

Les entreprises françaises : des performances opérationnelles confirmées, un rendement économique de 10%

Les nouvelles macro-économiques ...

La forte correction des marchés boursiers que nous connaissons depuis le début de l'année (-24%* pour le CAC 40) reflète une conjonction d'inquiétudes de la part des investisseurs.

Ces inquiétudes portent sur :

- l'ampleur du ralentissement économique des pays dits développés (Etats-Unis et Europe) et sa contagion aux pays émergents
- l'envolée inéluctable du prix des matières premières (pétrole et matières agricoles)
- le spectre de l'inflation, voire de la stagflation
- la hausse des taux longs.

Certes, ces inquiétudes existent mais elles ont trop largement supplanté les fondamentaux des entreprises qui restent favorables à long terme.

.... semblent prendre le dessus sur les fondamentaux des entreprises...

Dans ce contexte économique plus difficile, nous confirmons nos principes de gestion qui visent à prendre des participations dans des entreprises générant des cash flows lisibles et durablement pérennes.

Ainsi, nous sélectionnons des entreprises :

- peu sensible à la conjoncture économique (Sodexo, Essilor, Eiffage, Vinci, EDF...)
- diversifiée géographiquement et très présentes dans les pays émergents (Lafarge, Saint-Gobain, Schneider...)
- qui disposent d'un pricing power important (Danone, LVMH...)
- qui bénéficient de la hausse structurelle des matières premières (Total, ArcelorMittal, CGG Veritas...)

En revanche, nous continuons à éliminer les entreprises ou secteurs qui présentent des risques structurels ou conjoncturels :

- Sanofi Aventis (risque générique)
- France Telecom (risque technologique et concurrence accrue)
- Automobile et aéronautique (impact négatif du prix des matières premières)

... ce qui a entraîné une forte dépréciation des valorisations.

La valorisation actuelle du marché est modérée (10 x les résultats 2008), au regard de la moyenne historique de long terme et est inférieure à celle constatée au lancement de la sicav (PE : 12x en mars 2003).

Le rendement économique est aujourd'hui de 10%.

Pour conclure, les publications des chiffres d'affaires et des résultats du premier semestre ainsi que le discours des chefs d'entreprises seront déterminants et devraient, selon nous, démontrer la capacité de résistance des entreprises de notre portefeuille.

Emmanuelle FERREIRA

Abderrahman BENNIS

* au 07/07/2008

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Relations investisseurs

Institutionnels : Valérie SALOMON LIEVIN v.salomon@acofi.com Tél. +33 (1) 53 76 99 75

Multi-gestion et gestion privée : Mounir MARZOUKI m.marzouki@acofi.com Tél. +33 (1) 53 76 99 93

CGPI et plateformes : Pascale SANCHEZ p.sanchez@acofi.com Tél. +33 (4) 42 37 19 87

Francis PONTHEUX f.ponthieux@acofi.com Tél. 33 (4) 42 37 19 84

International : Alain-Yann BIZIEN a.bizien@acofi.com Tél. +33 (1) 53 76 99 68