

LETTRE MENSUELLE

COMIT DE GESTION

10 SEPTEMBRE 2013

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 10
■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS DJEUROSTOXX	11 - 12
■ ANALYSE GRAPHIQUE	13
■ SYNTHÈSE	14
■ STATISTIQUES SBF 120	15 - 19

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.

LA ZONE EURO RENOUVE AVEC LA CROISSANCE

- Aux USA, la croissance du PIB réel au T2 (après changement de méthodologie) s'est établi à +2,5% après +1,1% (révisé) au T1 et +0,1% au T4 2012, avec une contribution toujours forte de la consommation des ménages (+1,2%) et plus modeste de l'investissement des entreprises (+0,5%).

Au-delà de ces bons chiffres, plusieurs points positifs sont à souligner. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board reste bien orienté en juillet et août, le marché du travail poursuit sa lente amélioration avec 169 000 créations de postes en août et un taux de chômage à 7,3%, les ventes au détail de juillet accélèrent (+0,2% p/t juin, +5,4% sur un an) et laissent présager d'un soutien croissant des dépenses de consommation à la reprise même si celles-ci restent tributaires de l'immobilier dont les premiers signes de faiblesse sont apparus suite à la brutale remontée des taux longs (chute des demandes de prêts hypothécaires depuis mai 2013 + légère déception sur les statistiques immobilières de juillet dont les mises en chantier et les permis de construire). De son côté, l'ISM manufacturier accélère sur les mois de juillet et août, en forte hausse à 55,4 et 55,7 après 50,9 en juin ; de même l'ISM non manufacturier continue sa progression à respectivement 56,0 et 58,6.

La dernière édition du Beige Book de la Fed confirme les progrès constants de l'économie américaine et fait état d'une croissance « modeste à modérée » de début juillet à fin août. Mais alors que l'année 2013 avait traduit une politique budgétaire restrictive et une politique monétaire ultra-accommodante, 2014 sera l'année d'un début de retour à la normale avec des conséquences encore difficile à chiffrer sur l'économie américaine.

- La très forte réduction du déficit budgétaire sur les 10 premiers mois de l'année (606Mds\$ de baisse par rapport à 2012) et la forte réduction attendue sur 2013 devraient permettre de diminuer les tensions et les enjeux du débat autour du relèvement du plafond de la dette et du budget 2014 à la rentrée (compromis à trouver avant le 1^{er} octobre sur le budget 2014 et avant mi-octobre pour le plafond de la dette). L'année 2014 pourrait donc être plus stable d'un point de vue fiscal que

les années 2012 et 2013, avec une dissipation progressive des effets négatifs sur la croissance. Le risque de défaut de paiement est faible mais le bras de fer entre Démocrates et Républicains avant de trouver un accord pourrait provoquer quelques remous.

- De son côté, le soutien de la politique monétaire se réduira également mais à une date et à un rythme restant à définir. Selon toute vraisemblance la Fed devrait agir au plus tard à l'automne de manière très mesurée. En tout état de cause, toute action future dépendra des conditions sur le marché du travail et les marchés financiers. A ce sujet, la hausse des taux longs observée ces derniers mois est une source de préoccupation évidente, l'enjeu étant de savoir si l'économie et le secteur immobilier en particulier peuvent absorber ce choc.

D'ici au 17 septembre, prochaine date de réunion du comité de politique monétaire de la Fed, tous les indicateurs seront donc importants. Pour leur part, les derniers chiffres de l'emploi ont traduit une reprise molle mais certaine du marché du travail.

- La zone euro relève la tête et retrouve enfin le chemin de la croissance avec une hausse de 0,3% du PIB pour le T2 après plus d'un an de récession. La zone profite ainsi du rebond des économies allemande (PIB-T2 +0,7%, indice Ifo du climat des affaires du mois d'août au plus haut depuis septembre 2011) et française (PIB-T2 +0,5%), de la moindre dégradation de l'Italie, de l'Espagne et du Portugal après les ajustements structurels conduits dans ces pays, mais aussi du report des cibles de déficit public qui ont évité une nouvelle vague d'austérité et de la reprise du commerce mondiale, soutenu par la demande américaine.

Juillet et août confirment cette tendance en traduisant un beau redressement de l'indice d'activité globale à 51,7 en août après 50,4 en juillet et 48,7 en juin, tiré par l'économie allemande qui reprend son rôle de locomotive de l'Europe et par un net rebond de l'activité industrielle, y compris dans les pays d'Europe du sud.

Les freins sont loin d'avoir disparus, qu'il s'agisse du niveau de l'emploi, du manque de crédit (baisse

des flux nets de crédit aux ménages et entreprises en juillet), de l'instabilité politique, des politiques budgétaires contraignantes. La capacité d'accélération des économies reste limitée. Mais l'Europe franchit une première étape en mettant un terme à la dégradation de son activité alors que le risque systémique a disparu et que l'assouplissement des mesures de consolidation budgétaire devrait aider à la mise en place de réformes structurelles.

- Au Japon, les chiffres du PIB pour le T2 se sont établis à +0,9% (après +0,9%/T1) et +3,8% sur un an, soutenus par la consommation privée (+0,7%) et les dépenses d'investissement (+1,3%).

Ces indicateurs sont favorables et traduisent les premiers effets positifs de la politique de relance de Mr Abe. Reste à mettre en œuvre le volet des réformes structurelles annoncé mi-juin lequel devra être suffisamment incitatif pour permettre un changement du comportement des entreprises et des ménages. Une évolution du comportement des entreprises vers un partage de la valeur ajoutée en faveur des salaires d'ici la fin de l'année serait un élément positif.

- En Chine, les statistiques de juillet et août ont plutôt rassuré sur la dynamique de l'économie chinoise alors que le gouvernement donne de nouveaux gages de sa volonté de ne pas laisser la croissance chuter (allègement de la fiscalité pour les PME + projets d'infrastructure ponctuels + injections de liquidités sur le marché interbancaire). Ainsi, la production industrielle progresse de 9,7% (vs 8,9%/juin), les ventes au détail de 13,2% (vs 13,3%/juin) ; les chiffres du commerce extérieur repartent à la hausse (+5% et +7% en juillet/août) alors que les octrois de crédit se contractent moins que prévu et que l'inflation reste sous contrôle (+2,6%/août). Au total, les derniers indices s'améliorent avec les deux indices PMI manufacturier et des services, au-dessus du seuil des 50, même si le climat des affaires demeure à un niveau médiocre avec un indice PMI officiel à 50,3 vs 50,1 en juin.

De leur côté les autorités chinoises confirment l'objectif d'une croissance de 7,5% pour l'ensemble de l'année après +7,6%/T1 et +7,5%/T2).

Hors Chine, la situation se complique alors que la demande internationale reste faible et que les sorties de capitaux accélèrent en Inde, au Brésil, en Indonésie, en Thaïlande, en Turquie. De fait, la sortie envisagée de la Fed de sa politique ultra accommodante vient compliquer la donne en

touchant les pays les plus fragiles alors que l'abondance des liquidités avait permis à ces pays de se financer à bas coûts.

De premières initiatives ont été prises pour réduire les sorties de capitaux. La Banque Centrale du Brésil a annoncé un plan de soutien au réal (hausse des taux directeurs de 175pb depuis avril 2013 + injection de 60Mds\$ sur le marché des changes d'ici décembre) après la chute de sa devise. De même l'Inde dont le PMI Service a chuté à 47,6 en août et la Turquie, ont annoncé des programmes de soutien de leurs devises au cours des dernières semaines (hausse des taux + ventes massives de dollars) avec une force de frappe néanmoins limitée compte tenu de l'insuffisance de leurs ressources (faiblesse des réserves de change, déficit budgétaire, état du système bancaire).

Aujourd'hui la situation n'est pas celle d'un choc mais d'une inversion de tendance qui durera encore plusieurs mois avec la remontée progressive des taux américains. Les pays émergents vont rapidement devoir limiter leur dépendance aux capitaux étrangers et réduire la volatilité de leurs devises, les plus exposés étant par ailleurs les plus fortement dépendants aux financements extérieurs (Inde, Indonésie, Turquie). Des hausses de taux sont à prévoir, ce qui renchérra le coût de l'investissement et réduira la capacité de croissance des économies. En parallèle, les économies émergentes vont devoir accélérer les réformes structurelles et poursuivre l'ajustement de leur modèle avant de pouvoir trouver un nouveau souffle grâce à la reprise progressive des pays développés.

En juillet, l'amélioration de la croissance s'est confirmée dans la plupart des économies de l'OCDE, avec toujours d'importantes disparités entre les zones. Dans les pays développés, les USA, le Japon et le Royaume Uni indiquent « une consolidation de la croissance ». La zone euro dans son ensemble connaît une inflexion positive : l'Allemagne devrait retrouver son rythme tendanciel, la France reste stable, l'inflexion est positive en Italie. La Chine rassure mais nombreux sont les pays émergents à décevoir, l'Inde, le Brésil, la Turquie, la Russie alors que la fin programmée de l'abondance des liquidités va poser un vrai défi à ces économies.

La dynamique mondiale confirme une évolution positive, au profit des USA qui mènent la reprise des pays développés ; au détriment des pays émergents pour qui la rapidité du retournement des flux va réduire la capacité de croissance.

CALENDRIER DES ÉVÉNEMENTS DES PROCHAINES SEMAINES

La question prioritaire est celle de la sortie du Quantitative Easing. Mais il existe beaucoup d'autres facteurs d'incertitudes aux USA comme partout dans le monde.

- USA

1- Septembre/décembre : date, rythme et conditions du freinage de la politique de détente quantitative. La Fed considère comme essentiel de déconnecter la politique de QE de la politique de taux. Premier RDV le 17 septembre, prochaine date de réunion du comité de politique monétaire de la Fed.

2- Septembre/octobre : budget 2014 et plafond de la dette. Les parlementaires devront avoir relevé ou suspendu ce plafond avant le 15 octobre ; à défaut les USA risquent le défaut de paiement.

3- D'ici fin 2013 : remplacement de Ben Bernanke à la tête de la Fed. La candidature de Mme Yellen, actuelle vice-présidente de la Fed est celle s'inscrivant le plus parfaitement dans la continuité de Mr Bernanke. Mais les dernières rumeurs affirmeraient que Mr Summers aurait une longueur d'avance.

- Japon

1- D'ici octobre : mise en place d'une hausse de la TVA, de 5% actuellement à 8% en avril 2014 et 10% en octobre 2015.

- Zone euro

1- Allemagne, septembre : élections générales. La victoire de Mme Merkel paraît acquise. Mais si son attitude à l'égard des pays de la zone euro a

été plus conciliante avant les élections, la question est désormais celle d'un nouveau durcissement post élection.

2- France, septembre : réforme des retraites et élaboration de la loi de finances 2014. Les premières mesures annoncées sont un coup d'épée dans l'eau.

3- Italie, risque politique : la condamnation de Berlusconi à une peine de prison et les discussions en cours autour de la levée de son immunité parlementaire fragilise la coalition gauche-droite et avec elle la timide reprise observée dans le pays.

4- Grèce/Portugal/Irlande : En Grèce se pose la question d'un 3^{ème} plan d'aide pour couvrir les besoins de financement 2014/15 (11Mds€ estimé) dont les modalités devraient être arrêtées au printemps 2014. Au Portugal, la coalition a menacé d'éclater sur la question de l'austérité. De son côté l'Irlande dont le programme d'assistance se termine en novembre 2013, demande une nouvelle ligne de crédit de 10Mds€ pour accompagner son retour sur les marchés financiers.

5- BCE/Union Bancaire, d'ici 2014 : La BCE va devoir, autant que possible, réduire la contagion des taux US. Elle devra aussi avancer sur la question de l'évaluation des bilans bancaires avant d'assumer sa fonction de superviseur bancaire unique dans le courant du S2-2014. Elle devra enfin s'attacher à la mise en œuvre de l'Union Bancaire, considérée par beaucoup d'investisseurs comme le projet structurant pour la zone euro à moyen terme.

ENTREPRISES : DES SEMESTRIELS PLUT T SATISFAISANTS

Dans l'ensemble, les publications semestrielles se sont plutôt bien déroulées. Aux USA, 66% des entreprises ont publié des profits supérieurs aux objectifs. La proportion est un peu inférieure en Europe et de 47% à ce stade pour les valeurs du CAC40 en France avec de belles satisfactions pour les financières, Axa, BNP Paribas, Société Générale, le secteur aéronautique et plusieurs sociétés dont EDF, LVMH, Bouygues, Carrefour, Véolia Environnement, Gemalto.

Au plan qualitatif, si les niveaux d'activité du T1 avaient souffert d'effets climatique et calendaire pénalisants et d'une relative faiblesse de l'activité émergente, ceux du T2, même modestes, ont

plutôt rassuré en traduisant à la fois un début de reprise de la zone émergente et une stabilisation de la zone euro et des pays d'Europe du sud en particulier. De même, les niveaux de rentabilité ont plutôt bien résisté et bénéficié de la traduction dans les comptes des plans de restructuration conduits en 2012 (Alcatel, Peugeot, Véolia Environnement, Carrefour, Saint-Gobain...) alors que les sociétés confirmaient dans l'ensemble la perspective d'un meilleur niveau d'activité en deuxième partie d'année.

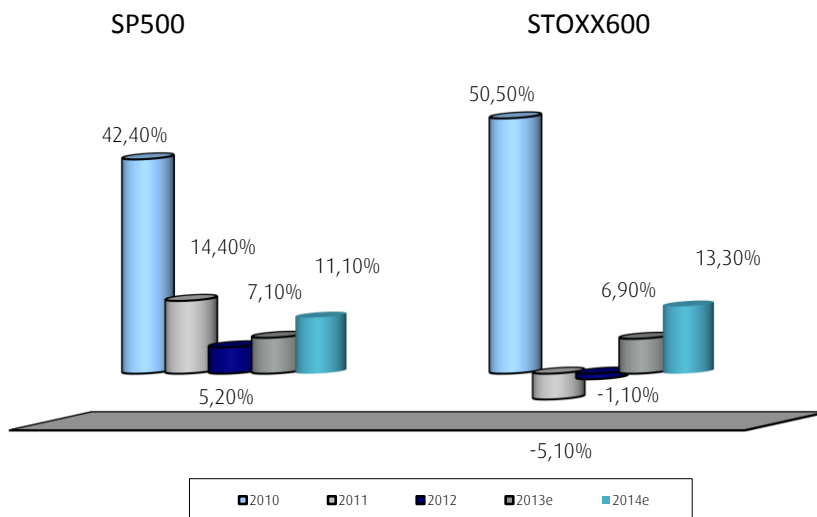
L'été aura par ailleurs été dominé par l'actualité M&A avec quelques très grosses opérations, tant en Europe avec l'annonce début août de la fusion

Publicis/Omnicom, du rachat de Transition Optical par Essilor ou du britannique Invensys par Schneider, qu'aux USA avec les opérations Perrigo/Elan dans le domaine pharmaceutique et tout récemment Verizon/Vodafone et Microsoft/Nokia dans les télécoms.

Au total sur les 3 derniers mois, les ajustements de croissance bénéficiaire restent anecdotiques sur le

S&P500 mais toujours importants et proche de 3% sur le Stoxx600. A ce stade, la croissance des bénéficiaires est donc inchangée aux USA, attendue en hausse de 7,1% pour 2013 puis 11,1% pour 2014 avec une franche accélération en deuxième partie d'année. Elle est attendue à +6,3% pour 2013 et +13,3% pour 2014 en Europe pour les valeurs du Stoxx 600.

Croissances bénéficiaires comparées du S&P500 et du Stoxx 600 (FactSet 30 août 2013)



P TROLE : LES TENSIONS INTERNATIONALES SOUTIENNENT LES COURS

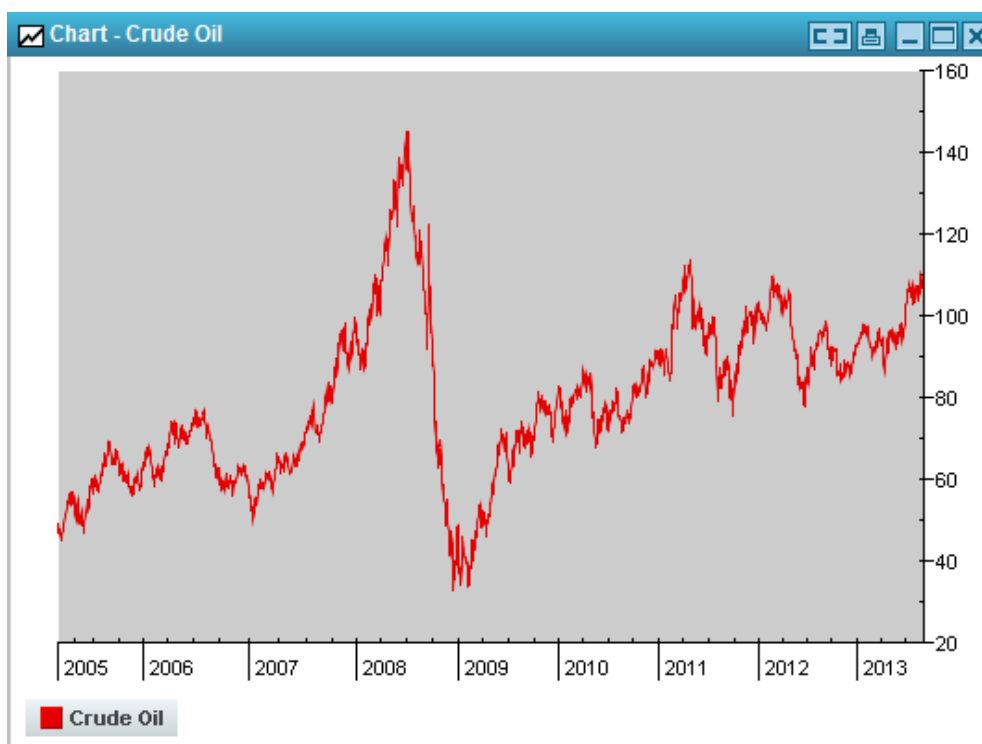
L'inversion de tendance observée sur les prix du pétrole courant juin avec le retour des tensions au Moyen-Orient, s'est confirmée et amplifiée tout l'été avec l'accélération économique aux USA, l'anticipation d'une demande chinoise plus soutenue, plus récemment avec l'accélération des tensions en Syrie et la perspective d'une intervention militaire occidentale dans une zone clé pour la production et l'acheminement du pétrole mondial.

Les prix du pétrole retrouvent ainsi des niveaux historiquement élevés, à 110\$ le WTI américain et 115\$ le Brent de la mer du Nord, une nouvelle dont l'économie mondiale se serait bien passée.

Ce que l'on peut dire à ce stade c'est qu'une hausse forte mais temporaire des prix du pétrole ne présenterait pas de vraie menace pour

l'économie mondiale : la Syrie n'est pas un producteur significatif de pétrole et dans l'hypothèse la plus probable d'un conflit confiné à la Syrie, la hausse des prix ne serait que temporaire. Sans négliger l'impact négatif qu'aurait une brutale remontée des prix énergétiques sur la consommation des ménages américains comme européens, les pays émergents seraient plus sensibles que les pays développés à une hausse, même temporaire, des prix du pétrole ; raison de leur plus grande dépendance énergétique et de la dépréciation récente de leur devise, laquelle renchérit le prix des matières premières en monnaie locale. La Chine, l'Inde et les pays d'Asie, importateurs nets de pétrole (vs la Russie) seraient alors les plus touchés. A titre indicatif, une étude récente de Exane/BPN-Paribas chiffrait à -50pb l'impact d'une hausse de 10% du prix du pétrole sur la croissance chinoise.

Pétrole WTI (2005/2013)



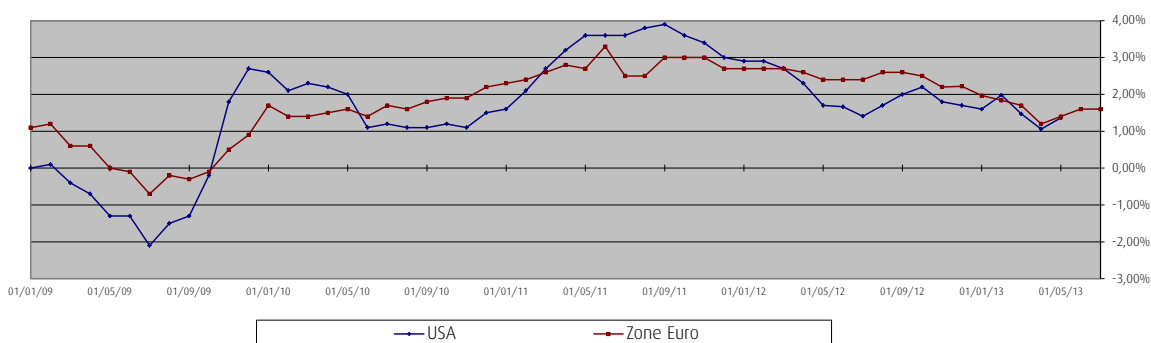
Pour sa part, l'inflation poursuit sa remontée, en hausse de 2% en rythme annuel au mois de juillet aux USA, vs +1,8% le mois précédent. Hors énergie et alimentation, les prix s'inscrivent en hausse de +1,7% sur un an, stables d'un mois sur l'autre.

En zone euro, l'inflation s'affiche à +1,6% pour le mois de juin vs +1,4% le mois précédent et devrait être stable à +1,6% en juillet selon les premières estimations Eurostat. Hors énergie et alimentation, les prix s'affichent à +1,2% sur un an, un niveau identique au mois précédent.

Si la tendance est au redressement depuis 3 mois, le noyau dur de l'indice reste peu dynamique, aux USA comme en zone euro où les chutes sont souvent brutales dans les pays où les coûts salariaux sont sous pression : entre les mois de décembre et de juillet, le taux d'inflation est passé de 3,0% à 1,8% en Espagne, de 2,6% à 1,1% en Italie, de 2,1% à 0,8% au Portugal.

A ce stade, l'environnement prix reste favorable aux ménages et à un niveau suffisamment bas pour ne pas inquiéter les Banques Centrales des pays développés.

Indices des prix à la consommation en glissement annuel - USA/Zone euro 2009/13



ET CALME SUR LES OBLIGATIONS

Taux courts

Il n'y a pas eu de changements importants dans les discours des Banques Centrales cet été.

La Fed n'a pas annoncé de date précise pour la mise en place de son programme de réduction d'achat d'actifs. Toutes les possibilités sont envisageables pour la prochaine réunion des 17 et 18 septembre car l'amélioration de la conjoncture économique est là mais pas forcément suffisante pour initier la baisse dès septembre.

La BCE n'a pas changé ses taux lors de sa réunion de début septembre. Elle surveille de près la reprise européenne et se dit prête à baisser ses taux pour soutenir la croissance en cas de hausse trop menaçante pour la croissance.

Cet été, les taux du marché monétaire sont restés à peu près au même niveau qu'en juin, tout en restant légèrement orientés à la hausse à l'exception de l'EONIA qui s'établit à 0,08% en septembre contre 0,09% en juin. L'EURIBOR 3 mois est à 0,226% contre 0,21%, le 1 an à 0,54% contre 0,50% en juin.

Les taux courts devraient rester bas, car les Banques Centrales gardent comme priorité la reprise de la croissance et feront tout ce qui est en leur pouvoir pour empêcher une hausse brutale des taux.

Les Titres de Créances et les obligations courtes (<1an) sont toujours très peu rémunérateurs, les investisseurs devant chercher des emprunts plus longs pour obtenir un taux de rentabilité plus significatif.

Taux longs

Depuis l'annonce par la Fed de la fin progressive de son programme de rachat d'actifs, les taux américains sont rapidement et assez fortement remontés, sur des niveaux supérieurs à 2,5% tout l'été et presque 3% fin août.

De leur côté, les taux européens des pays les plus sûrs ont monté : le Bund 10 ans est à 1,95% (vs 1,7% il y a 2 mois), l'OAT 10 ans est à 2,54% (vs 2,29%). Le transfert des liquidités s'est fait au profit des pays plus risqués qui n'ont pas subi de hausse de taux cet été (l'Italie et l'Espagne sont autour de 4,5%, le Portugal de 7%, l'Irlande de 4%), et réduisent l'écart de taux avec l'Allemagne, le pays de référence. Le panel des économistes Agafi est haussier tant sur les taux longs américain qu'euro et attend une hausse de 0,2% en Europe comme aux Etats Unis d'ici 6 mois.

Le transfert des liquidités s'est également fait sur la dette des entreprises : les achats se sont tournés vers les corporates français dont les spreads se resserrent encore : l'indice moyen est à 412 points de base, contre plus de 450pb début juillet.

L'été a été assez calme sur les obligations et le marché toujours suffisamment « demandé » pour maintenir les emprunts d'entreprises à des rendements bas. Nous vous conseillons de toujours bien sélectionner les obligations françaises parmi les moins sensibles à la hausse des taux et offrant un minimum de rendement.

EURO : PARADOXALEMENT LE GRAND GAGNANT DE L'ÉTÉ

Au cours de l'été, l'euro s'est renforcé face au dollar sur fonds de statistiques mieux orientées dans la zone, à désormais 1,32€//\$ après avoir dépassé 1,34€//\$ courant août.

De fait, on pensait début juillet que la confirmation de la reprise aux USA serait un facteur de soutien au dollar. On pensait également que l'engagement de la BCE à maintenir ses taux directeurs à un faible niveau pour une longue période ferait pression sur l'euro. La réalité a été bien différente, les investisseurs ayant privilégié la meilleure tenue de la zone euro à la perspective d'une inflexion de la politique monétaire de la Fed. L'actualité récente en revanche - craintes d'une intervention militaire en Syrie + évolution de la politique monétaire de la

Fed - semble une nouvelle fois renverser cette tendance et ramener l'intérêt des investisseurs vers les valeurs refuges et le dollar en particulier.

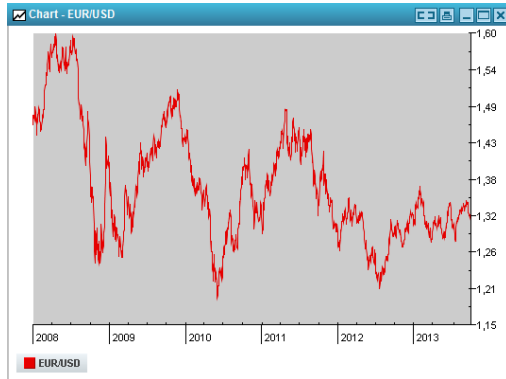
De leur côté, la chute des devises émergentes entamée en juin dernier à l'annonce du prochain resserrement de la politique monétaire par la Fed, s'est accélérée avec la montée des tensions en Syrie et au Moyen-Orient. La roupie indienne vient ainsi de toucher ses plus bas niveaux depuis 20 ans face au dollar, en baisse de plus de 20% depuis janvier. De même la lire turque cède plus de 16% face au dollar depuis le début de l'année, le réal brésilien 13%, le rand sud-africain 20%, le rouble russe 10%.

Les conséquences sont lourdes pour les pays les plus fragiles et les plus exposés aux financements extérieurs qui voient leur capacité de croissance ralentir. Elles seront non négligeables pour les entreprises lors de la conversion en euros de leurs

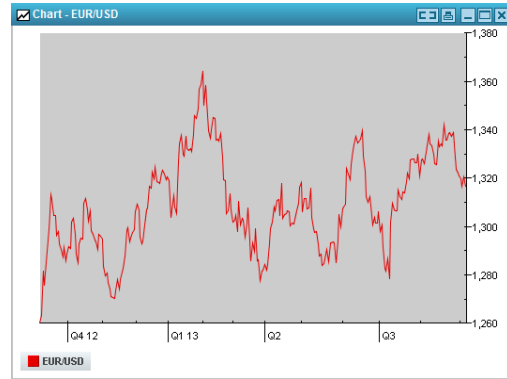
résultats alors que les groupe européens tirent aujourd'hui 33% de leurs revenus annuels dans les pays émergents, parfois même beaucoup plus (Casino, CGG, Edenred...) contre 18% aux USA.

Dollar

Cours de l'euro/USD depuis le 01/01/08



Cours de l'euro/USD sur un an glissant



Yen

Cours du USD/JPY depuis le 01/01/2008



Cours de l'euro/JPY depuis le 01/01/2008



Yuan

Cours du USD/Yuan depuis le 01/01/13



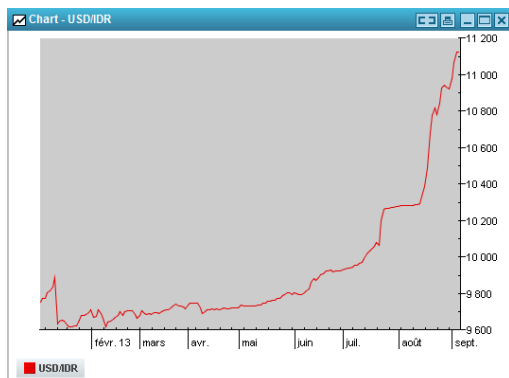
Roupie indienne

Cours du USD/Roupie depuis le 01/01/2013



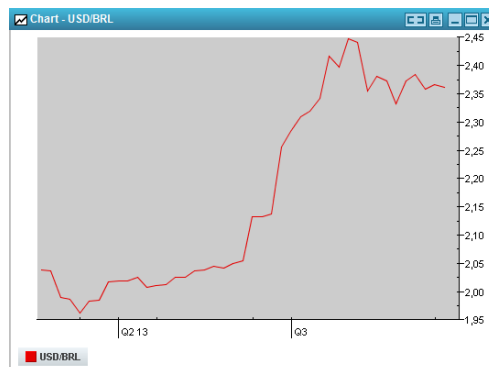
Roupie indonésienne

Cours du USD/Roupie depuis le 01/01/13



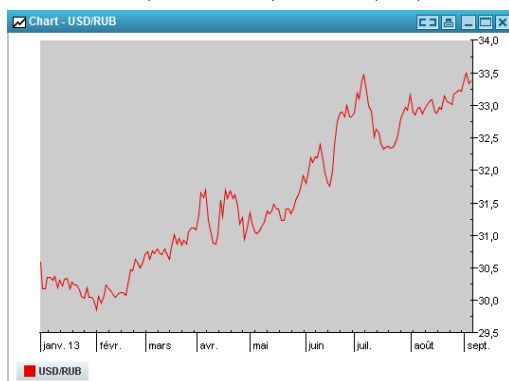
Réal brésilien

Cours du USD/Réal depuis le 01/01/2013



Rouble russe

Cours du USD/Rouble depuis le 01/01/08



Rand sud-africain

Cours du USD/Rand depuis le 01/01/2013



INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

LES INDICES INTERNATIONAUX

Rassurées début juillet par les propos de Mr Bernanke sur les intentions de la Fed et stimulées par la bonne résistance de l'activité US, par un début de stabilisation en zone euro, des publications semestrielles encourageantes et quelques belles opérations de M&A, les bourses ont affiché une grande fermeté pendant l'été avec en particulier un nouveau record annuel sur le CAC40 le 16 août dernier à 4123 points.

Fin août, la montée des tensions au Proche-Orient et le risque d'une intervention militaire en Syrie ont néanmoins donné lieu à quelques prises de bénéfice et sonné le retour d'une certaine nervosité sur les marchés, renforcée par la publication en cours de plusieurs statistiques déterminantes pour la future politique de la Fed.

Dans ce contexte, les indices américains ont une nouvelle fois bien résistés, soutenus par le renforcement graduel de leur économie. Le Dow Jones, globalement stable sur l'été, progresse ainsi de 15,5% depuis le début de l'année ; le S&P500 de 3% depuis fin juin et 16,1% depuis janvier, le Nasdaq de 7,5% depuis fin juin et 21,2% depuis janvier.

De même le Nikkei japonais consolide ses gains annuels, en hausse de 1,3% depuis fin juin et de 33,3% depuis janvier.

L'Europe où les bourses ont largement bénéficié du début de stabilisation de la zone et d'un regain d'intérêt des institutionnels américains, tire la couverture à elle et affiche les plus fortes performances. Le DJ Stoxx 600 reprend le terrain abandonné en juin dernier, en hausse de 9,1% depuis le début de l'année. De même le CAC 40 progresse de 8,3% depuis fin juin et de 11,2% depuis janvier, au-delà des 4000 points à 4049 points. De son côté, le DAX progresse de 4% depuis fin juin et 8,7% depuis janvier, le Footsie de 5,3% depuis fin juin et 11% depuis janvier.

Les bourses émergentes enfin subissent toujours les conséquences des incertitudes autour de la future politique monétaire américaine mais sans réelle nouvelle dégradation depuis fin juin. A ce stade, la bourse de Shanghai abandonne 6,5% depuis le début de l'année, Bombay 2,5%, Moscou 12%, quand laminée par la chute du rand, l'Afrique du sud abandonne 76%.

Indices internationaux au 06/09/2013

Indices	Performance 2012	Performance S1-2013	Clôture 6-sept.-13	Var. depuis 31-déc.-12	Var. depuis 30-juin-13
Nikkei 225	23,2%	31,6%	13 861	33,3%	1,3%
Nasdaq	15,9%	12,7%	3 660	21,2%	7,5%
S&P 500	12,9%	12,6%	1 655	16,1%	3,0%
Dow Jones	5,3%	16,1%	14 937	15,5%	-0,6%
SBF 120	16,5%	3,3%	3 134	12,2%	8,6%
CAC 40	15,2%	2,7%	4 049	11,2%	8,3%
Footsie 100	5,8%	5,4%	6 547	11,0%	5,3%
DJ STOXX 600	15,5%	0,9%	285	9,1%	8,2%
Dax Xetra	29,1%	4,6%	8 276	8,7%	4,0%

LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

Au plan sectoriel, la confirmation d'un scénario de reprise graduelle de l'économie mondiale et des statistiques encourageantes en zone euro ont nettement soutenu les cycliques et les financières avec des progressions souvent supérieures à 10% : Métaux (+19%), Automobile (+14,8%), Biens et Services industriels (+11,7%), Construction (+10,1%), Banques (+19,4%); également bien orientés le secteurs des Télécoms (+11,1%) suite aux vastes opérations Verizon/Vodafone et Microsoft/Nokia et celui du Pétrole (+12,6%) consécutif au retour des tensions au Moyen Orient et à la hausse des prix du pétrole. A l'inverse, les secteurs de la Santé et les Voyages/Loisirs, en tête

des performances annuelles à 6 mois ont fait l'objet d'importantes prises de bénéfice, en baisse de 4,8% et 4,7% depuis juin dernier.

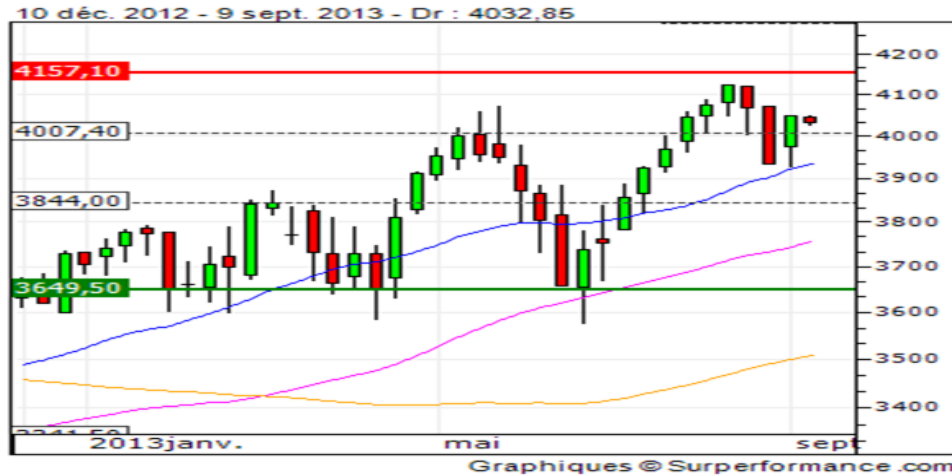
Sur 8 mois, le classement des performances s'en trouve une nouvelle fois bouleversé avec en tête des performances l'Automobile (+19,8%), suivi des Médias (+17,8%) et des Services financiers et Foncières (+16,2%). En bas de tableau, les Métaux désormais proches de l'équilibre sur 8 mois, conservent leur dernière place (-0,9%), immédiatement précédés des Services aux Collectivités (-0,8%) et de la Chimie (+3,4%).

Indices sectoriels au 30/06/2013

Secteurs	Performance	Performance	Clôture 6-sept.-13	Var. depuis	Var. depuis
	2012	S1-2013		31-déc.-12	30-juin-13
Automobile & Equipements	35,3%	4,4%	405	19,8%	14,8%
Médias	13,0%	8,4%	180	17,8%	8,7%
Services financiers et foncières	17,9%	5,3%	259	16,2%	10,3%
Distribution	18,6%	6,4%	364	15,9%	8,9%
Biens & Services industriels	23,1%	3,0%	550	15,0%	11,7%
Assurances	34,1%	6,8%	186	14,3%	7,0%
Technologie	26,8%	4,9%	281	13,9%	8,5%
Construction & Matériaux	12,6%	1,1%	272	11,3%	10,1%
Biens de consommation	26,7%	7,4%	500	10,8%	3,2%
Voyages & Loisirs	31,5%	15,6%	132	10,1%	-4,7%
Banques	12,0%	-9,8%	121	7,8%	19,4%
Alimentation & Boisson	20,3%	5,1%	447	7,2%	1,9%
Télécommunications	-22,7%	-4,9%	253	5,6%	11,1%
Santé	23,9%	10,0%	611	4,8%	-4,8%
Pétrole & Gaz	-0,2%	-7,8%	323	3,9%	12,6%
Chimie	30,3%	1,6%	813	3,4%	1,8%
Services aux collectivités	-8,8%	-5,8%	227	-0,8%	5,3%
Métaux	3,1%	-17,3%	182	-0,9%	19,7%

ANALYSE GRAPHIQUE

SOUS LE SOLEIL DES 4000 (CAC 4049)



L'indice parisien aura eu la bonne idée de passer les vacances dans la cité radieuse des 4000 points. La misère étant moins pénible au soleil, le CAC a rebondi encore plus fort sur son trampoline des 3600, et après huit semaines consécutives de hausse, il aura atteint son zénith à 4123 pour la fête du 15 août.

Rappelons que la zone des 4100-4200 points est une résistance graphique majeure de long terme et que son franchissement en données mensuelles serait un signal particulièrement fort.

Cette vague de hausse plus importante que la précédente, se termine en ETE (épaule tête épaule sur unité de temps 4h), et le CAC a entamé pour cette rentrée une phase de correction fort logique. Le canal descendant de consolidation pourrait

l'emmener vers des supports situés à 3880, voire à 3790.

Toutefois la formation d'un W tout proche de la zone des 3920 lui a permis d'amorcer une reprise, et le franchissement du pivot des 4010 points le 6 septembre lui redonne de la vigueur et du potentiel à court terme.

Les indices américains avaient, quant à eux, abrégé leur bel été quinze jours avant les européens. Le S&P500, après avoir inscrit un record historique à 1709, est revenu sur les 1630 en deçà d'une résistance importante et difficile à reconquérir à 1680. Le Dow Jones et le Nasdaq ont ressenti également le besoin de tempérer leurs ardeurs afin d'éviter le coup de chaud.



OLIVIER D'ANGELIN

SYNTHESE

LA POLITIQUE MONÉTAIRE AMÉRICAINE COMME ÇA MARKET MOVER È

La confirmation du scénario de reprise graduelle de l'économie mondiale et des publications globalement rassurantes ont soutenu les marchés cet été, en particulier les bourses européennes qui profitent d'un début de stabilisation des économies de la zone.

Les prochaines semaines s'annoncent plus compliquées avec, outre les discussions du Congrès américain autour de la possibilité et des conditions d'une intervention militaire des USA en Syrie, un calendrier d'évènements chargé sur des sujets aussi sensibles que le changement de politique monétaire de la Fed, le vote du budget américain et du plafond de la dette, le choix du successeur de Mr Bernanke, les élections allemandes ou le risque politique en Italie.

La question de l'inflexion de la politique monétaire de la Fed va clairement cristalliser l'attention des investisseurs. A quelle date, à quel rythme, dans quelles conditions la Fed va-t-elle réduire ses achats d'actifs ?

La Fed doit à tout prix éviter une remontée trop rapide des taux longs et une réaction trop violente du marché obligataire qui conduirait à une rechute de l'économie américaine et pourrait créer une crise dans les pays émergents. Mais la Fed a la ferme intention de modifier sa politique de QE à brève échéance laquelle doit prendre en compte l'amélioration progressive mais bien réelle de la situation de l'emploi et de l'économie américaine.

Pour y parvenir, la Banque Centrale va devoir convaincre les investisseurs de sa volonté de maintenir ses taux directeurs durablement bas pour limiter le potentiel de hausse des taux longs, ce à quoi elle avait échoué lors de sa communication du 20 juin dernier et entend remédier avec l'instauration de la « forward guidance » ou orientation prospective sur les taux d'intérêt. Elle aura également besoin d'un schéma de reprise modérée de l'économie américaine, autour de 2% en rythme annuel pour justifier d'une politique de taux durablement bas.

L'instabilité devrait donc dominer ces prochaines semaines, et au moins aussi longtemps que les marchés ne seront pas fixés sur les intentions de la

Fed. Mais si une période de consolidation est probable à court terme, le temps pour le marché de mieux prendre en compte les facteurs de risque, nous conservons également un biais haussier d'ici la fin de l'année en capitalisant sur les éléments que nous avons déjà eu l'occasion d'évoquer :

- 1- la bonne santé des entreprises, encore illustrée par des publications semestrielles encourageantes, une nette accélération des opérations de fusions acquisitions au cours de l'été et la perspective d'une accélération de la dynamique bénéficiaire en 2014,
- 2- la sortie de récession de la zone euro au T2 et la certitude qu'un retournement se construit, même s'il s'annonce lent et modeste,
- 3- l'importance des flux financiers en recherche de rendement, un regain d'intérêt des institutionnels américains pour les actions européennes (65Mds\$ investis dans les 6 premiers mois de l'année) et des niveaux de valorisation encore attractifs sur les marchés européens alors que la remontée des taux longs est un phénomène durable qui va obliger les investisseurs à rechercher les histoires de croissance ou les recovery.

S'agissant du scénario d'embrasement de la situation au Moyen-Orient auquel nous ne croyons pas, il couperait court à tout durcissement des politiques de Banques Centrales lesquelles ont toujours répondu présentes en période difficile.



STATISTIQUES

SBF 120

Sources : FU, Fininfo, Reuters
Cours de clôture (6 septembre 2013)

Performances

SBF 120 : +11,21%

Les plus élevées

Société	Cours au 6-sept.-13	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Alcatel Lucent	2,38	137,3%	2,5	0,7
Plastic Omnium	53,48	134,7%	55,9	19,3
Peugeot	11,72	114,2%	11,8	4,3
Technicolor	3,60	89,5%	3,9	1,8
Faurecia	20,80	77,4%	21,0	10,6
Natixis	3,53	66,4%	3,6	1,9
Sartorius Stedim	119,20	62,4%	124,9	62,0
Valeo	60,42	60,5%	61,0	31,1
EDF	21,94	56,9%	22,8	13,4
Thales	40,40	53,9%	40,5	25,8
EADS	45,39	53,9%	46,1	24,3
Ubisoft	11,83	49,8%	12,3	6,0
Eurofins Scientific	181,20	47,9%	191,9	102,6
JCDecaux	25,87	43,8%	26,2	15,8
Havas	5,95	42,7%	6,0	3,7

Les plus faibles

Société	Cours au 6-sept.-13	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Eramet	73,29	-33,9%	116,0	64,0
Soitec	1,85	-20,5%	3,2	1,6
ArcelorMittal	10,42	-19,5%	13,8	8,4
CGG	18,26	-19,2%	25,8	15,3
Steria	11,64	-18,0%	15,9	10,4
Mercialys	14,20	-17,2%	18,3	14,1
Alstom	26,41	-12,4%	35,8	24,1
Air France - KLM	6,16	-12,0%	9,0	4,2
Rubis	45,83	-11,5%	54,7	43,9
Foncière des Régions	57,00	-10,0%	67,9	55,1
Eutelsat	23,02	-8,3%	28,2	20,4
AB Science	16,75	-7,6%	23,0	9,6
Solocal	1,75	-6,4%	2,9	1,3
Aperam	10,75	-5,8%	13,9	8,0
Unibail-Rodamco	171,60	-5,7%	209,0	154,5

Potentiels

Les plus élevés

Société	Cours au 6-sept.-13	Objectif consensus	Potentiel
AB Science	16,75	33,3	98,6%
Areva	12,20	19,5	59,8%
CGG	18,26	28,4	55,8%
ArcelorMittal	10,42	15,4	48,1%
Aperam	10,75	15,8	46,9%
Maurel & Prom	12,67	18,5	46,1%
STMicroelectronics	6,46	8,7	34,5%
NicOx	2,44	3,2	31,1%
Rubis	45,83	58,0	26,5%
Solocal	1,75	2,2	25,7%
Mercialys	14,20	17,6	24,2%
Bourbon	19,40	24,0	23,9%
Technicolor	3,60	4,4	23,1%
Steria	11,64	14,2	22,1%
Eurotunnel	5,95	7,3	22,0%

Les plus faibles

Société	Cours au 6-sept.-13	Objectif consensus	Potentiel
Peugeot	11,72	9,2	-21,9%
Euler Hermes	86,55	71,6	-17,3%
Alcatel Lucent	2,38	2,0	-14,7%
Veolia Environnement	12,06	10,6	-12,0%
TF1	11,72	10,4	-10,9%
Nexans	44,08	39,4	-10,5%
Bouygues	24,91	22,3	-10,4%
EDF	21,94	20,0	-8,8%
Suez Environnement	11,71	10,8	-8,2%
Eiffage	44,07	40,7	-7,8%
JCDecaux	25,87	23,9	-7,5%
Hermès	257,80	239,2	-7,2%
Plastic Omnium	53,48	50,5	-5,6%
Soitec	1,85	1,8	-4,9%
Metropole TV	15,30	14,7	-3,9%

PER

SBF 120 :

PER 2013e : 11,8x

PER 2014e : 14,6x

Les plus élevés

Société	Cours au 6-sept.-13	PER 2013e	PER 2014e
Alcatel Lucent	2,38	-12,53	119,00
Eurotunnel	5,95	198,33	66,11
Peugeot	11,72	-5,63	53,27
Aperam	10,75	-16,80	43,00
Hermes	257,80	33,18	29,63
Iliad	178,30	36,46	26,81
Bollore	362,00	28,13	26,54
Eurofins Scientific	181,20	32,89	24,79
Dassault Systemes	96,51	26,73	24,07
Essilor	81,04	26,66	23,98
JCDecaux	25,87	26,40	23,10
L'oreal	125,75	24,56	22,78
Sartorius Stedim	119,20	25,69	22,53
Eurazeo	48,00	23,65	22,43
Bureau Veritas	23,32	23,80	21,59

Les plus faibles

Société	Cours au 6-sept.-13	PER 2013e	PER 2014e
Solocal	1,75	3,50	3,57
Steria	11,64	6,50	5,29
Renault	57,29	10,65	6,36
Air France - KLM	6,16	-10,27	6,55
Credit Agricole	7,85	8,09	6,65
Technicolor	3,60	9,73	7,66
Alstom	26,41	8,77	7,84
Societe Generale	34,81	10,18	7,97
Axa	17,35	8,68	8,11
Total	42,41	8,45	8,12
CGG	18,26	11,86	8,15
Orange	8,43	8,11	8,35
Michelin	74,38	9,63	8,40
CNP Assurances	14,10	8,65	8,44
SCOR	24,10	8,70	8,70

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 6-sept.-13	PEG 2013e	PEG 2014e
Eurazeo	48,00	12,12	11,49
Neopost	52,93	5,35	5,24
Vivendi	16,46	4,16	4,02
Foncière des Regions	57,00	4,13	3,98
Euler Hermes	86,55	3,91	3,85
Klepierre	30,33	3,86	3,77
Lagardere	23,55	3,43	3,22
Gecina	86,69	3,23	3,17
GDF Suez	17,01	3,15	3,13
SCOR	24,10	2,88	2,88
L'oreal	125,75	3,01	2,79
Total	42,41	2,87	2,76
BioMerieux	75,75	2,79	2,73
CNP Assurances	14,10	2,61	2,54
Eutelsat	23,02	2,63	2,49

Les plus faibles

Société	Cours au 6-sept.-13	PEG 2013e	PEG 2014e
Nexans	44,08	0,45	0,05
Renault	57,29	0,23	0,14
Faurecia	20,80	0,29	0,16
Bourbon	19,40	0,40	0,21
Areva	12,20	0,35	0,23
CGG	18,26	0,35	0,24
Lafarge	49,35	0,50	0,34
Steria	11,64	0,42	0,35
Technicolor	3,60	0,44	0,35
Vallourec	46,12	0,57	0,37
Societe Generale	34,81	0,47	0,37
Credit Agricole	7,85	0,45	0,37
Club Mediterranee	17,40	0,80	0,37
Veolia Environnement	12,06	0,64	0,39
Vicat	49,77	0,53	0,42

VE / CA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2013e	VE/CA 2014e
AB Science	541	239,15	51,08
Unibail-Rodamco	16 685	17,87	16,54
Foncière des Regions	3 574	17,09	16,19
Gecina	5 446	16,84	16,53
Klepierre	6 049	13,26	13,16
Mercialys	1 307	11,12	10,87
Hermes	27 216	6,95	6,23
SES	8 913	6,81	6,43
Eurotunnel	3 274	6,70	6,45
Dassault Systemes	12 173	5,09	4,69
Icade	4 605	4,90	4,80
Edenred	5 231	4,66	4,30
Eutelsat	5 066	3,77	3,53
Aéroports de Paris	7 230	3,67	3,55
Maurel & Prom	1 539	3,61	3,32

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2013e	VE/CA 2014e
Faurecia	2 305	0,23	0,22
Casino	8 270	0,29	0,27
Carrefour	17 618	0,29	0,28
Steria	375	0,29	0,28
Aperam	835	0,31	0,29
Air France - KLM	1 842	0,33	0,33
Bouygues	7 912	0,36	0,36
Alcatel Lucent	5 544	0,37	0,37
Nexans	1 296	0,38	0,36
Eramet	1 945	0,44	0,40
Nexity	1 502	0,45	0,47
Valeo	4 801	0,46	0,44
Club Mediterranee	554	0,47	0,45
ArcelorMittal	17 266	0,47	0,45
EADS	35 735	0,48	0,45

VE / EBITDA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2013e	VE/EBITDA 2014e
Unibail-Rodamco	16 685	20,9	19,3
Gecina	5 446	20,3	20,0
Hermes	27 216	19,5	17,5
Foncière des Regions	3 574	18,9	18,0
Euler Hermes	3 913	18,1	17,5
Icade	4 605	16,8	14,3
Klepierre	6 049	16,7	16,6
Gemalto	7 353	16,7	14,2
Eurotunnel	3 274	16,0	14,7
L'oreal	76 022	15,8	14,7
Sartorius Stedim	2 031	15,3	13,7
Essilor	17 462	15,3	13,8
Dassault Systemes	12 173	15,1	13,4
Remy Cointreau	4 022	14,8	12,9
Bureau Veritas	10 308	14,6	13,3

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2013e	VE/EBITDA 2014e
Ubisoft	1 141	2,5	2,1
CGG	3 215	2,8	2,5
Steria	375	3,4	3,1
Technicolor	1 209	3,6	3,5
Total	100 785	3,6	3,4
Faurecia	2 305	3,9	3,3
Orange	22 338	4,2	4,3
Bouygues	7 912	4,3	4,2
Casino	8 270	4,3	4,0
Valeo	4 801	4,3	3,9
Michelin	13 923	4,3	4,0
Air France - KLM	1 842	4,5	3,5
Maurel & Prom	1 539	4,6	4,5
EDF	40 809	4,8	4,6
Atos	4 965	4,9	4,5

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Eiffage	3 941	593%
Klepierre	6 049	337%
Technicolor	1 209	303%
Wendel	4 710	257%
Peugeot	4 159	251%
Eurazeo	3 269	207%
Fonciere des Regions	3 574	175%
Eurotunnel	3 274	173%
Veolia Environnement	6 617	160%
Suez Environnement	5 972	157%
EDF	40 809	150%
Orpea	1 894	149%
Faurecia	2 305	147%
SES	8 913	142%
Air France - KLM	1 842	140%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
EADS	35 735	-73%
Dassault Systemes	12 173	-53%
Metropole TV	1 926	-45%
Thales	8 175	-30%
Hermes	27 216	-28%
Faiveley	785	-23%
BIC	4 322	-22%
Nexity	1 502	-19%
Gemalto	7 353	-18%
Cap Gemini	6 943	-18%
STMicroelectronics	5 878	-17%
Eramet	1 945	-15%
TF1	2 470	-14%
Ubisoft	1 141	-13%
Alten	982	-13%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 6-sept.-13	DIV 2014e	Rdmt 2013e	Rdmt 2014e
Orange	8,43	0,68	8,9%	8,1%
GDF Suez	17,01	1,42	8,6%	8,3%
Neopost	52,93	3,95	7,4%	7,5%
Fonciere des Regions	57,00	4,23	7,4%	7,4%
Nexity	28,18	1,78	7,1%	6,3%
Mercialys	14,20	0,9	7,0%	6,3%
Bouygues	24,91	1,57	6,3%	6,3%
STMicroelectronics	6,46	0,4	6,0%	6,2%
Metropole TV	15,30	0,95	6,0%	6,2%
Vivendi	16,46	0,95	5,9%	5,8%
Icade	63,84	3,86	5,8%	6,0%
Veolia Environnemen	12,06	0,68	5,7%	5,6%
Total	42,41	2,45	5,7%	5,8%
Lagardere	23,55	1,3	5,6%	5,5%
Suez Environnement	11,71	0,66	5,6%	5,6%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Technicolor	1 209	52,4%
Bureau Veritas	10 308	37,9%
Hermes	27 216	35,0%
Plastic Omnium	2 763	27,5%
Neopost	1 823	23,0%
Eurofins Scientific	2 697	21,9%
SES	8 913	21,0%
Ingenico	3 008	20,8%
Altran Technologies	1 186	20,6%
EADS	35 735	20,5%
Valeo	4 801	20,1%
Dassault Systemes	12 173	19,3%
Virbac	1 215	19,0%
Alstom	8 146	18,5%
Klepierre	6 049	18,3%



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