

LETTRE MENSUELLE

COMIT DE GESTION

8 OCTOBRE 2013

# 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

## UNE BONNE TENUE DU CLIMAT DES AFFAIRES FAVORABLE UNE REPRISE PROGRESSIVE ET MODERE DE LA CROISSANCE MONDIALE

- Aux USA, la Fed vient de réviser à la baisse ses prévisions de croissance pour 2013 et 2014, ainsi que ses prévisions de croissance à long-terme de l'économie. De fait, il n'y aura pas de forte accélération en 2016, le taux de chômage restera élevé ; l'inflation resterait sous les 2%, au moins jusqu'en 2015.

Les banquiers centraux américains restent inquiets de l'impact sur la croissance de l'impasse des discussions autour du budget 2014. Le Congrès doit aussi voter, avant le 17 octobre, un relèvement du plafond de la dette pour éviter un défaut des USA. Faute d'accord, des coupes automatiques de dépenses devraient s'appliquer. Vecteur d'incertitude supplémentaire, la récente hausse des taux longs suite aux déclarations de Mr Bernanke en juin dernier, considérée comme un durcissement des conditions de crédit.

	2013	2014	2015	2016	LT
<b>Croissance PIB (sept 2013)</b>	2,2/3%	2,9/3,1%	3/3,5%	2,5/3,3%	2,2/2,5%
projection juin	2,3/2,6%	3/3,5%	2,9/3,6%	ne	2,3/2,5%
<b>Chômage (sept 2013)</b>	7,1/7,3%	6,4/6,8%	5,9/6,2%	5,4/5,9%	5,2/5,8%
projection juin	7,2/7,3%	6,5/6,8%	5,8/6,2%	ne	5,2/6%
<b>Inflation (sept 2013)</b>	1,1/1,2%	1,3/1,8%	1,6/2%	1,7/2%	2,0%
Projection juin	1,2/1,3%	1,5/1,8%	1,7/2%	ne	2,0%

De leur côté les indices ISM se maintiennent à de bons niveaux pour le mois de septembre, à respectivement 56,2 pour l'ISM manufacturier, un plus haut de 2 ans et 54,4 pour le non manufacturier. L'amélioration graduelle des conditions d'emploi se poursuit, les ventes de logements neufs sont toujours bien orientées. L'indice de confiance des consommateurs du Conférence Board recule néanmoins en septembre, à son plus bas niveau depuis mai, traduisant l'inquiétude des ménages sur les perspectives du marché du travail et la progression de leur revenu. Par ailleurs, selon une enquête de Business Roundtable, la moitié des CEO interrogés déclarent que les incertitudes budgétaires auront un impact négatif sur leurs projets d'embauches dans les 6 prochains mois.

La tendance reste positive mais la situation est complexe et brouillée par la bataille politique

autour des questions budgétaires et du plafond de la dette. En particulier, il ne faudrait pas que les incertitudes actuelles ne pèsent trop lourdement sur le comportement des agents économiques. A ce stade, la perte de croissance liée à la fermeture partielle des services publics se chiffrerait à 0,1/0,2 point de PIB sur une semaine. Elle serait beaucoup plus importante et beaucoup plus grave en cas de défaut de paiement.

- En Europe, la dynamique de croissance se confirme avec la publication de bons indices du climat des affaires pour les 3 mois du T3. L'indice PMI composite de la zone euro, à 52,1 en septembre, se retrouve non seulement à son plus haut niveau depuis plus de 2 ans mais aussi associé à une phase d'expansion de l'activité. Les indicateurs d'activité s'améliorent en France et en Allemagne, tirés par le secteur des services ; les économies du sud de la zone commencent à se stabiliser ; les ventes au détail se reprennent doucement (+0,7%/août après +0,5%/juillet).

Les signes de reprise sont encore trop fragiles pour que l'emploi se redresse significativement et que les conditions de financement s'assouplissent. Mais la bonne orientation des indicateurs avancés et le regain de confiance des consommateurs combinés à l'assouplissement des cibles de déficit et à une politique monétaire durablement accommodante excluent la possibilité d'un trou d'air sur la croissance au T3.

- Au Japon, les indicateurs restent plutôt favorables, traduisant les effets positifs du puissant stimulant monétaire injecté dans l'économie. Le PMI des services s'est apprécié pour le 11<sup>ème</sup> mois consécutif en septembre. Les perspectives de croissance perçues par les entreprises et mesurées par l'enquête Tankan se sont une nouvelle fois améliorées au T3. Les prix à la consommation continuent de progresser.

En termes de réformes structurelles, le Premier Ministre japonais confirme un relèvement de 5% à 8% du taux de TVA en avril (et 10% en 2015) et la mise en place de mesures de soutien à l'économie (38Mds€) visant à inciter les entreprises à investir et à relever les salaires. Reste à savoir si les

mesures seront suffisamment incitatives pour permettre un changement du comportement des entreprises et des ménages, alors que la hausse de la TVA qui va toucher l'ensemble des produits de consommation courante laisse planer le risque d'un ralentissement de la consommation.

- En Chine, l'indice PMI des services surprend positivement en septembre à 55,4. De son côté, le PMI manufacturier s'affiche à 51,1, en léger retrait par rapport au mois précédent mais à un niveau nettement supérieur à celui du mois de juillet. Globalement, les indices avancés d'activité continuent de refléter une stabilisation de l'activité à un niveau élevé.

Hors Chine, la situation s'est un peu apaisée après la décision surprise de la Fed de différer le resserrement de sa politique monétaire. Pour autant les arbitrages se poursuivent : parmi les plus exposés, les pays les plus fortement dépendants

aux financements extérieurs dont l'Inde, Indonésie et la Turquie. Des hausses de taux sont à prévoir, comme encore dernièrement en Inde, ce qui renchérra le coût de l'investissement et réduira la capacité de croissance des économies. Pour le FMI, la croissance des grandes économies émergentes pourrait être amputée jusqu'à un point de croissance par les dernières turbulences déclenchées par la Fed.

Après une phase de ralentissement en 2012, le commerce mondial retrouve progressivement du souffle. La croissance mondiale, à 3,4% au T2 après 2,4% au T1 se raffermi, en particulier dans les pays développés, aux USA, au Japon, en Europe. Un mouvement qui devrait se poursuivre au second semestre au vu de la bonne tenue du climat des affaires même si se dessinent plusieurs obstacles dont le retour du débat budgétaire américain et la fragilité de nombreux pays émergents.

## CALENDRIER DES EVENEMENTS 2013 : TOUJOURS BEAUCOUP D'ENJEUX

---

Aux USA, les inquiétudes se cristallisent autour du débat budgétaire américain. En Europe, les perturbations politiques semblent s'aplanir après quelques semaines à haut risque.

USA - Octobre/décembre

### 1- Politique monétaire ☹

La Fed a décidé de laisser sa politique monétaire inchangée en septembre et de contrarier les attentes des investisseurs. Les anticipations d'un début de réduction des achats de la Fed se sont reportées d'ici à la fin décembre. La politique monétaire américaine semble moins lisible. La prochaine réunion du FOMC du 30 octobre sera l'occasion pour Mr Bernanke de préciser les clés de lecture de son « forward guidance » et d'aider le marché à comprendre si la réduction du QE est reportée de quelques semaines ou de plusieurs mois.

### 2- Budget 2014 et relèvement du plafond de la dette ☹

Les discussions sur le budget 2014 sont au point mort alors que l'année fiscale 2012/13 vient de se clôturer. Faute d'accord, le gouvernement fédéral a dû fermer une partie de ses agences le 1<sup>er</sup> octobre. De même les discussions bloquent autour du relèvement (suspension) du plafond de la dette

(échéance au 17 octobre). L'opposition est toujours marquée entre Républicains et Démocrates, lesquels veulent pour les premiers une réduction du poids de l'état dans l'économie et un démantèlement de l'Obamacare, pour les seconds un relèvement du plafond de la dette sans aucune concession sur la réforme de Santé.

La fermeture partielle des services publics le 1<sup>er</sup> octobre n'a pas provoqué de panique. Un défaut de paiement serait nettement plus grave. Parmi les solutions possible, le relèvement du plafond de la dette en contrepartie de coupes automatiques du même montant, ce qui éviterait un défaut de paiement de l'Etat américain mais impacterait négativement la croissance.

Personne ne peut être certain qu'un arrangement de dernière minute interviendra. Mais un enlisement des débats serait absurde tant les conséquences seraient graves.

### 3- Présidence de la Fed ☺

Le retrait de Mr Summers au poste de Président de la Fed est une aubaine pour le marché, laissant le champ libre à Mme Yellen, actuelle vice-présidente de la Fed et partisane d'une sortie en douceur des politiques de QE.

- Zone euro

### 1- Risque politique ☺

Allemagne : La victoire du CDU acquise, Mme Merkel entame les discussions avec le SPD en vue d'une nouvelle coalition gouvernementale avec une condition lourde : que toute alliance soit acceptée par l'ensemble des adhérents au parti. Le score de Mme Merkel laisse penser que le nouveau gouvernement en place s'attèlera à solidifier l'économie allemande et à reprendre les négociations sur l'Union Bancaire. Les négociations qui s'annoncent vont néanmoins perturber pendant plusieurs semaines la visibilité en Europe.

Italie : la crise politique se dégonfle de façon inattendue avec la décision surprise de Mr Berlusconi de soutenir l'actuelle coalition gauche-droite de Mr Letta. Elle éloigne les inquiétudes sur une hausse des taux souverains du pays à court terme même si la prudence prévaut dans l'attente du changement de la loi électorale (mi 2014).

Portugal : le gouvernement de centre droit s'est largement vu sanctionné pour sa politique d'austérité lors des dernières élections municipales, relançant les craintes d'un rejet de la politique de rigueur en place.

### 2- Poursuite des programmes d'aide : Grèce/Portugal/Irlande ☺

En Grèce, le gouvernement renoncerait à un 3<sup>ème</sup> plan d'aide pour couvrir les besoins de financement 2014/15 (11Mds€ estimé) pour demander un réaménagement des conditions de remboursement des deux premiers plans ; une option peu crédible qui trouverait son origine dans la fatigue sociale grandissante et la crainte de se voir imposer de nouveaux plans de rigueur.

Au Portugal, le gouvernement qui vient de se voir débloquent une nouvelle tranche d'aide de 5,6Mds€ (sur les 78Mds€ promis) s'est à l'inverse vu refuser sa demande d'assouplissement des cibles de déficit pour 2014.

L'Irlande, dont le programme d'assistance se termine en novembre 2013, demande pour sa part une nouvelle ligne de crédit de 10Mds€ pour accompagner son retour sur les marchés financiers.

### 3- BCE/Union Bancaire ☺

Dans les prochaines semaines, la BCE fournira un calendrier et une méthodologie relative à sa première revue des actifs des banques prévue début 2014 ; une première étape avant d'assumer sa fonction de superviseur bancaire unique fin 2014.

## ENTREPRISES : D BUT DE LA SAISON DES Ç EARNINGS È POUR LE T3 AUX USA

---

Les trois principales publications de la semaine seront celles d'Alcoa, de JP Morgan et de Wells Fargo. Le secteur financier serait le principal contributeur à la croissance des résultats du T3, le secteur de l'énergie serait le moins bien orienté.

Dans l'ensemble, l'attention portée au discours des chefs d'entreprises sera grande alors que plusieurs entreprises ont déjà communiqué sur l'impact potentiel du « shutdown » sur leur activité. Boeing annonce ainsi un retard de livraison de ses jets et appareils militaires du fait de la fermeture des administrations. United Technologies anticipe le licenciement de plusieurs milliers d'employés dans sa division d'hélicoptères pour l'armée. Le

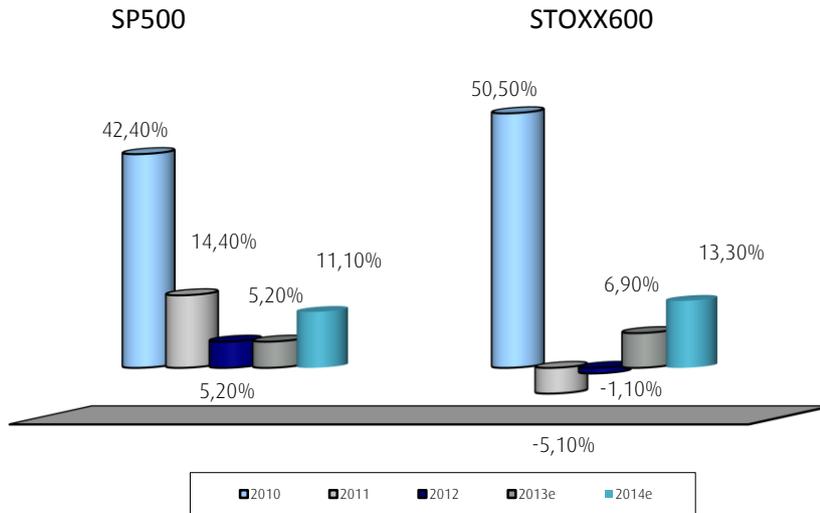
distributeur d'acier Steel Co annonce une baisse de son carnet de commandes.

De même, l'incertitude reste forte dans les économies émergentes avec une volatilité sur les taux de change qui va impacter les chiffres d'affaires du T3.

A ce stade, et après de nouvelles révisions à la baisse ces dernières semaines, la croissance des bénéfices est attendue en hausse de 5,2% pour 2013 aux USA, puis à 11,1% pour 2014. 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 septembre 2013)



---

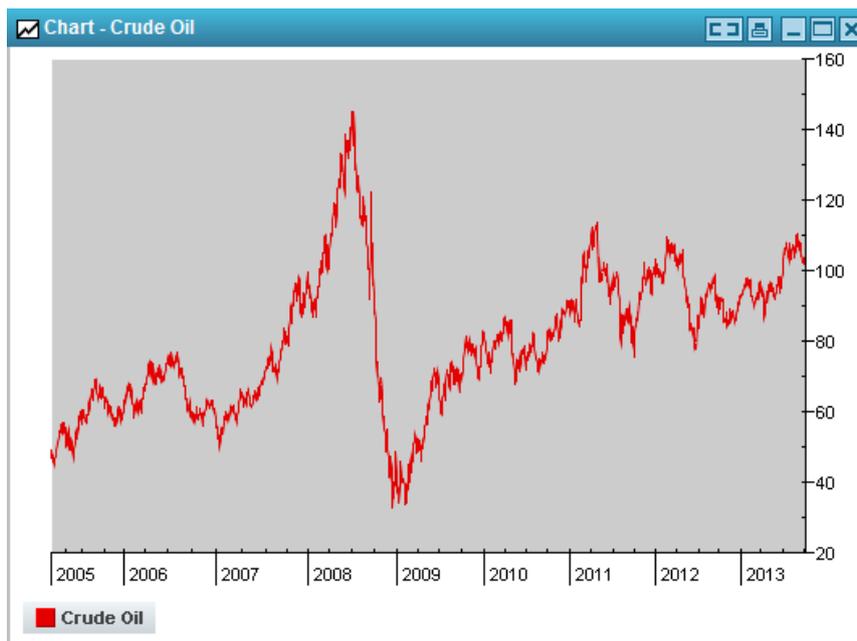
### PÉTROLE : EN BAISSÉ

Les cours du pétrole sont en net retrait, à 102,3\$ le WTI américain et 108,4\$ le Brent de la mer du Nord. Les indices PMI européens et chinois se raffermissent mais la production de pétrole de l'Irak est annoncée en forte hausse et le risque politique recule. De fait, les tensions en Syrie

diminuent parallèlement à la préparation d'une opération de démantèlement de l'arsenal chimique de Bachar Al-Assad alors qu'États-Unis et Iran envisagent pour leur part de renouer leurs relations diplomatiques.

---

### Pétrole WTI (2005/2013)



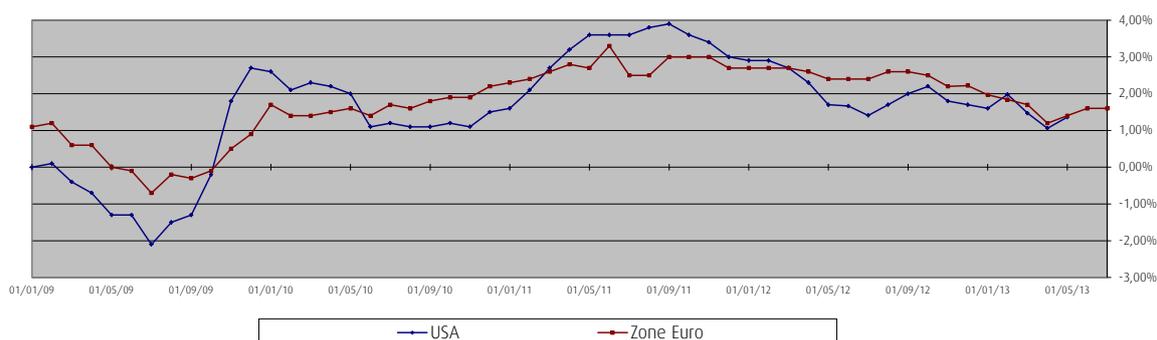
De leur côté, les prix à la consommation affichent une modeste progression aux USA, en hausse de 1,5% en rythme annuel au mois d'août après +2% le mois précédent. Hors énergie et alimentation, les prix s'inscrivent en hausse de +1,8% sur un an après 1,7% en juillet.

En zone euro, l'inflation s'affiche à +1,3% pour le mois d'août vs +1,6% le mois précédent et à

+1,1% en septembre selon les premières estimations Eurostat. Hors énergie et alimentation, les prix s'affichent inchangés à +1,2% sur un an.

Les indices de prix restent faibles, aux USA comme en zone euro où les coûts salariaux sont sous pression. L'environnement prix reste favorable aux ménages et à un niveau suffisamment bas pour ne pas inquiéter les Banques Centrales.

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



## DES TAUX TOUJOURS TR S BAS

### Taux courts

La Fed a choisi une position prudente en ne modifiant pas son taux directeur et en maintenant ses achats mensuels. L'incapacité à trouver un compromis entre Républicains et Démocrates sur le budget laisse augurer de nouvelles coupes budgétaires qui seront un frein à la croissance. En contrepartie, la Fed se veut rassurante et continuera son soutien sur les obligations tant que ce sera nécessaire.

Lors de sa réunion de début octobre, la BCE n'a pas modifié son taux directeur (0,5%) et n'a rien précisé sur l'éventuelle mise en place d'un programme de rachat d'actif : ni la nature, ni le timing, ni l'ampleur. Mais elle surveille de près la hausse des taux souverains et demeure prête à agir si besoin pour éviter une forte tension sur les taux.

En septembre, les taux Euribor se sont à peu près maintenu au même niveau que le mois précédent : l'EONIA à 0,08%, le 3 mois à 0,223%, le 1 an à 0,543%. Aucun changement n'est attendu à court terme sur les taux courts qui devraient rester bas encore plusieurs mois.

### Taux longs

Les taux longs américains ont peu monté ce mois-ci à 2,63%, mais devraient reprendre une tendance haussière au fur et à mesure de la confirmation du retour de la croissance. Mais cette hausse devrait être limitée car la Fed interviendra pour ne pas casser la reprise et compromettre la baisse du chômage. Le panel des économistes Agefi anticipe des taux longs à 3,07% d'ici 6 mois.

En Europe, les taux des emprunts d'Etat ont baissé en septembre : le Bund 10 ans est à 1,84% (vs 1,95% début septembre), l'OAT 10 ans à 2,36% (vs 2,54%), l'Italie à 4,3% (vs 4,5%), l'Espagne à 4,2% (vs 4,5%), le Portugal à 6,28% (vs 6,37%), l'Irlande à 3,7% (vs 4%). Le panel des économistes Agefi anticipe une légère hausse des taux longs européens d'ici 6 mois, à 2,12% sur le 10 ans allemand.

Les obligations corporates sont toujours très demandées, les investisseurs recherchant un peu plus de rentabilité que sur les emprunts d'Etats : l'indice moyen est à 387pb, contre 412pb début septembre.

Nous avons toujours des difficultés à trouver des emprunts assortis de rendements intéressants, surtout pour les particuliers fortement imposables

sur les coupons. Il est préférable pour eux de reporter leurs achats d'obligations et d'attendre que les taux remontent un peu.

## PRESSIONS HAUSSIÈRES SUR LA PARITÉ EURO-DOLLAR

La parité €/ \$ qui s'était renforcée à 1,36 suite à la chute des taux américains et au report de la réduction des achats obligataires de la Fed, a également profité de la résolution de la crise politique en Italie et des propos du statu quo de Mr Draghi.

A court terme, la tendance reste ainsi favorable à l'euro, porté par un retour de la confiance dans la zone et un moindre risque souverain. De son côté, le dollar pâtit de la paralysie des négociations budgétaires aux USA et de l'approche de l'échéance du 17 octobre. Et il faudra attendre la mise en œuvre d'une politique moins accommodante par la Fed pour envisager une inversion de tendance, parallèlement à la remontée des taux longs américains. Dans ce contexte, le panel Agefi remonte de 1,29 à 1,31 sa

prévision pour l'euro d'ici au 31 décembre et de 1,27 à 1,28 sa prévision à 6 mois.

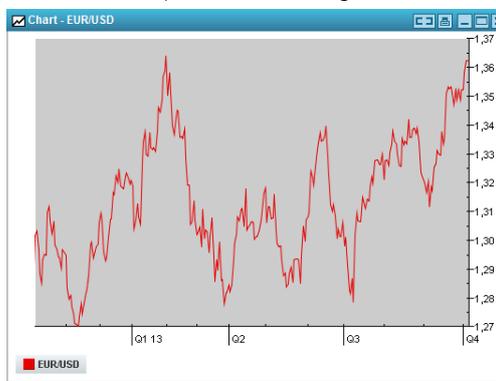
Côté émergents, les tensions se sont réduites après la décision surprise de la Fed de différer le resserrement de sa politique monétaire. La roupie indienne est ainsi revenue à son niveau de mi-août ; Le real brésilien, le rouble, le rand ont retracé une partie de leur chute. Pour autant, la tendance de fond à la hausse des taux souverains dans le monde, tirée par les USA et le risque d'une crise financière dans les pays émergents est loin d'être dissipée. Les arbitrages entre pays vont se poursuivre au profit des pays capables de conduire les réformes structurelles à même de réduire leur dépendance aux financements étrangers.

### Dollar

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

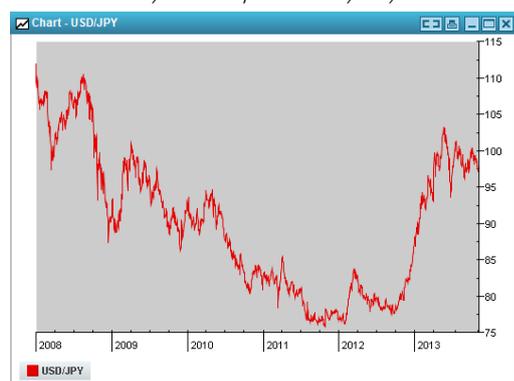


Cours de l'Euro/USD sur un an glissant

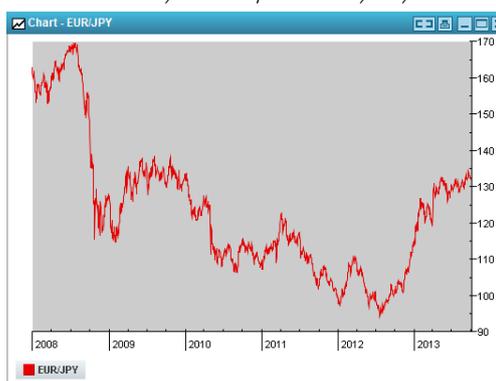


### Yen

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

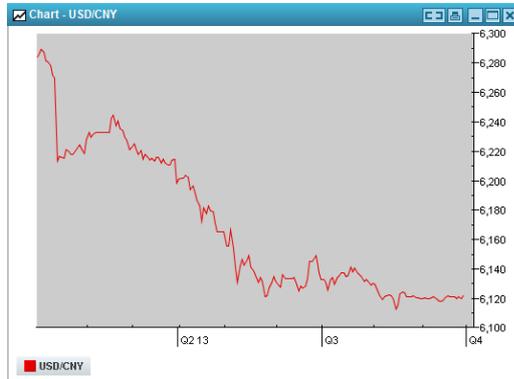


Cours de l'Euro/Yen depuis le 01/01/2008



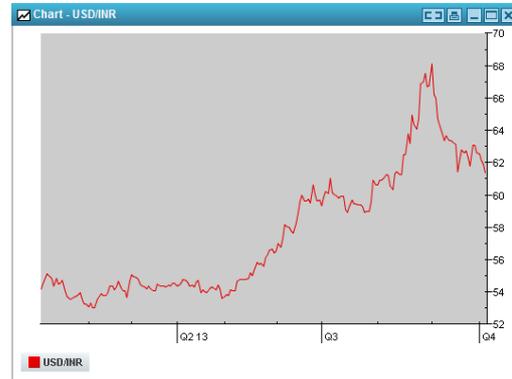
## Yuan

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



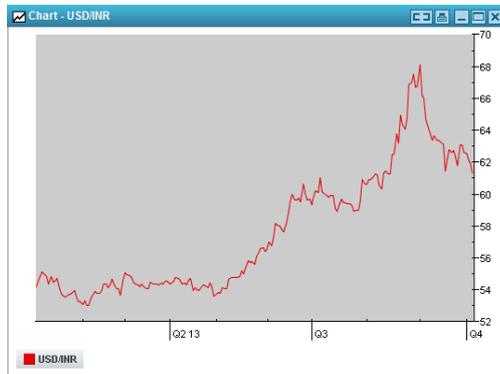
## Roupie indienne

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



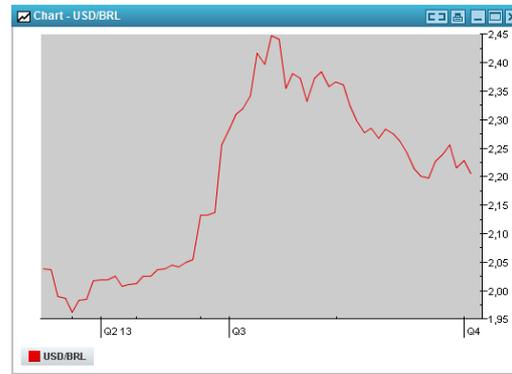
## Roupie indonésienne

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

La décision surprise de la Fed de différer le resserrement de sa politique monétaire, la disparition de la menace d'intervention militaire en Syrie et la stabilisation des devises émergentes ont dessiné un scénario extrêmement favorable aux marchés actions en septembre et autorisé de nouveaux records annuels.

Les indices américains marquent ainsi une nouvelle et forte hausse sur le troisième trimestre. Le Dow Jones progresse de 0,7% sur 3 mois et de 16,9% depuis début janvier; le S&P500 de 4,7% sur 3 mois et 17,9% sur 9 mois, le Nasdaq de 10,8% sur 3 mois et 24,9% depuis janvier.

De même le Nikkei japonais consolide ses gains annuels, en hausse de 5,7% depuis fin juin et de 39,1% depuis janvier.

Pour leur part, les bourses européennes tirent profit d'un début de stabilisation des économies de la zone et d'un arbitrage plus favorable à leur égard pour s'approprier les meilleures performances du trimestre. Le DJ Stoxx 600 regagne ainsi 11,3% au

T3, en hausse de 12,3% depuis le début de l'année. Le CAC 40 progresse de 10,8% sur 3 mois et de 13,8% depuis janvier, avec un nouveau record annuel à 4227 points. De son côté, le DAX progresse de 8% depuis fin juin et de 12,9% depuis janvier, le Footsie de 4% depuis fin juin et de 9,6% depuis janvier.

Les bourses émergentes enfin, toujours en difficulté, réduisent malgré tout leurs pertes. La bourse de Shanghai abandonne 4,1% depuis le début de l'année et Moscou 6%, quand Bombay repasse en territoire positif, en hausse de 2,5% depuis début janvier. Lanterne rouge des pays émergents, l'Afrique du sud, abandonne 76% depuis janvier.

En termes de flux, la Fed fait état de ventes nettes d'actions américaines par les non-résidents au T2 pour 90Mds\$ (vs des achats de 8,9Mds\$/T1), au profit de l'Europe. De son côté la Bdf annonçait que 46% du CAC40 était détenu par des non-résidents fin 2012, un plus haut depuis 2004, et 41,5% de l'ensemble des actions cotées françaises.

### Indices internationaux au 30/09/2013

Indices	Performance	Clôture	Performance	Performance	Performance	Performance	Performance
	2012	30-sept.-13	T1-2013	T2-2013	S1-2013	T3-2013	9 mois - 2013
Nikkei 225	23,2%	14 456	16,7%	12,7%	31,6%	5,7%	<b>39,1%</b>
Nasdaq	15,9%	3 771	7,3%	5,1%	12,7%	10,8%	<b>24,9%</b>
S&P 500	12,9%	1 682	10,0%	2,4%	12,6%	4,7%	<b>17,9%</b>
Dow Jones	5,3%	15 130	12,6%	3,1%	16,1%	0,7%	<b>16,9%</b>
SBF 120	16,5%	3 207	3,3%	0,0%	3,3%	11,1%	<b>14,8%</b>
CAC 40	15,2%	4 143	2,5%	0,2%	2,7%	10,8%	<b>13,8%</b>
Dax Xetra	29,1%	8 594	2,4%	2,1%	4,6%	8,0%	<b>12,9%</b>
DJ STOXX 600	15,5%	293	2,0%	-1,1%	0,9%	11,3%	<b>12,3%</b>
Footsie 100	5,8%	6 462	8,7%	-3,1%	5,4%	4,0%	<b>9,6%</b>

Attention oblige, compte tenu du risque de blocage de l'économie américaine et de paralysie budgétaire, les bourses font l'objet de prises de bénéfice depuis début octobre, en particulier les indices américains. Mais la fermeture partielle des services publics le 1<sup>er</sup> octobre n'a pas provoqué de panique à ce stade tant la situation semble

invraisemblable. Une large majorité d'investisseurs semble préférer attendre. Personne n'imagine vraiment les membres du Congrès échouer dans l'élaboration d'un compromis, même bancal, permettant de présenter un projet de budget pour 2014 et de trouver une solution à la question du plafond de la dette.

## 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 au cours du troisième trimestre, avec des progressions souvent impressionnantes : Métaux (+20%), Automobile (+19%), Biens et Services industriels (+14,6%), Construction (+14,5%), Banques (+24,1%); également bien orienté le secteur des Télécoms (+19,1%) avec une accélération marquée en septembre suite aux vastes opérations Verizon/Vodafone et Microsoft/Nokia. A l'inverse, les secteurs de la Santé et les Voyages/Loisirs, en tête des

performances annuelles à 6 mois reculent de respectivement 3,7% et 0,3% sur le troisième trimestre.

Les performances d'un trimestre à l'autre s'en trouvent une nouvelle fois largement rebattues au profit des cycliques avec en tête des performances l'Automobile (+24,8%), les Médias (+20,6%) et les Services financiers et Foncières (+20,6%). En bas de tableau, les Métaux proches de l'équilibre sur 9 mois conservent leur dernière place (-0,7%), précédés du Pétrole (+3,3%) et des Services aux Collectivités (+4,7%).

### Indices sectoriels au 30/09/2013

Secteurs	Performance	Clôture	Performance	Performance	Performance	Performance	Performance
	2012	30-sept.-13	T1-2013	T2-2013	S1-2013	T3-2013	9 mois - 2013
Automobile & Equipements	35,3%	421	-1,1%	5,6%	4,4%	19,2%	24,5%
Médias	13,0%	184	9,3%	-0,8%	8,4%	11,2%	20,6%
Services financiers et foncières	17,9%	268	3,3%	1,9%	5,3%	14,5%	20,6%
Distribution	18,6%	375	9,8%	-3,1%	6,4%	12,0%	19,1%
Technologie	26,8%	293	3,9%	1,0%	4,9%	13,3%	18,8%
Biens & Services industriels	23,1%	564	5,8%	-2,7%	3,0%	14,6%	18,0%
Construction & Matériaux	12,6%	282	1,7%	-0,6%	1,1%	14,5%	15,7%
Assurances	34,1%	189	-1,0%	7,8%	6,8%	8,4%	15,7%
Voyages & Loisirs	31,5%	139	13,3%	2,1%	15,6%	-0,3%	15,2%
Biens de consommation	26,7%	517	10,0%	-2,4%	7,4%	6,7%	14,5%
Télécommunications	-22,7%	271	-3,1%	-1,9%	-4,9%	19,1%	13,2%
Banques	12,0%	126	-8,8%	-1,0%	-9,8%	24,1%	12,0%
Alimentation & Boisson	20,3%	448	13,5%	-7,4%	5,1%	2,3%	7,5%
Chimie	30,3%	840	2,8%	-1,1%	1,6%	5,2%	6,8%
Santé	23,9%	617	10,9%	-0,7%	10,0%	-3,7%	5,9%
Services aux collectivités	-8,8%	239	-4,4%	-1,4%	-5,8%	11,1%	4,7%
Pétrole & Gaz	-0,2%	322	-3,7%	-4,2%	-7,8%	12,0%	3,3%
Métaux	3,1%	182	-10,0%	-8,0%	-17,3%	20,0%	-0,7%

# ANALYSE GRAPHIQUE

## NOUVELLE VAGUE (CAC 4164)



Le mouvement amorcé début septembre à 3925 points pourrait avoir une ampleur comparable au rallye de cet été.

En soulevant la barrière des 4170, le CAC40 est allé inscrire un plus haut annuel à 4227, puis est venu s'appuyer en douceur sur le sommet de la vague précédente à 4125. Le gap qui a été ouvert à 4045 est susceptible de contenir à court terme cette consolidation.

Graphiquement, le cycle haussier entamé en septembre 2011 à 2695 s'établit dorénavant dans la même tendance que celui engagé en mars 2009, alors qu'il était à 2465 points. L'indice dispose désormais d'un potentiel de hausse jusqu'à

la borne supérieure de ce canal située vers 4430. Pour cela, il lui faudra franchir la résistance intermédiaire de 4315, qui est le point de passage du deuxième retracement de Fibonacci de la grande baisse de 2007.

Cette nouvelle vague qui déboule dans un climat plus insouciant, ne doit pas occulter le fait que de l'autre côté de l'Atlantique, le S&P500 est à surveiller de près. En atteignant sa troisième résistance annuelle et en achevant sa vague 3 haussière vers 1710, de nombreux éléments techniques plaident pour la mise en place d'une sévère correction qui pourrait conduire l'indice dans la zone 1450/1480.



OLIVIER D'ANGELIN

---

# SYNTHESE

---

## PRUDENCE COURT TERME

---

En début d'été les marchés actions ont été portés par deux principaux catalyseurs dont la confirmation d'un scénario de reprise graduelle de l'économie mondiale et le maintien de politiques monétaires très accommodantes partout dans le monde. En septembre, la décision surprise de la Fed de différer le resserrement de sa politique monétaire, la disparition de la menace d'une intervention militaire en Syrie et la stabilisation des devises émergentes ont encore éclairci la situation et dessiné un scénario extrêmement favorable aux marchés actions, en particulier aux bourses européennes qui ont bénéficié d'un arbitrage favorable à leur égard.

A ce stade, les marchés vont devoir faire face à trois principaux risques.

- L'anticipation du comportement de la Fed va continuer de mobiliser les esprits après la décision de la Banque Centrale de ne rien entreprendre en septembre.

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 son discours qui dans un passé encore récent était considéré comme l'un des plus « lisible et prédictible » par le marché, est devenu plus confus. Difficulté supplémentaire pour la Banque Centrale, celle de régler sa politique monétaire face à la menace d'une paralysie budgétaire. La prochaine intervention du FOMC le 30 octobre devra s'attacher à clarifier les positions de la Fed sur sa politique de QE et limiter les incertitudes.

- Deuxième source de préoccupation, le rythme de croissance de l'économie américaine.

Si la Fed a besoin d'un schéma de reprise modéré pour justifier d'une politique de taux durablement bas, à l'inverse une décélération trop prononcée de la croissance (après l'accélération constatée au T2 à +2,5%) serait une déception pour le marché.

La Fed a été surprise de la réaction des marchés de taux fin juin et craint qu'une hausse trop brutale des taux long ne nuise à la reprise du marché

immobilier. Plus encore, l'incapacité à s'entendre entre républicains et démocrates a toutes les chances de se traduire par un scénario identique à celui qui avait abouti en 2012 à la mise en place de coupes automatiques de dépenses. Les effets négatifs des séquestres 2013 n'étant pas arrivés à leur terme, la poursuite de l'austérité budgétaire pénalisera donc encore la croissance de l'économie américaine en 2014.

- Troisième source de préoccupation, le retour du risque politique, le plus imprévisible et le plus difficile à appréhender

En Europe, la fatigue sociale, l'accumulation des pays en difficulté et la crainte de se voir imposer de nouvelles mesures d'austérité porte en elle une source d'instabilité politique. La situation reste instable dans plusieurs pays, en Grèce, au Portugal, en Italie, en Espagne, à Chypre même si au bout du compte et étape après étape, la construction européenne se poursuit.

Aux USA, l'incertitude politique reste entière autour du blocage budgétaire même si le marché ne veut pas paniquer au regard de l'absurdité de la situation. Même peu envisageable, un défaut de paiement du pays reste un risque important pour l'économie mondiale.

Beaucoup de risques sont derrière nous, certains vont se résoudre dans les semaines à venir mais les challenges sont encore nombreux. En particulier, la dramatisation de la situation volontairement recherchée par Mr Obama et son administration autour de la paralysie des négociations budgétaires et du risque de défaut sur la dette fédérale va peser sur la tendance.

La prudence devrait donc dominer ces prochaines semaines. Le risque budgétaire est un frein aux indices. Mais il n'y a pas de panique sur les marchés et les risques ne semblent pas encore de nature à faire dévier le processus de redressement global de l'économie.

---

# STATISTIQUES

SBF 120

Sources : FU, Fininfo, Reuters  
Cours de clôture (30 septembre 2013)

## Performances

SBF 120 : +13,80%

### Les plus élevées

Société	Cours au 30-sept.-13	Var début	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Alcatel Lucent	2,65	<b>164,0%</b>	2,8	0,7
Plastic Omnium	18,69	<b>146,1%</b>	20,5	6,5
Peugeot	12,15	<b>122,1%</b>	13,1	4,3
Technicolor	3,87	<b>103,7%</b>	3,9	1,8
Faurecia	21,40	<b>82,6%</b>	22,7	10,6
Valeo	63,12	<b>67,7%</b>	64,4	31,1
EDF	23,38	<b>67,2%</b>	24,0	13,4
Natixis	3,54	<b>66,7%</b>	3,7	1,9
EADS	47,10	<b>59,6%</b>	47,7	24,3
Thales	40,64	<b>54,8%</b>	41,4	25,8
Sartorius Stedim	112,00	<b>52,6%</b>	124,9	65,5
Eurofins Scientific	186,30	<b>52,1%</b>	191,9	110,4
JCDecaux	27,22	<b>51,3%</b>	27,2	15,8
Bolloré	386,30	<b>50,0%</b>	417,0	200,3
Gameloft	7,82	<b>47,6%</b>	7,8	4,4

### Les plus faibles

Société	Cours au 30-sept.-13	Var début	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Eramet	74,60	<b>-32,8%</b>	116,0	64,0
CGG	17,04	<b>-24,6%</b>	25,8	15,3
ArcelorMittal	10,16	<b>-21,5%</b>	13,8	8,4
Mercialys	14,81	<b>-13,6%</b>	18,3	14,0
Soitec	2,02	<b>-13,2%</b>	3,2	1,6
Alstom	26,33	<b>-12,6%</b>	35,8	24,1
Steria	12,70	<b>-10,6%</b>	15,9	10,4
Maurel & Prom	11,35	<b>-10,5%</b>	15,1	10,7
Rubis	46,68	<b>-9,9%</b>	54,7	43,9
Solocal	1,70	<b>-9,1%</b>	2,9	1,3
Eutelsat	23,37	<b>-6,9%</b>	28,2	20,4
BIC	85,95	<b>-4,8%</b>	101,5	75,0
Remy Cointreau	78,77	<b>-4,8%</b>	101,6	76,5
Foncière des Rég	61,31	<b>-3,1%</b>	67,9	55,1
SES	21,15	<b>-2,6%</b>	25,1	20,5

## Potentiels

### Les plus élevés

Société	Cours au 30-sept.-13	Objectif consensus	Potentiel
AB Science	17,80	33,3	<b>86,9%</b>
CGG	17,04	28,2	<b>65,5%</b>
Maurel & Prom	11,35	17,8	<b>56,9%</b>
ArcelorMittal	10,16	15,5	<b>52,1%</b>
Areva	13,44	19,5	<b>45,1%</b>
Aperam	11,39	15,8	<b>38,6%</b>
STMicroelectronics	6,82	8,7	<b>27,9%</b>
Solocal	1,70	2,2	<b>27,6%</b>
Nexity	26,40	33,0	<b>25,0%</b>
Bourbon	19,31	24,1	<b>24,8%</b>
Rubis	46,68	58,0	<b>24,2%</b>
Alstom	26,33	31,9	<b>21,2%</b>
Ipsos	27,78	33,0	<b>18,7%</b>
NicOx	2,70	3,2	<b>18,5%</b>
Technicolor	3,87	4,6	<b>17,6%</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 30-sept.-13	Objectif consensus	Potentiel
Euler Hermes	90,27	73,3	<b>-18,8%</b>
Alcatel Lucent	2,65	2,2	<b>-17,0%</b>
Peugeot	12,15	10,2	<b>-16,5%</b>
Soitec	2,02	1,8	<b>-12,9%</b>
EDF	23,38	20,7	<b>-11,5%</b>
Veolia Environnement	12,63	11,2	<b>-11,2%</b>
Nexans	44,84	40,3	<b>-10,2%</b>
Hermès International	266,10	240,5	<b>-9,6%</b>
Bouygues	26,98	24,4	<b>-9,5%</b>
TF1	12,87	11,7	<b>-8,9%</b>
Gameloft	7,82	7,2	<b>-8,6%</b>
Suez Environnement	11,99	11,0	<b>-8,1%</b>
Gecina	94,53	88,1	<b>-6,8%</b>
JCDecaux	27,22	25,6	<b>-6,1%</b>
Faiveley	56,24	52,9	<b>-6,0%</b>

## PER

SBF 120 :

PER 2013e : 14,7x

PER 2014e : 14,9x

### Les plus élevés

Société	Cours au 30-sept.-13	PER 2013e	PER 2014e
Eurotunnel	6,74	337,00	<b>96,29</b>
Alcatel Lucent	2,65	-13,25	<b>88,33</b>
Peugeot	12,15	-5,70	<b>57,86</b>
Aperam	11,39	-17,26	<b>43,81</b>
Hermes International	266,10	34,20	<b>30,55</b>
Bollore	386,30	31,36	<b>28,38</b>
Iliad	172,50	35,28	<b>26,06</b>
Eurofins Scientific	186,30	33,81	<b>25,45</b>
Dassault Systemes	98,68	27,34	<b>24,55</b>
JCDecaux	27,22	27,49	<b>23,88</b>
Essilor	79,50	26,15	<b>23,59</b>
Gameloft	7,82	32,58	<b>23,00</b>
L'Oreal	126,95	24,75	<b>23,00</b>
Eurazeo	47,46	23,50	<b>22,28</b>
Edenred	24,00	25,26	<b>22,02</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 30-sept.-13	PER 2013e	PER 2014e
Solocal	1,70	3,40	<b>3,47</b>
Steria	12,70	7,09	<b>5,77</b>
Renault	58,93	10,95	<b>6,48</b>
Credit Agricole	8,15	8,32	<b>6,91</b>
Alstom	26,33	8,78	<b>7,84</b>
CGG	17,04	11,51	<b>7,85</b>
CNP Assurances	13,32	8,17	<b>7,98</b>
Axa	17,13	8,52	<b>8,00</b>
Total	42,90	8,53	<b>8,19</b>
Technicolor	3,87	10,46	<b>8,23</b>
Societe Generale	36,83	10,71	<b>8,39</b>
Air France - KLM	7,36	-10,22	<b>8,87</b>
SCOR	24,48	8,87	<b>8,87</b>
Faurecia	21,40	16,59	<b>8,99</b>
Orange	9,27	9,00	<b>9,18</b>

## PEG

### Les plus élevés

Société	Cours au 30-sept.-13	PEG 2013e	PEG 2014e
AB Science	17,80	ns	ns
Mercialys	14,81	#DIV/0!	#DIV/0!
Eurazeo	47,46	11,98	<b>11,36</b>
Neopost	53,83	9,03	<b>8,85</b>
Fonciere des Regior	61,31	5,17	<b>5,02</b>
Klepierre	32,05	4,35	<b>4,25</b>
GDF Suez	18,57	4,19	<b>4,16</b>
Euler Hermes	90,27	4,08	<b>4,02</b>
BioMerieux	71,60	3,85	<b>3,89</b>
Gecina	94,53	3,59	<b>3,52</b>
SCOR	24,48	3,10	<b>3,10</b>
L'Oreal	126,95	3,04	<b>2,82</b>
Total	42,90	2,90	<b>2,79</b>
Nexity	26,40	2,47	<b>2,70</b>
Hermes International	266,10	2,86	<b>2,56</b>

### Les plus faibles

Société	Cours au 30-sept.-13	PEG 2013e	PEG 2014e
AB Science	17,80	ns	ns
Nexans	44,84	0,49	<b>0,04</b>
Renault	58,93	0,24	<b>0,14</b>
Faurecia	21,40	0,30	<b>0,16</b>
Club Mediterranee	17,44	0,58	<b>0,22</b>
Bourbon	19,31	0,40	<b>0,22</b>
CGG	17,04	0,34	<b>0,23</b>
Areva	13,44	0,39	<b>0,25</b>
Plastic Omnium	18,69	0,44	<b>0,35</b>
Vallourec	44,27	0,55	<b>0,36</b>
Lafarge	51,49	0,54	<b>0,37</b>
Technicolor	3,87	0,48	<b>0,38</b>
Steria	12,70	0,46	<b>0,38</b>
Societe Generale	36,83	0,50	<b>0,39</b>
Credit Agricole	8,15	0,48	<b>0,40</b>

## VE / CA

### Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2013e	VE/CA 2014e
AB Science	575	<b>254,58</b>	54,38
Unibail-Rodamco	17 832	<b>18,50</b>	17,08
Gecina	5 938	<b>17,69</b>	17,42
Foncière des Régions	3 862	<b>17,34</b>	16,72
Klepierre	6 393	<b>13,60</b>	13,50
Mercialys	1 363	<b>11,51</b>	11,26
Hermès International	28 092	<b>7,17</b>	6,42
Eurotunnel	3 705	<b>7,08</b>	6,82
SES	8 568	<b>6,66</b>	6,26
Dassault Systèmes	12 447	<b>5,22</b>	4,79
Icade	4 892	<b>5,02</b>	4,86
Edenred	5 422	<b>4,83</b>	4,46
Eutelsat	5 144	<b>3,83</b>	3,58
Aéroports de Paris	7 659	<b>3,80</b>	3,69
Pernod Ricard	24 363	<b>3,67</b>	3,46

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2013e	VE/CA 2014e
Faurecia	2 371	<b>0,23</b>	0,22
Casino	8 600	<b>0,29</b>	0,28
Carrefour	18 371	<b>0,30</b>	0,29
Steria	410	<b>0,31</b>	0,30
Aperam	889	<b>0,32</b>	0,30
Air France - KLM	2 209	<b>0,35</b>	0,34
Bouygues	8 609	<b>0,38</b>	0,38
Nexans	1 318	<b>0,39</b>	0,36
Nexity	1 407	<b>0,41</b>	0,44
Alcatel Lucent	6 168	<b>0,41</b>	0,41
Eramet	1 980	<b>0,46</b>	0,41
ArcelorMittal	16 917	<b>0,47</b>	0,45
Club Méditerranée	555	<b>0,47</b>	0,45
Valeo	5 016	<b>0,48</b>	0,45
EADS	36 840	<b>0,50</b>	0,47

## VE / EBITDA

### Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2013e	VE/EBITDA 2014e
Unibail-Rodamco	17 832	<b>21,8</b>	20,1
Gecina	5 938	<b>21,3</b>	21,1
Hermès International	28 092	<b>20,1</b>	17,9
Foncière des Régions	3 862	<b>19,2</b>	18,3
Euler Hermes	4 081	<b>18,8</b>	18,1
Icade	4 892	<b>17,1</b>	14,3
Eurotunnel	3 705	<b>17,1</b>	15,9
Klepierre	6 393	<b>16,9</b>	16,8
L'Oréal	76 748	<b>15,9</b>	14,8
Gemalto	6 986	<b>15,8</b>	13,4
Dassault Systèmes	12 447	<b>15,5</b>	13,7
Remy Cointreau	4 010	<b>15,1</b>	13,2
Essilor	17 130	<b>15,1</b>	13,5
Eurofins Scientific	2 772	<b>14,9</b>	12,2
Bureau Veritas	10 301	<b>14,7</b>	13,5

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2013e	VE/EBITDA 2014e
Ubisoft	1 103	<b>2,4</b>	2,0
CGG	3 012	<b>2,7</b>	2,4
Total	101 950	<b>3,7</b>	3,5
Steria	410	<b>3,7</b>	3,3
Technicolor	1 299	<b>3,8</b>	3,7
Faurecia	2 371	<b>3,9</b>	3,4
Maurel & Prom	1 379	<b>4,2</b>	4,2
Orange	24 553	<b>4,4</b>	4,5
Casino	8 600	<b>4,4</b>	4,1
Valeo	5 016	<b>4,5</b>	4,0
Bouygues	8 609	<b>4,5</b>	4,5
Michelin	15 344	<b>4,8</b>	4,3
Atos	5 008	<b>4,9</b>	4,6
EDF	43 487	<b>4,9</b>	4,7
Eutelsat	5 144	<b>5,0</b>	4,7

## Gearing

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Eiffage	3 626	<b>602%</b>
Klepierre	6 393	<b>337%</b>
Technicolor	1 299	<b>303%</b>
Wendel	4 969	<b>257%</b>
Peugeot	4 311	<b>251%</b>
Eurazeo	3 247	<b>207%</b>
Fonciere des Regions	3 862	<b>175%</b>
Eurotunnel	3 705	<b>173%</b>
Veolia Environnement	6 930	<b>160%</b>
Suez Environnement	6 118	<b>157%</b>
EDF	43 487	<b>150%</b>
Orpea	1 973	<b>149%</b>
Faurecia	2 371	<b>147%</b>
SES	8 568	<b>142%</b>
Air France - KLM	2 209	<b>140%</b>

### Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
EADS	36 840	<b>-73%</b>
Dassault Systemes	12 447	<b>-53%</b>
Metropole TV	1 996	<b>-45%</b>
Gameloft	649	<b>-43%</b>
Thales	8 222	<b>-30%</b>
Hermes International	28 092	<b>-28%</b>
Faiveley	822	<b>-23%</b>
BIC	4 155	<b>-22%</b>
Nexity	1 407	<b>-19%</b>
Gemalto	6 986	<b>-18%</b>
Cap Gemini	6 997	<b>-18%</b>
STMicroelectronics	6 206	<b>-17%</b>
Eramet	1 980	<b>-15%</b>
TF1	2 712	<b>-14%</b>
Ubisoft	1 103	<b>-13%</b>

## Rendements

### Les plus élevés

Société	Cours au 30-sept.-13	DIV 2014e	Rdmt 2013e	Rdmt 2014e
Orange	9,27	0,69	<b>8,1%</b>	7,4%
GDF Suez	18,57	1,43	<b>7,9%</b>	7,7%
Nexity	26,40	1,78	<b>7,6%</b>	6,7%
Neopost	53,83	3,95	<b>7,3%</b>	7,3%
Mercialys	14,81	0,92	<b>7,0%</b>	6,2%
Fonciere des Reg	61,31	4,24	<b>6,9%</b>	6,9%
STMicroelectronics	6,82	0,41	<b>5,9%</b>	6,0%
Bouygues	26,98	1,58	<b>5,8%</b>	5,9%
Metropole TV	15,86	0,96	<b>5,8%</b>	6,1%
CNP Assurances	13,32	0,79	<b>5,8%</b>	5,9%
Total	42,90	2,45	<b>5,6%</b>	5,7%
Icade	67,51	3,92	<b>5,5%</b>	5,8%
Lagardere	24,01	1,3	<b>5,5%</b>	5,4%
Veolia Environner	12,63	0,68	<b>5,5%</b>	5,4%
Suez Environnem	11,99	0,65	<b>5,4%</b>	5,4%

## ROE

### Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Technicolor	1 299	<b>52,4%</b>
Bureau Veritas	10 301	<b>37,1%</b>
Hermes International	28 092	<b>35,0%</b>
Plastic Omnium	2 897	<b>27,4%</b>
Neopost	1 854	<b>23,0%</b>
Eurofins Scientific	2 772	<b>21,9%</b>
SES	8 568	<b>20,8%</b>
Ingenico	2 828	<b>20,8%</b>
Altran Technologies	1 238	<b>20,6%</b>
EADS	36 840	<b>20,4%</b>
Valeo	5 016	<b>20,2%</b>
Dassault Systemes	12 447	<b>19,3%</b>
Alstom	8 125	<b>18,5%</b>
Klepierre	6 393	<b>18,4%</b>
Safran	18 989	<b>18,4%</b>



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

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

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

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

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

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