,9% hors financières. Les estimations sont globalement stables aux USA, à +17,1% et +18,2% hors financières pour 2011, + 12,1% et +10,5% hors financières pour 2012.

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



Si les performances micro se révèlent toujours solides dans un climat délétère, ça n'est pas sans raisons : les carnets de commandes, à des niveaux historiquement élevés dans l'industrie, protègent l'activité des prochains mois ; de même l'internationalisation des sociétés et leur exposition toujours plus grande aux pays émergents les protège temporairement de l'essoufflement constaté en Europe.

Pour autant, les pressions sur les marges ont été plus fortes sur le secteur industriel au T2 et il est bien certain que les entreprises ne pourront pas rester indéfiniment insensibles au ralentissement du commerce mondial s'il se confirme.

Un peu comme si nos entreprises étaient devenues, à leur tour, otages des politiques.

UNE DÉTENTE BIENVENUE DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Les cours des matières premières, matières premières industrielles et pétrole, ont poursuivi leur repli, à l'exception du redressement de ces derniers jours, dans le prolongement des mauvaises statistiques économiques de l'été, de la déroute des places boursières et de la remise en question (y compris par l'AIE) des perspectives de croissance de la demande d'énergie dans le monde.

Les marchés restent néanmoins attentifs à la Libye où les forces rebelles sont en train de conclure 6 mois de combat contre le régime de Kadhafi mais où la reprise de la production pétrolière pourrait n'être que progressive. De même les marchés restent attentifs aux événements climatiques qui

affectent l'Amérique (ouragan Katia, tempête tropicale Nate) et aux retombées éventuelles des mesures de soutien à la croissance et à l'investissement productif récemment annoncés aux USA.

Dans ce contexte, les cours du pétrole s'inscrivent toujours en baisse de l'ordre de 10% par rapport à leurs plus hauts de début mai, à désormais 115\$ le baril de Brent et 88\$ le WTI américain. Une détente bienvenue pour les marchés qui doit contribuer à éviter que la progression des prix du pétrole et des matières premières ne complexifie encore le difficile redressement de l'économie mondiale.

Pétrole WTI



Au plan de l'inflation, les prix à la consommation du mois de juillet sont ressortis en progression de 0,5% aux USA après une baisse de 0,2% en juin. Sur un an, l'inflation se stabilise, en hausse de 3,6%. Hors énergie et alimentation, la hausse des

prix ressort à 0,2% sur un mois et 1,8% en glissement annuel, après 1,6% le mois précédent.

En zone euro, l'inflation progresse avec un indice des prix à la consommation du mois de juillet en

hausse de 3,5% sur un an vs +3,3% le mois précédent mais un indice hors énergie et alimentation en progression limitée de 1,2% sur un an après 1,6% en juin.

En Chine, la hausse des prix à la consommation a augmenté de 6,5% en juillet après 6,4% en juin, le niveau d'inflation le plus élevé en 3 ans. De même, l'inflation reste élevée dans les pays d'Amérique latine, avec de fortes disparités néanmoins : inflation maîtrisée au Chili et au Mexique, à l'inverse surchauffe en Argentine, au Brésil et au Venezuela où l'inflation atteint les 25%.

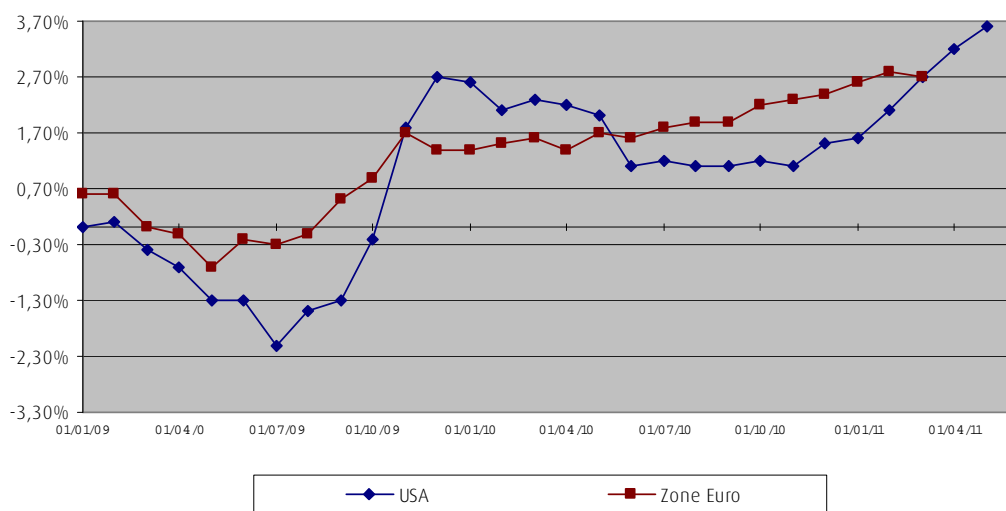
L'inflation progresse aux USA ce qui devrait pénaliser un peu plus la consommation des ménages. De même, elle progresse en Europe. Mais il est probable que l'on se situe proche du pic d'inflation et que les indices de prix à venir

profiteront du recul des prix des matières premières du mois de juillet.

La situation est plus préoccupante dans les pays émergents où la hausse des prix offre l'avantage de doper la croissance de la zone mais où la situation de surchauffe se traduit par des pressions inflationnistes telles qu'elles pourraient contraindre ces pays à de nouvelles mesures restrictives (durcissement de la distribution de crédits, hausses de taux...).

D'où l'importance de la baisse des cours du baril qui doit permettre, si elle se poursuit, une baisse des anticipations d'inflation, un soutien aux 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



Les marchés sont aujourd'hui moins focalisés sur les indices de prix et plus sur la croissance économique. Pour autant, l'évolution de la consommation des prochains mois sera largement dictée par l'évolution de l'inflation.

La baisse des prix de l'énergie et des matières premières est donc toujours à considérer comme un élément positif et de nature à alléger les pressions sur le pouvoir d'achat des ménages, sous réserve d'efforts budgétaires trop importants exigés de gouvernements déjà exsangues.

UN ÉTÉ CHAHUTÉ SUR LES MARCHÉS DU CRÉDIT

La situation a changé depuis cet été sur les marchés de taux. La problématique des engagements bancaires sur les pays en difficultés a éloigné les investisseurs du secteur bancaire et recréé un climat de défiance des banques entre

elles. Les liquidités ne circulent plus et la BCE devient l'intervenant unique face aux banques qui préfèrent placer à la BCE malgré des taux bas (l'EONIA est retombé à 0,89% en août contre 1,13% en juin) plutôt que de se prêter entre elles

(l'Euribor 3 mois augmente quand à lui de 1,49% en juin à 1,55% en août).

Le discours change également au niveau de la BCE: après les 2 hausses de 25 points de base d'avril et de juillet, elle pourrait désormais tout aussi bien baisser ses taux plutôt que de les remonter afin de ne pas freiner la croissance européenne, en net ralentissement.

Sur le marché des billets de trésorerie, les taux ont un peu baissé cet été car les investisseurs préfèrent le court terme aujourd'hui pour minimiser leur risque. Le marché monétaire ne présente donc pas encore suffisamment de rentabilité pour y rentrer.

Sur le marché obligataire, la crise de la dette a eu un double effet: d'un côté les investisseurs recherchent la sécurité et achètent en priorité les emprunts d'Etats allemands et français, provoquant une hausse des cours de ces derniers. Le taux des OAT à 10 ans se retrouve à 2,4% début septembre contre 3,3% fin juin. D'un autre côté, les investisseurs délaissent les emprunts corporates créant une baisse des cours et une augmentation très prononcée des spreads. Les plus touchés sont les emprunts bancaires, les signatures « non investissement grade » et les échéances les plus longues. A titre d'illustration, l'indice des spreads

moyens sur les plus grosses valeurs européennes « non investissement grade » est passé de 394 points de base fin juin à 801 le 12 septembre.

Nous devons cependant étudier chaque signature et choisir celles qui nous semblent les plus pénalisées par cette baisse généralisée. Nous avons eu quelques opportunités intéressantes ces derniers jours et le marché devrait encore nous permettre d'acheter des obligations de bonne signature avec des rendements importants. Nous vous conseillons toutefois de rester sur des échéances assez courtes pour ne pas prendre de risques importants dans un contexte économique et politique très incertain.

Les taux courts ne montent plus et le marché monétaire ne donne pas assez de rentabilité pour attirer à nouveau les investissements.

Le marché obligataire a connu une variation très forte de ses spreads avec la baisse des taux d'état français et la hausse des taux des corporates. La forte hausse du rendement de certaines obligations crée des opportunités d'achat. Mais il faut rester sur des bonnes signatures et plutôt courtes si vous souhaitez investir et attendre le remboursement à terme.

EURO ET DOLLAR SOUFRENT DE LA DÉTÉRIORATION DES FINANCES PUBLIQUES

La parité euro/dollar est restée sans véritable direction au cours de l'été, dans une fourchette 1,40/1,45, prise en tenaille entre les difficultés européennes et les craintes sur la croissance mondiale.

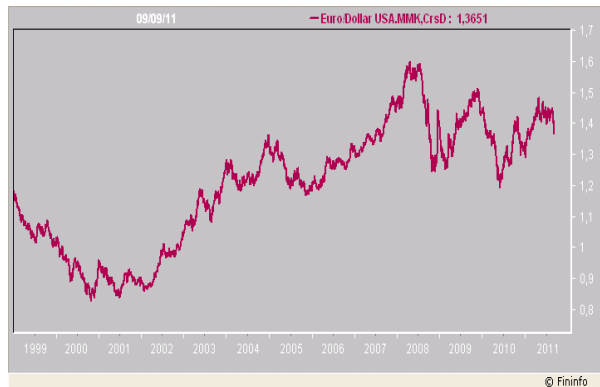
Elle s'est brutalement dégradée depuis début septembre à désormais 1,37 après une série de séances négatives témoignant 1- du retour des inquiétudes sur le plan de redressement grec et la situation des banques après les déclarations de Christine Lagarde et du FMI sur le nouveau dérapage des finances publiques de la Grèce et la possibilité d'une crise de liquidité, 2- de la difficulté de la zone euro à avancer en bon ordre, encore illustrée par la démission vendredi dernier du chef

économiste de la BCE, la seconde défection d'un membre allemand après celle d'Axel Weber en début d'année, 3- de la dégradation enfin des perspectives économiques de la zone.

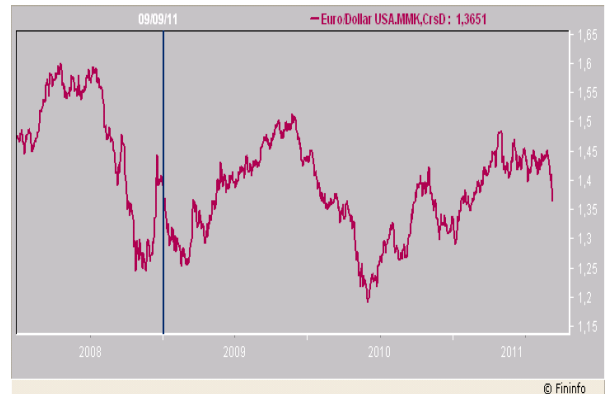
C'est la première fois néanmoins depuis la faillite de Lehman Brother que le regain d'aversion au risque ne se concrétise pas par un déplacement des capitaux vers le dollar, monnaie traditionnellement refuge. Euro et dollar souffrent l'un et l'autre de la très forte détérioration des finances publiques européennes et américaines, contraignant les investisseurs à se déporter vers d'autres actifs.

Dollar

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



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

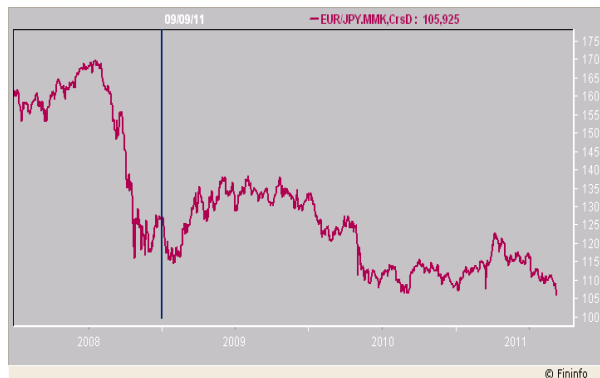


De fait, la monnaie japonaise reste ferme face au dollar à près de 77 Yen pour un dollar et à l'euro à 105 Yen pour un euro. Le gouvernement japonais n'exclut dès lors aucune option et se dit prêt à intervenir massivement sur le marché des changes si nécessaire tout en décidant de créer une facilité de crédit d'urgence de 100Mds de yens pour aider les entreprises à supporter l'appréciation du yen. Les institutions japonaises devront par ailleurs déclarer leurs positions de trading sur le Yen.

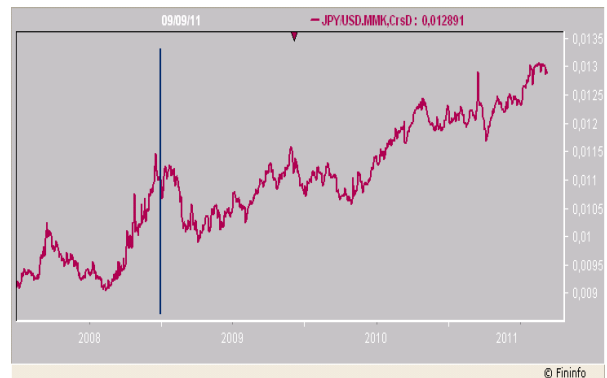
Autres actifs refuge dans une période agitée et complexe, le franc suisse atteint de nouveaux records contre l'euro et le dollar tout comme l'or, à désormais 1834\$ l'once après un plus haut annuel de 1922\$ début septembre qui portait alors sa progression à plus de 30% depuis le début de l'année.

Yen

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

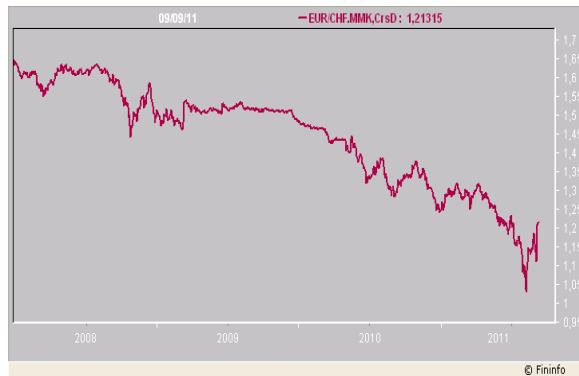


Cours du Yen/USD depuis le 01 janvier 1999



Franc Suisse

Cours de l'euro/CHF depuis le 01 janvier 2008



Cours du USD/CHF depuis le 01 janvier 2008

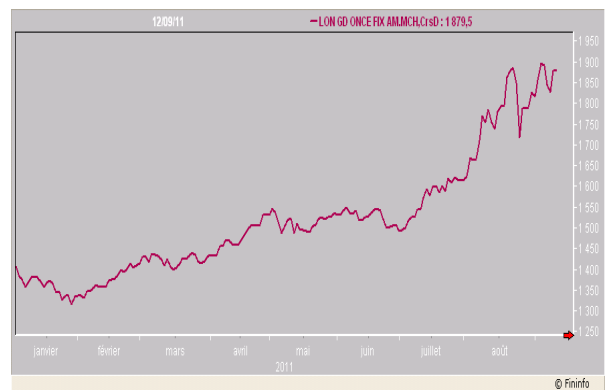


Or

Cours de l'or depuis le 1 janvier 1999



Cours de l'or depuis le 1 janvier 2011



INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

LES INDICES INTERNATIONAUX

Le mois de juin avait offert une accalmie au marché et permis à la plupart des places boursières de clôturer positives sur le premier semestre à l'exception du Japon et de certains pays émergents.

L'été aura été meurtrier. Et ce que personne ne pouvait ou ne voulait imaginer s'est produit : une dégradation sévère de l'économie mondiale sur fond de cacophonie politique, une fragilisation du secteur bancaire et le retour possible d'une crise de liquidité. Le scénario de l'horreur sur fond de crise financière, économique et politique pour des bourses en recherche de visibilité et de certitudes.

Le Dow Jones abandonne ainsi 7,9% sur 2 mois, négatif de 2,4% depuis le début de l'année. Le S&P500 cède 12,6% sur 2 mois, le Nasdaq 11%, en baisse de respectivement 8,2% et 7% depuis début janvier. En Europe, c'est la chute libre avec un DJ Stoxx 600 en baisse de 25,2 % sur 2 mois, un Dax en retrait de 29,6%, un CAC 40 en baisse de 25,2% sur 2 mois et 21,8% depuis le début de l'année à 2975 points le 9 septembre. Le Nikkei n'est pas épargné, négatif de 11% sur 2 mois et de 14,6% depuis le début de l'année.

Indices internationaux au 09/09/2011

Indices	Variation 2010	Clôture 9-sept.-11	Var. depuis 31-déc.-10	Var. depuis 30-juin-11
Dow Jones	9,7%	11 296	-2,4%	-7,9%
Nasdaq	16,9%	2 468	-7,0%	-11,0%
S&P 500	12,8%	1 154	-8,2%	-12,6%
Footsie 100	9,0%	5 215	-11,6%	-12,3%
Nikkei 225	-3,0%	8 738	-14,6%	-11,0%
SBF 120	0,1%	2 289	-20,0%	-23,7%
CAC 40	-3,3%	2 975	-21,8%	-25,3%
DJ STOXX 600	-0,1%	209	-23,9%	-25,2%
Dax Xetra	16,1%	5 190	-24,9%	-29,6%

LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Au plan sectoriel, le secteur financier a une nouvelle fois été stigmatisé, plombé par la crainte que la crise de la dette souveraine ne dégénère en crise de liquidité bancaire même si, à ce stade, et en dépit des avertissements de Christine Lagarde, les signes de stress sur le marché interbancaire ne sont pas sur les niveaux d'il y a 3 ans. Les Banques abandonnent ainsi 39,7% sur 2 mois, les Assurances 33,3%, les Services financiers et foncières 24,3%.

Très malmenés également les secteurs cycliques. Parmi les baisses les plus significatives citons les

Métaux (-37,9%), l'Automobile (-34,1%), la Construction (-28,4%), les Biens et Services Industriels (-28,6%), la Chimie (-26,2%) et les Services aux Collectivités (-27,4%).

Témoin de cette situation, le Top 3 se recentre sur les secteurs défensifs avec la Santé en première position, unique secteur positif depuis début janvier (+5%), suivi de l'Alimentation (-7,8%) et des Biens de consommation (-16,4%). En bas de tableau les Métaux (-43,4%) se maintiennent en dernière position au côté des Banques (-39,9%) et des services aux Collectivités.

Indices sectoriels DJ EuroStoxx au 09/09/2011

Secteurs	Variation 2010	Clôture 9-sept.-11	Var. depuis 31-déc.-10	Var. depuis 30-juin-11
Santé	-5,4%	418	5,0%	-10,2%
Alimentation & Boisson	11,3%	303	-7,8%	-9,1%
Biens de consommation	26,7%	333	-16,4%	-15,3%
Pétrole & Gaz	-3,3%	265	-17,2%	-18,5%
Services financiers et foncières	-3,0%	188	-19,2%	-24,3%
Télécommunications	-9,9%	304	-19,7%	-19,0%
Médias	4,2%	128	-20,6%	-17,1%
Technologie	9,1%	188	-20,8%	-17,3%
Distribution	12,6%	245	-21,0%	-17,4%
Chimie	22,2%	526	-21,6%	-26,2%
Voyages & Loisirs	22,5%	91	-24,6%	-19,8%
Biens & Services industriels	27,0%	368	-24,7%	-26,8%
Construction & Matériaux	-6,1%	201	-25,9%	-28,4%
Assurances	-6,9%	109	-27,1%	-33,3%
Automobile & Equipements	43,0%	240	-27,6%	-34,1%
Services aux collectivités	-14,7%	234	-29,9%	-27,4%
Banques	-26,8%	97	-39,9%	-39,7%
Métaux	6,8%	169	-43,4%	-37,9%

ANALYSE GRAPHIQUE

REGLEMENT DE COMPTES (CAC 40 : 2974)



Supports 2960 : zone de rebond déjà testée
2890 : plus bas récent
2720 : point bas d'oblique
2500 : plus bas testé 2 fois en 2003 et 2009

Résistances MM7 : 3080
MM20 : 3130
MM50 : 3420
MM100 : 3680
MM150 : 3790
MM200/250 : 3820 (frontière)

Plus de mille points de baisse entre notre dernière publication et aujourd'hui... Certes, nous avons indiqué une dégradation de notre modèle qui commençait à délivrer des signaux contrariaires mais de là à imaginer un tel carnage ... non.

A force de tester à coups de boutoir le bas de notre canal haussier, tout a lâché de manière brutale et aujourd'hui nous ne sommes plus en phase positive mais clairement négative sans pour autant que ne se dessine réellement un vrai trend baissier, tout au plus des points supports historiques.

Sur les 40 valeurs qui composent notre indice, 38 ont basculé en territoire négatif ; seules survivantes

à cette hécatombe EADS et ESSILOR, cela est devenu suffisamment rare pour le signaler ...

A lire les résistances qui se dressent désormais devant nous, difficile donc d'être très optimiste sauf à espérer une hypothétique reprise technique qui reste possible. Le calendrier des mois à venir reste chargé de lourds problèmes à régler, cela ne favorise guère une initiative positive des investisseurs dans l'intervalle.

A ce niveau de marché nos indicateurs techniques sont « plats », une variation d'environ 7/8% est donc à prévoir dans les prochaines semaines. Dans le cas où elle serait positive, il conviendrait d'alléger ses positions.

SYNTHESE

L'ÉTÉ MEURTRIER

La baisse des marchés de l'été sur fond de doute sur l'issue de la crise de la dette souveraine en Europe et l'état de santé de l'économie américaine a alimenté un climat de défiance et fragilisé le scénario de reprise économique.

La situation est de plus en plus tendue.

Aux USA, l'économie est apparue beaucoup plus fragile qu'initialement estimée après révision annuelle des comptes nationaux en juillet. En parallèle, l'incertitude causée par le bras de fer entre Républicains et Démocrates a durablement affaibli la confiance des ménages et des entreprises tout comme la dégradation de la dette américaine par S&P, venue sanctionner les dysfonctionnements du processus politique.

En Europe, la crise larvée des dettes souveraines représente une vraie menace pour la stabilité financière et l'intégrité de l'Union alors que sont évoqués tour à tour un risque de défaut de la Grèce, une contagion aux Etats fragiles de la périphérie et une réaction en chaîne «à la Lehman Brother» dans la sphère financière. La crise a permis de faire un pas en avant en imposant une solidarité de fait entre Etats membres et la mise en place d'un mécanisme de gestion des crises (FESF puis ESM). Mais l'absence de cohésion politique au sein de l'Union augmente les risques d'exécution et d'éclatement de la zone.

La force de rappel des niveaux de valorisation existe toujours à terme, et c'est un élément rassurant. Mais si les entreprises se portent bien dans l'ensemble, il existe encore une marge d'ajustement importante par rapport à ce qui a prévalu en 2009. Le sujet est avant tout celui du risque de rechute de l'économie et de son impact éventuel sur les prévisions de résultats.

La crise politique de l'été 2011 est venue se greffer à la crise financière et à la crise économique, ajoutant encore à la confusion des marchés. La confiance et la crédibilité jouent ici un rôle déterminant et prennent la croissance en otage. Certes on ne doit pas négliger l'impact positif qu'aurait sur la psychologie du marché un message fort de coopération, une reprise en main de la conduite des affaires et une vision claire et déterminée sur l'avenir. Mais à quelle échéance et à quel prix...



STATISTIQUES

SBF 120

Source : FU Reuters
Cours de clôture (09 septembre 2011)

Performances

SBF 120 : -19,98%

Les plus élevées

Société	Cours au 9-sept.-11	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Hermes International	264,95	69,0%	272,5	136,3
Maurel & Prom	13,46	27,5%	17,5	9,1
Rhodia	31,54	27,4%	32,7	16,5
EADS	21,35	22,4%	25,4	16,6
Remy Cointreau	62,20	17,5%	63,9	45,1
Altran Technologies	3,78	16,1%	6,1	2,8
Essilor	55,54	15,3%	57,7	46,6
Eutelsat Communicati	30,44	11,1%	31,6	25,2
Gemalto	35,00	9,9%	37,9	25,7
Eurofins Scientific	59,00	9,5%	76,9	35,5
Iliad	88,58	8,8%	92,8	73,0
Alcatel-Lucent	2,32	6,3%	4,5	2,1
Ingenico	28,80	6,3%	35,1	20,0
Bull	3,55	4,1%	5,0	2,6
BIC	65,56	1,9%	69,0	57,8

Les plus faibles

Société	Cours au 9-sept.-11	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Societe Generale	17,45	-56,6%	52,7	17,4
Air France - KLM	6,00	-56,0%	15,3	5,9
Veolia Environnemen	10,22	-53,3%	24,3	9,7
Sequana	5,95	-48,9%	14,3	5,9
Ubisoft	4,10	-48,7%	10,1	4,1
Eramet	132,10	-48,5%	278,5	128,8
STMicroelectronics	4,19	-45,8%	9,7	4,0
Lafarge	25,50	-45,7%	48,8	25,4
NicOx	1,20	-45,6%	3,0	1,1
Renault	24,39	-43,9%	50,5	23,8
Credit Agricole	5,40	-43,2%	12,9	5,4
Pagesjaunes	3,93	-42,2%	8,2	3,9
Derichebourg	3,09	-40,7%	6,7	3,0
Peugeot	17,00	-40,2%	33,6	17,0
Carrefour	16,20	-39,9%	36,1	16,2

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 9-sept.-11	Objectif consensus	Potentiel
Societe Generale	17,45	42,4	143,1%
Sequana	5,95	13,3	124,0%
STMicroelectronics	4,19	8,7	107,6%
BNP Paribas	29,80	59,3	98,9%
Faurecia	17,07	33,8	97,9%
Credit Agricole	5,40	10,6	96,3%
Soitec	4,63	8,9	92,2%
Technicolor	2,79	5,2	87,8%
NicOx	1,20	2,2	86,7%
AXA	9,40	17,5	86,5%
Steria	12,75	23,7	86,2%
Renault	24,39	45,4	86,2%
Ubisoft	4,10	7,6	86,1%
Air France - KLM	6,00	10,9	81,8%
Veolia Environnement	10,22	17,8	74,2%

Les plus faibles

Société	Cours au 9-sept.-11	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	264,95	151,8	-42,7%
Rhodia	31,54	29,8	-5,7%
Remy Cointreau	62,20	62,5	0,4%
Essilor	55,54	56,1	1,0%
Mercialys	27,51	28,8	4,6%
Eurofins Scientific	59,00	63,0	6,7%
Iliad	88,58	94,6	6,8%
Eutelsat Communication:	30,44	32,8	7,7%
Bureau Veritas	56,03	61,2	9,2%
Gemalto	35,00	38,5	9,9%
Dassault Systemes	53,39	59,4	11,2%
Sodexo	51,55	57,5	11,6%
Unibail-Rodamco	140,95	157,7	11,9%
Zodiac Aerospace	54,31	61,1	12,4%
Air Liquide	87,62	100,1	14,2%

PER

SBF 120 :

PER 2011e: 13,1x

PER 2012e: 11,2x

Les plus élevés

Société	Cours au 9-sept.-11	PER 2011e	PER 2012e
Eurotunnel	6,31	315,50	78,88
Hermes International	264,95	53,42	47,57
Air France - KLM	6,00	-7,50	25,00
Iliad	88,58	18,45	24,61
Essilor	55,54	22,13	19,77
Remy Cointreau	62,20	22,29	19,20
Mercialys	27,51	19,10	18,22
Icade	65,68	21,05	17,70
Dassault Systemes	53,39	19,27	17,17
SILIC	77,95	19,83	17,09
Eurofins Scientific	59,00	22,96	16,86
Aéroports de Paris	56,57	17,62	15,89
Eutelsat Communication:	30,44	17,91	15,85
LVMH	111,30	18,04	15,83
L'Oreal	73,04	17,11	15,78

Les plus faibles

Société	Cours au 9-sept.-11	PER 2011e	PER 2012e
Societe Generale	17,45	3,49	2,86
Renault	24,39	3,56	3,00
Credit Agricole	5,40	3,88	3,00
Peugeot	17,00	3,31	3,00
BNP Paribas	29,80	4,21	3,88
Sequana	5,95	4,88	4,02
AXA	9,40	4,43	4,48
Faurecia	17,07	5,60	4,58
Natixis	2,41	4,92	4,63
Derichebourg	3,09	5,62	4,98
Wendel	49,81	3,52	5,05
Pagesjaunes	3,93	4,97	5,10
Valeo	32,98	6,01	5,43
Steria	12,75	5,99	5,45
STMicroelectronics	4,19	6,45	5,59

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 9-sept.-11	PEG 2011e	PEG 2012e
Hermes International	264,95	4,42	3,94
Mercialys	27,51	3,76	3,59
Metropole Television	13,29	3,37	3,32
AXA	9,40	2,37	2,39
TOTAL	32,83	2,29	2,26
Gecina	73,28	2,26	2,18
Arkema	47,74	1,98	2,08
Neopost	54,99	2,17	2,05
BIC	65,56	2,11	1,99
Icade	65,68	2,29	1,93
SILIC	77,95	2,17	1,87
Essilor	55,54	2,09	1,87
Nexity	27,79	2,11	1,86
L'Oreal	73,04	2,00	1,85
Legrand	25,00	1,78	1,68

Les plus faibles

Société	Cours au 9-sept.-11	PEG 2011e	PEG 2012e
Bourbon	20,45	0,35	0,06
CGG Veritas	14,72	0,31	0,06
Soitec	4,63	0,44	0,10
Renault	24,39	0,15	0,12
Technicolor	2,79	0,24	0,13
Credit Agricole	5,40	0,18	0,14
SCOR	15,70	0,28	0,16
Societe Generale	17,45	0,20	0,16
Club Mediterranee	12,95	0,35	0,17
Peugeot	17,00	0,19	0,18
Faurecia	17,07	0,23	0,19
EADS	21,35	0,39	0,19
Alcatel-Lucent	2,32	0,36	0,26
Altran Technologies	3,78	0,36	0,27
Vallourec	56,85	0,39	0,27

VE / CA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2011e	VE/CA 2012e
Unibail-Rodamco	13 175	16,09	15,61
Mercialys	2 531	16,05	14,99
Gecina	4 591	15,87	15,41
SILIC	1 359	14,64	13,53
Klepierre	4 276	12,45	11,93
Hermes International	28 442	10,07	9,14
Eurotunnel	3 418	8,27	7,91
Eutelsat Communication:	6 699	7,08	6,55
Icade	3 403	3,86	3,69
Maurel & Prom	1 634	3,59	2,90
Remy Cointreau	3 074	3,53	3,29
Dassault Systemes	6 562	3,31	3,05
Bourbon	1 384	3,15	2,65
Essilor	11 953	2,92	2,68
Aéroports de Paris	5 693	2,79	2,64

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2011e	VE/CA 2012e
NicOx	87	-20,25	-5,63
Bull	436	0,14	0,14
Faurecia	1 884	0,19	0,18
Sequana	295	0,22	0,22
Carrefour	11 191	0,23	0,22
EADS	17 804	0,24	0,22
STMicroelectronics	3 883	0,24	0,23
Ubisoft	396	0,25	0,24
Nexans	1 376	0,25	0,25
Valeo	2 646	0,28	0,26
Steria	386	0,28	0,27
Cap Gemini	3 824	0,29	0,28
Alcatel-Lucent	5 477	0,31	0,30
Casino	6 337	0,32	0,29
Air France - KLM	1 833	0,33	0,32

VE / EBITDA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2011e	VE/EBITDA 2012e
Hermes International	28 442	30,3	27,3
Gecina	4 591	19,7	19,0
Mercialys	2 531	17,2	16,2
Unibail-Rodamco	13 175	17,1	17,1
SILIC	1 359	16,8	15,6
Eurotunnel	3 418	16,8	15,9
Remy Cointreau	3 074	16,0	14,3
Icade	3 403	15,3	13,4
Klepierre	4 276	14,1	13,5
Essilor	11 953	13,3	12,1
Orpea	1 272	12,8	11,0
Bureau Veritas	6 122	11,2	10,2
L'Oréal	43 897	10,8	10,1
Dassault Systemes	6 562	10,7	9,6
Danone	29 661	10,6	9,8

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2011e	VE/EBITDA 2012e
Ubisoft	396	0,7	0,6
NicOx	87	1,3	1,4
STMicroelectronics	3 883	1,6	1,4
Eramet	3 561	2,4	2,4
Valeo	2 646	2,5	2,3
Faurecia	1 884	2,8	2,5
TOTAL	78 736	2,9	2,8
Arkema	2 985	2,9	2,9
Technicolor	496	3,0	2,8
Bull	436	3,1	2,6
Cap Gemini	3 824	3,2	2,9
Steria	386	3,3	3,0
Bouygues	9 006	3,3	3,2
Alcatel-Lucent	5 477	3,3	2,9
Michelin	8 253	3,4	3,1

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Eiffage	2 085	568%
Wendel	2 518	357%
Klepierre	4 276	306%
Derichebourg	520	288%
SILIC	1 359	206%
Technicolor	496	197%
Veolia Environnement	5 308	197%
Sechilienne-Sidec	375	191%
Orpea	1 272	182%
Eurazeo	2 138	173%
Suez Environnement	5 651	156%
Peugeot	4 046	154%
Faurecia	1 884	148%
Eutelsat Communications	6 699	132%
Bureau Veritas	6 122	126%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
EADS	17 804	-76%
Metropole Television	1 743	-55%
Dassault Systemes	6 562	-46%
Stallergenes	666	-45%
Eramet	3 561	-44%
Technip	7 314	-42%
Hermes International	28 442	-38%
BIC	3 197	-28%
Cap Gemini	3 824	-23%
Soitec	574	-21%
STMicroelectronics	3 883	-18%
Ubisoft	396	-18%
Geralto	3 132	-15%
Havas	1 113	-15%
Nexity	1 466	-14%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 9-sept.-11	DIV 2012e	Rdmt 2011e	Rdmt 2012e
Nexity	27,79	2,07	13,7%	7,4%
PagesJaunes	3,93	0,53	13,5%	13,5%
France Telecom	12,02	1,41	11,6%	11,7%
Natixis	2,41	0,24	10,0%	10,0%
Societe Generale	17,45	2,07	9,6%	11,9%
Sequana	5,95	0,6	9,2%	10,1%
Vivendi	16,05	1,52	9,2%	9,5%
STMicroelectronics	4,19	0,38	8,8%	9,1%
Credit Agricole	5,40	0,59	8,7%	10,9%
AXA	9,40	0,84	8,1%	8,9%
Veolia Environnement	10,22	0,82	7,9%	8,0%
GDF Suez	19,84	1,62	7,9%	8,2%
BNP Paribas	29,80	2,55	7,7%	8,6%
Metropole Television	13,29	1,08	7,7%	8,1%
Lagardere	19,16	1,38	7,3%	7,2%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Faurecia	1 884	41,5%
Bureau Veritas	6 122	41,4%
Derichebourg	520	31,8%
Wendel	2 518	30,0%
Stallergenes	666	29,1%
Neopost	1 842	26,8%
Valeo	2 646	25,4%
Hermes International	28 442	24,4%
Iliad	4 845	24,3%
Metropole Television	1 743	23,8%
Arkema	2 985	23,3%
Alstom	8 249	23,0%
Eutelsat Communications	6 699	22,7%
TOTAL	78 736	20,7%
Legrand	6 582	19,3%



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