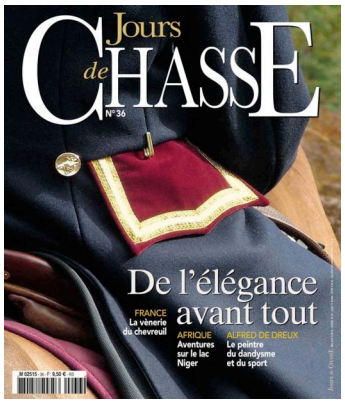



# Valeurs actuelles

**« Il n’est de richesses que d’hommes. »**
**Jean Bodin**

# LE GROUPE VALMONDE

## Les Titres




35 000 ex.




25 227 ex.




85 894 ex.

Créé en 1966 par Raymond Bourgine

Nouvelle Formule Décembre 2006

Source : OJD 2008 (DSH – DFP Le Spectacle du Monde et PV Valeurs Actuelles) – Source éditeur pour Jour de Chasse

Valeurs actuelles

# UN NEWS UNIQUE










Une expérience de plus de 40 ans

Une ligne éditoriale engagée

Un lectorat influent et fidèle

# UN POSITIONNEMENT UNIQUE




PROXIMITÉ

INFLUENCE

INTERACTIVITÉ

Le seul magazine français de **« droite libérale »**

# UN NEWS DE PROXIMITÉ

## Un parti pris

⇨ reflet d'idées et source d'information

**POLITIQUE** **ECONOMIE** **CULTURE**

## Quelle semaine !

LES COULISSES DE LA VIE POLITIQUE

### Étriqué

Édouard Balladur n'est pas rancunier. Celui-ci a en effet salué la nomination de Frédéric Mitterrand au gouvernement. Or le neveu de l'ancien président de la République, s'il avait appelé à voter Chirac dès 1995 (*lire ci-contre*), avait à l'époque justifié son choix par son hostilité à… Balladur, « *prisonnier, accusait-il alors, de la droite la plus étroite, avec sa vision étriquée de la société* ». Sarkozy étant, à l'époque, le patron de la campagne de l'ex-premier ministre…

### Brutal

Confidence amusée d'André Santini en marge de la remise du prix de l'humour politique du Press Club, le 29 juin : « *Mon éviction du gouvernement a été brutale, mais on m'a appelé. C'était un peu une main de fer dans un… Guéant de velours.* »


Retrouvez François d'Orcival face à Philippe Frémeaux dans l'émission LE DUEL sur France Info présentée par Raphaëlle Duchemin
Chaque mardi à 8 h 38 et 11 h 09


## Ouverture fermée

Réaction d'un ex-ministre évincé du gouvernement : « *Au moins*, dit-il, *je n'ai pas été remplacé par un socialiste…* » Au sujet de Frédéric Mitterrand – qui avait appelé à voter Chirac en 1995 –, il précise : « *C'est un symbole, pas un transfuge.* » Et d'ajouter sur la fin de l'ouverture à gauche : « *Peut-être Nicolas a-t-il tenu compte de votre sondage…* » Celui-ci, réalisé par l'Ifop et publié par *Valeurs actuelles* le 18 juin, juste avant le remaniement, démontrait en effet que plus de 60 % des Français, et près de 70 % des électeurs de droite, étaient opposés aux nominations de Jack Lang et Claude Allègre. Hostile, lui aussi, à la poursuite de l'ouverture et ayant, affirme-t-il, « *particulièrement apprécié* [notre] *sondage* », un député UMP cite aussi… Pompidou, pour justifier sa position. Au lendemain du discours de Chaban-Delmas sur la Nouvelle société, en 1969, l'ancien président confiait ainsi à Alain Peyrefitte :



« *À vouloir attirer ses ennemis et décevoir ses amis, on ne l'emporte jamais. Quand on fait la politique de ses adversaires au détriment de celle de ses électeurs, on perd ses électeurs.* »

### Turcophile

Ancien directeur de la campagne européenne de Philippe de Villiers, l'ex-député UMP Jérôme Rivière estime que la nomination de Pierre Lellouche aux Affaires européennes est un « *gage donné à la Turquie* ». Lellouche déclarait en 2004 : « *Nous serions fous de dire non à la Turquie* […]. *L'objectif de l'Union n'est pas de fabriquer un club chrétien ni un club de riches, mais de réunifier l'Europe.* »

### Licencié

Yves Jégo n'a pas digéré son éviction du gouvernement. L'ancien secrétaire d'État chargé de l'Outre-Mer estime, en privé, que ce sont les « *patrons békés qui ont eu* [sa] *peau* ».

### Aveu

Se défendant de « *vivre dans le luxe* », Julien Dray s'est ainsi justifié, le 28 juin, sur Europe 1 : « *J'en ai assez d'être présenté comme l'homme des ceintures Hermès!* […] *Je vis dans le XXe arrondissement.* » Une défense jugée « *peu habile* » au parti socialiste : « *Ses électeurs de l'Essonne* [où Julien Dray est député] *seront heureux d'apprendre qu'il n'habite même pas sa circonscription!* », ironise un élu.

### LA BOURSE DES VALEURS

*Par* Catherine Nay, *Editorialiste*



**Mitterrand** ▲
On l'attendait au tournant. Il a immédiatement convaincu ses collègues, lors du séminaire gouvernemental.

*Par* Jérôme Fourquet, *Ifop*



**Le Pen** ▲
Même si elle ne l'emporte pas, dimanche, à Hénin-Beaumont, son score confirme sa très bonne implantation.

*Par* Éric Branca, *Valeurs actuelles*



**Lagarde** ▲
Pour sa franchise quand elle a avoué, sur LCI, qu'elle n'était pas touchée par la mort de Michael Jackson.

**Le PS** ▼
On se demandait si un grand parti pouvait vraiment disparaître. C'est possible… par autodestruction!

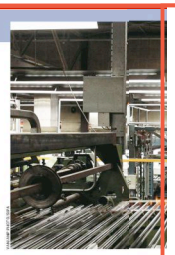
**Boutin** ▼
À travers elle, sortie sans ménagement du gouvernement, c'est le courant catholique de l'UMP qui est sanctionné.

**Balkany** ▼
Il continue à attirer l'attention sur sa gestion de Levallois-Perret, malgré de précédentes mises en cause.



**Impôt.** Investissements dans les PME, dons aux œuvres…

## Comment réduire son prochain ISF ?



**Désormais, le paiement de l'ISF peut, sous certaines conditions, s'effectuer sous forme d'apport en capital à des PME ou de dons à des organismes sans but lucratif. À utiliser avec discernement.**

Diminuer le montant de son ISF en souscrivant au capital de certaines PME ou en consentant des dons à des organismes d'intérêt général constitue l'une des nouveautés de la loi du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat dite "paquet fiscal". À la différence des autres placements destinés à réduire la base taxable à l'ISF – tels que les placements forestiers ou ruraux par exemple –, ce nouveau dispositif consiste à réduire le montant de l'ISF à régler au fisc.

Sur leur montant d'ISF, les redevables sont désormais autorisés à imputer :

– 50 % des versements au titre des souscriptions aux parts de certains FIP (fonds d'investissement de proximité), dans la limite de 10 000 euros. Mais attention, pour le calcul de l'avantage fiscal, les versements sont retenus à hauteur du pourcentage de l'actif du fonds effectivement investi au capital de PME éligibles ;

– 75 % des versements effectués lors de la souscription au capital initial ou d'une augmentation de capital de PME répondant à la "définition communautaire", dans la limite annuelle de 50 000 euros ;




– ou 75 % des versements au profit d'organismes d'intérêt général : fondations reconnues d'utilité publique, établissements publics de recherche et d'enseignement supérieur ou d'enseignement artistique public, établissements privés de même nature d'intérêt général ou entreprises adaptées contribuant à l'insertion des personnes handicapées, dans la limite annuelle de 50 000 euros.

Si l'on se base sur le barème de l'ISF 2007, pour payer 10 000 euros de cet impôt sur le capital, il faut être imposé dans la tranche à 0,75 %, ce qui correspond à un actif net de 2,216 millions d'euros au maximum.

Véhicule de capital-risque, les FIP, qui ont vu le jour en 2003, présentent l'avantage de la mutualisation des investissements. Commençant à monter en puissance, ils ont collecté 180 millions d'euros l'an dernier. Hormis le respect de tous les ratios habituels dans ces véhicules d'épargne collective, les FIP-ISF doivent s'engager à investir une certaine fraction de leur actif en sociétés éligibles créées depuis moins de cinq ans. « *Parmi ces investissements dans des sociétés éligibles, des investissements représentant au moins 20 % de l'actif du fonds sont réalisés dans des sociétés exerçant leur activité depuis moins de cinq ans* », explique Grégoire Sentilhes, président d'Aurel NextStage. Pas de doute, le fait de miser sur de jeunes entreprises accentue le risque, le taux de "mortalité" des sociétés étant très élevé durant les trois premières années de leur existence.

Lors de l'agrément des FIP, l'AMF (Autorité des marchés financiers) ne se prive pas d'avertir les souscripteurs éventuels sur « *l'obligation d'investir au*



## Guide Culture

## Expositions

LE CHOIX DE "VALEURS"

### Alexander Calder

★★★Ingénieur et sculpteur tout à la fois, cet artiste américain, qui s'installa à Paris en 1926, ne nous montre ici qu'une part de lui-même : le caricaturiste croquant ses sujets avec du fil de fer ou encore le gros ours joueur et bricoleur qui amusa la galerie des soirées entières avec son cirque miniature (celui-ci est exceptionnellement prêté par le Whitney Museum of American Art, *photo*). Pendant les années parisiennes, *en effet*, dont il est ici question (la période 1926-1933), ce créateur de génie réinventa la sculpture, s'appropriant les influences de Mondrian, Léger, Miró ou Duchamp d'une façon ludique et personnelle. Un bouchon, un bout de tissu (de préférence miteux et troué!), trois clous, deux bouts de ficelle, voici un clown, un acrobate, une danseuse orientale, un chien savant, fascinants par la simplicité et l'efficacité de leur petite mécanique bringuebalante. Un bout de fil de fer tordu, tourné, tressé? Voici Joséphine Baker, Amédée Ozenfant, une hôtesse, un aquarium, se balançant et jouant avec leur ombre comme autant de dessins dans l'espace du "Daumier du fil de fer". Le public est séduit par les œuvres autant que par la voix rocailleuse et au fort accent du colosse aux mains fines. De quoi oublier qu'il fut aussi le plus sérieux inventeur du mobile et du stabile (certains, de dimensions monumentales) dont quelques spécimens sont ici présentés. De l'infiniment grand à l'infiniment petit, le début d'une autre époque et d'une autre histoire…

Valérie Collet
*Centre Pompidou, Paris IVe, jusqu'au 20 juillet.*
*Tél. : 01.44.78.49.13.*

**CHIC**

### Pavillon des arts et du design



★★Pour sa treizième édition, les 80 marchands de ce salon, qui se veut sous le signe de l'excellence, "camperont" à nouveau dans leurs stands chic et raffinés au milieu du jardin des Tuileries. L'accent, comme toujours, sera porté sur le XXe siècle, de la peinture au meuble actuel en passant par l'argenterie, la tapisserie, les bijoux, la céramique et la sculpture. À noter cette année, l'Italie comme invitée d'honneur. V. Ct
*Jardin des Tuileries, esplanade des Feuillants, Paris Ier, jusqu'au 5 avril, tous les jours de 11 à 20 heures. Les 2 et 3 avril jusqu'à 22 heures.*

**FLAMBOYANT**

### Fauves hongrois

★★★Troisième et ultime étape de cette exposition itinérante, cette réunion d'œuvres présente un scénario un peu différent puisqu'il confronte Rippl-Rónai, Czóbel, Berény ou Csaba à leurs homologues français Matisse, Derain, Vlaminck, Dufy ou Van Dongen. Soit, en tout, cent cinquante paysages, natures mortes, nus ou portraits. Leur point commun est la puissance des compositions, le traitement de l'espace par la couleur et cette palette flamboyante qui s'oppose parfois à des noirs profonds. Splendide! V. Ct
*Musée des Beaux-Arts de Dijon, jusqu'au 15 juin.*
*Tél. : 03.80.74.52.09.*

## DVD

**INDÉMODABLE**

### Pinocchio



★★★Bien sûr, les grincheux continuent à trouver que les studios Disney ont simplifié et moralisé à l'extrême l'histoire inventée par Carlo Collodi – mais peut-on demander à Disney de faire autre chose que du Disney? De tous les dessins animés produits par le studio du vivant du grand Walt, *Pinocchio* est en tout cas l'un de ceux qui ont le mieux vieilli : drôle, rythmée, impressionnante, cette version n'a pas pris une ride. Pour fêter les presque soixante ans de ce chef-d'œuvre, Disney le réédite sous la forme d'un coffret qui, outre qu'il présente simultanément la version DVD et la version Blu-ray, offre de nombreux bonus dont un intéressant *making of*. L. D.
*Un double DVD et Blu-ray Disney.*

Avec la collaboration de Bruno de Cessole, Alfred Eibel, Stéphanie des Horts et Pol Vandromme.

Valeurs actuelles

# UN NEWS INFLUENT

## Une équipe éditoriale forte de son ouverture aux « idées »



**Guillaume ROQUETTE**

Participe aux émissions politiques de **LCI, LCP, BFM TV.**



**Denis TILLINAC**

Editorialiste au **Figaro Magazine** et chez **Marianne** / Ecrivain



**Catherine NAY**

Editorialiste sur **Europe 1**
Intervenante au Grand Journal (**Canal +**)



**Christine CLERC**

Ecrivain
Anciennement éditorialiste chez **Marianne**



**David VICTOROFF**

Ecrivain



**François D'ORCIVAL**

Editorialiste au **Figaro Magazine**
Participe à des émissions politiques



**Philippe TESSON**

Chronique théâtre **Figaro Magazine**
Intervenant sur **France 2**
« Esprits libres », chez Laurent Ruquier
et au Grand Direct sur **Europe 1**



**Olivier DUHAMEL**

Membre du club Le Siècle
Chroniqueur chez **France Culture**



**Basile DE KOCH**

Chroniqueur chez **Voici**



**Frédéric PONS**

Enseignant à Saint-Cyr
Président de l'Association des **Journalistes de la Défense**

Valeurs actuelles

# UN NEWS INTERACTIF

## AVIS D'EXPERTS



AVIS D'EXPERT

**Grégoire Scheiff**, directeur général de DNCA Finance

### La mer va rester agitée

Comme souvent dans des marchés structurellement orientés à la baisse, des phases de rebonds violents

Le plan de reprise des actifs bancaires douteux a été salué par les marchés. Il existe toutefois un risque de fort mécontentement du contribuable américain, i finance des investisseurs privés dont risques sont trop faibles.

ur le plan macroéconoique, la série des mauises nouvelles n'est pas rminée, mais le marché eut jouer l'espoir d'une reise au deuxième semestre t en 2010. Des signes d'anélioration provenant de nouvements de reconstitution de stocks de produits ndustriels devraient être onstatés. La pente de la baisse des marchés d'actions a sans doute été trop forte jusqu'au 9 mars 2009.

**Des données meilleures que prévu ont permis au S&P 500 d'enregistrer sa meilleure performance depuis 35 ans.**

Au-delà du rebond technique des

tiques sont élevés, celles-ci auraient pour conséquences des mesures protectionnistes et des dévaluations compétitives et constitueraient un scénario très négatif pour les marchés.

L'évolution du cours des devises est à suivre de près et les glissades récentes du dollar et de la livre par rapport à l'euro ne sont pas de bons signaux.

Le rythme très élevé de la création monétaire crée une perte de confiance dans les devises de pays tels que les États-Unis ou la Grande-Bretagne. Ces deux pays commencent même à éprouver des difficultés à réaliser leurs placements de bons du Trésor.

Une reprise économique durable et forte n'est pas pour demain et le retour ucturellement hausns non plus.
cte difficile, des phases ière alterneront avec riodes de consolidara d'investir après le nt que la reprise a été narchés.

AVIS D'EXPERT

**Frédéric Leroux**, directeur de la gestion des risques chez Carmignac Gestion

### Une crise nécessite des décisions

Il est d'une telle banalité d'employer ou de lire le mot "crise" de nos jours qu'il peut sembler utile d'en rappeler l'étymologie. En chinois, l'équivalent occidental de "crise" est composé de deux idéogrammes : *wei* évo danger, le

compromis de vente se sont reprises, sans l'aide, pour la première fois dans ce cycle de baisse, d'une chute supplémentaire du prix de vente moyen.

Dans l'univers émergent, la croissance continue du crédit en Chine, la reprise des exportations taiwanaises et coréennes corroborent ces premiers signaux positifs que renforce encore la baisse des stocks de cuivre du London Metal Exchange, signe d'un ajustement réalisé de la production à la baisse et, peut-être, d'un réveil de la emande. S'il est vrai que s signaux sont fragiles et urraient ne constituer un contrecoup mécaue à l'arrêt brutal de tivité engendré non pas un turel" de la demande mais page du système bancaire, ons que cette respiration d économique va être mom nt amplifiée par la détermin ouvernements et banques se traduisant par des plan et de sauvetage du syst e ainsi qu'un activisme m

**La désinflation américaine a généré**

taire sans précédent. Les premiers effets du plan américain sont attendus pour le trimestre en cours alors que ceux du plan chinois sont déjà visibles et font déclarer aux autorités que l'objectif de 8 % de croissance en 2009 pourrait être atteint.

Dans ce contexte notre allocation d'actifs a été infléchie début mars. Des emprunts d'État, mais de

AVIS D'EXPERT

**Éric Doutrebente**, directeur général de La Financière Tiepolo

### Réalité et anticipations

Tout le monde s'accorde à dire que la globalisation de l'information, son accessibilité et sa surabondance ont fortement accéléré et aggravé la crise financière et économique. La psychologie a joué, durant ces derniers mois, un rôle plus prépondérant que jamais, en raison d'une médiatisation sans précédent de la situation. Si c'est vrai du consommateur comme vous et moi, c'est encore plus vrai des intervenants sur les marchés financiers. La communication des entreprises est de plus en plus rapide et fréquente, ce qui a quelques inconvénients.

Les entreprises, qui ont publié très tôt des résultats 2008 dans l'ensemble plutôt bons, ont communiqué sur leurs objectifs de diverses façons. Certaines, telle Schneider, ont préféré s'abstenir et attendre la publication du premier trimestre 2009. Ces titres-là ont été sanctionnés, la Bourse détestant l'incertitude. D'autres, plus grosses, telles que Bouygues, se sont montrées prudentes mais relativement sereines et ont publié des objectifs qui ne pouvaient tenir compte des premiers mois de l'année 2009, leur publication intervenant trop tôt. Leurs titres n'ont alors subi aucune sanction même si les objectifs étaient prudents : la sanction précédente paraissait suffisante, voire excessive, provoquant une remontée du titre.

Les moins grosses sociétés, ou les moins pressées, ont publié leurs chiffres à la mi-mars. Celles-ci disposaient donc d'une visibilité de tout un trimestre ou presque. Ainsi de JCDecaux. Les managers avaient alors un historique d'au moins deux mois, sinon trois, et n'ont rien caché au marché : le premier trimestre est impressionnant, les baisses sont historiques. Les objectifs 2009 communiqués par ces sociétés se sont donc révélés très négatifs. Le marché a sanctionné immédiatement, mais la reprise amorcée le 9 mars a limité cette sanction.

**Ne doutons pas que les sociétés ayant précocement publié leurs objectifs les réviseront à la baisse.**

Les publications du premier trimestre, encore peu nombreuses, démontrent l'ampleur de la crise. Il est cependant difficile de savoir quelle sera la réaction du marché à cette réalité, qui semble très inférieure aux anticipations. On pourrait croire que le marché estimant que le plus bas a été atteint au premier trimestre, les activités ne peuvent que repartir, d'où une poursuite de la reprise technique des marchés.

Mais on peut craindre une autre réaction. La majeure partie des chiffres d'affaires du premier trimestre sera publiée à partir de cette semaine. Ne doutons pas que les sociétés ayant précocement publié leurs objectifs les réviseront, que celles qui n'avaient rien publié ne donneront pas d'objectifs rassurants. Toutefois, elles pourraient communiquer sur un frémissement de l'activité qui éviterait une nouvelle sanction.

Encore une note d'espoir : si les statistiques macroéconomiques restent mauvaises, on constate malgré tout une atténuation de la pente en mars. Après tout, le carême a une fin, on ne peut jeûner éternellement et, tôt ou tard, la consommation devra repartir, annonçant une reprise des marchés.

AVIS D'EXPERT

**Guillaume Dupuy d'Angeac**, gérant chez CCR Actions

### Au pays du Nikkei-Levant

Après une longue éclipse, le capitalisme boursier est de retour au Japon. Dans le système économique nippon, de 1945 à 2000, l'actionnaire ne comptait pas. La clef de voûte légale de ce système est un article du code commercial voté en 1940 qui instituait le *shihon to keiei no bunri*, la séparation entre le capital et le management. Cet article sera abrogé en mai 2007. Le rôle de l'actionnaire sera alors semblable à celui que nous connaissons en Europe.

Le traumatisme de 1995-2003 (la décennie perdue) a eu pour conséquence un repli des banques et une remise en cause radicale du système. À partir de 1998, les banques croulant sous les mauvaises dettes ont été contraintes de réduire leur bilan et d'accepter des plans de sauvetage financés sur fonds publics ou, dans le cas de la LTCB, sur capitaux étrangers. Dans cette débâcle, elles ont perdu *de facto* leur prestige et leur rôle pivot dans le financement et l'organisation de l'économie.

Durant la même période, le Japon a dû se résoudre à l'inacceptable avec la reprise de Nissan par Renault. Cette expérience, perçue dans un premier temps comme une humiliation nationale, va se transformer en choc libératoire. Mal accueilli, Carlos Ghosn est rapidement devenu, grâce à ses talents industriels et ses qualités de négociateur, un héros local, objet de nombreux livres et articles.

Le succès financier des reprises de Nissan ou de la LTCB a conduit le public et les autorités japonaises à reconsidérer le rôle du marché. Après tout, c'était le système de l'après-guerre fondé sur l'axe de fer entre les ministères et les banques qui les avait conduits au bord du gouffre, et c'était, au dernier moment, le grand oublié du même système (le capital, le marché, l'actionnaire – étranger de surcroît) qui avait permis au pays de ne pas sombrer.

**La roue tourne. Avec la nouvelle loi attendue en mai, le marché boursier japonais va se réveiller.**

À partir de 2004, les exemples de fusions, exceptionnels jusqu'alors en dehors des situations de crises, se multiplient, et on assiste, après soixante ans de gel, à un nombre croissant de rapprochements mutuellement consentis et qui sont bénéfiques à l'actionnaire : Konica et Minolta dans la technologie ou Yamanouchi et Fujisawa, qui fusionnent dans la pharmacie.

En revanche, l'OPA hostile lancée en juillet 2006 par Oji sur Hokuetsu dans l'industrie du papier échoue en butant sur l'article de 1940. Le législateur a donc pris acte des limites du système de l'après-guerre. Les acteurs boursiers ont flairé l'odeur de la poudre. Les fonds activistes américains débarquent en rangs serrés et les départements de fusions-acquisitions des grandes banques d'affaires recrutent à tour de bras. Le fonds activiste Steel Partner a pris les devants en faisant une offre, il y a deux semaines, pour les deux tiers du capital de Sapporo Holdings, dont il convoite les actifs immobiliers. Ce type d'offre était inconcevable il y a un an.

La roue tourne. Le marché boursier va se réveiller. Les investisseurs vont pouvoir profiter du changement de statut de nombreuses sociétés, en particulier dans les secteurs alimentaire et pharmaceutique.

Valeurs actuelles

# UN REDACTIONNEL VALORISANT

## Dans chaque numéro :

- 10 à 12 pages entreprises
- Pages argent :

bourse/warrants/patrimoine/immobilier



Votre Argent Bourse

LA VALEUR AU CRIBLE

Casino a trouvé la parade à la crise

Heureux actionnaires de Casino ! Non seulement ils vont percevoir au titre de l'année 2008 un dividende supérieur aux attentes de 2,53 euros par action, procurant un rendement proche de 5 %. Mais en plus, le distributeur va les associer aux performances de sa filiale foncière Mercialys (à qui il vient d'apporter pour 334 millions d'euros d'actifs immobiliers) en leur distribuant une action de cette filiale pour huit actions Casino détenues. En tout, la rémunération du titre dépasse 10 %.

Le groupe dirigé et contrôlé par Jean-Charles Naouri peut se permettre quelques largesses. La croissance organique de son activité est restée soutenue en 2008 (+5,9 %), tout comme celle du résultat opérationnel courant (+7,3 %). Même en France où le contexte a été peu propice à la consommation et où la concurrence est toujours aussi vive, Casino a fait preuve d'une excellente résistance avec des facturations en hausse de 3,6 % et une marge stable. Il a su parfaitement tirer parti des nouvelles tendances de consommation tournées vers les formats de proximité et de discount, ainsi que vers la recherche du meilleur rapport qualité-prix.

C'est ainsi que les ventes de l'express-Leader Price ont grimpé l'an dernier de 8,8 %. La performance des hypermarchés n'a cependant rien de catastrophique.

Au contraire, ces magasins ont augmenté leurs marges grâce au succès des marques propres à Casino.

La force de Casino, c'est aussi une solide présence à l'international, en particulier dans les pays les plus dynamiques (Thaïlande, Brésil, Colombie). Les ventes y ont progressé de 43,8 % (+11,7 % en organique) pour représenter désormais 35,4 % des facturations totales contre 28,25 % un an plus tôt. Entretemps, Casino a intégré dans son périmètre sa filiale hollandaise Super de Boer et la société colombienne Exito. La marge d'encadrement brut d'exploitation réalisée à l'international monte en puissance, passant de 28,01 % des ventes en 2007 à 31,8 % en 2008.

Autant d'atouts qui permettent aujourd'hui à Casino de rester confiant et d'anticiper une nouvelle amélioration de ses performances "dans tous les domaines" au cours des dix-huit prochains mois. Il peut déjà compter sur l'amélioration de la rentabilité du pôle Franprix-Leader Price, affecté l'an dernier par plusieurs plans de relance commerciale, mais ainsi sur de nouvelles économies de coûts portant sur plus de 150 millions d'euros cette année.

Le groupe a aussi rassuré sur la solidité de son bilan. L'an dernier, sa dette est restée contenue à 2,5 fois le montant de l'excédent brut d'exploitation et l'objectif pour la fin 2010 consiste à ramener ce ratio à 2,2 fois. Pour cela, Casino va réduire ses investissements et mettre en place un plan de cession d'actifs à hauteur de un milliard d'euros. Un signal important avait été donné en début d'année avec la renégociation de l'accord avec le groupe Galeries Lafayette qui permettait à ce dernier d'exercer dès maintenant son option de vente sur 50 % du capital de Monoprix. Cette option a finalement été gelée jusqu'en 2012. D'ici là, Casino se sera donné les moyens de réaliser une telle acquisition sans mettre en péril ses grands équilibres financiers.




Valeurs actuelles 19 mars 2009
46

ON EN PARLE

**Afiran**
La société de services informatiques a annoncé une hausse de 28 % de son résultat opérationnel (127 millions d'euros). Son chiffre d'affaires (1,65 milliard d'euros) a progressé de 3,7 %. Malgré les difficultés de certains clients dans le secteur de l'automobile, l'activité a été soutenue par le dynamisme de l'Europe du Sud et des secteurs Espace et énergie.

**Poweo**
Le fournisseur d'électricité a vu son activité bondir de 59 % en 2008. Son chiffre d'affaires ressort à 577 millions d'euros : l'activité clients privés, 40 % de la facturation, a été multipliée par deux en un an. La perte nette de Poweo s'élève à 20,5 millions, contre 20 millions un an plus tôt. Pour 2009, la société vise une croissance de 10 %.

**Fortis**
Le holding du groupe bancaire devrait publier pour 2008 une perte de 22,5 milliards d'euros. Son actif net est passé sous la seuil de 50 % de son capital social. *« Il n'y a pas de marge pour distribuer un dividende »*, a annoncé Fortis Holding. Voila qui devrait convaincre les actionnaires d'approuver l'adossement à BNP Paribas.

LE TOP HEBDO

**BNP Paribas**
En une semaine, le cours de BNP Paribas a progressé de 33 %. Les investisseurs ont salué l'annonce de l'accord avec le gouvernement belge au sujet de Fortis. Deutsche Bank est passée de "conserver" à "achat" sur la valeur avec un objectif de cours de 53 euros. En effet de retraite, le titre BNP Paribas cotait 30 euros.

LE FLOP HEBDO

**Thomson**
Les marchés ont sanctionné Thomson après sa perte de 1,9 milliard d'euros pour un chiffre d'affaires de 4,8 milliards d'euros, en baisse de 12,6 %. Le cours du groupe d'électronique a cédé près de 27 % en une semaine. Le groupe Thomson aurait présenté un dossier au Fonds stratégique d'investissement.



Votre Argent Patrimoine

LA VIE IMMOBILIÈRE

Le marché marocain tourne au ralenti

Après l'euphorie, le marché de l'immobilier résidentiel haut de gamme destiné essentiellement aux étrangers reprend son souffle. Les prix s'ajustent aux vrais besoins de la grande majorité selon la santé financière du promoteur dans le neuf, ou du vendeur particulier dans l'ancien. Des villes du Maroc, c'est sans doute Marrakech la plus touchée. Dans la palmeraie où l'extérieur de la ville, les neufs de luxe ont connu leur lot à la bulle spéculative. Entre 2003 et 2007, les prix de vente ont quasiment doublé. Mais le vent a commencé à tourner au printemps dernier. A cela, cette dette. Pierre et Vacances, qui y possède deux villages à Marrakech et à Agadir sur le concept de l'Eco Resort, prévoit la construction d'une tranche du Domaine Palmeraie, un programme immobilier de Palmeraie par le lancement des Vacances bleues. L'accord a été suspendu en automne. Actuellement, le réseau Orpi, implanté au Maroc, propose un peu plus de 70 riads à vendre à Marrakech pour des prix allant de 280000 à 800000 euros. A quatorze kilomètres du centre de la ville ocre, le Groupe Alain Crems, qui a lancé le luxueux resort du Samanah sur 300 hectares, vient de livrer un superbe golf de 18 trous. Cerno deux hôtels seront livrés en 2009 au groupe anglais Campbell Grey dont le contrat de gestion avait été signé en 2006. Mais les 485 riads-villas et les 108 maisons ne sont pas encore toutes vendues.

*« A Casa, les appartements neufs modernes, des appartements neufs proposés à 1500 euros le mètre carré au plus de 2000 euros aujourd'hui n'arrivent pas à trouver preneurs »*, confie Yassa Khalil, architecte à Casablanca et à Marrakech. Pas de doute, le Maroc est affecté par la crise financière. *« Lorsque les étrangers se décident à s'engager, bien étrangers se décident à s'engager, bien souvent ils ont un bien immobilier à vendre dans leur pays d'origine afin de financer l'achat, ce qui bloque les ventes »*, souligne Hassan Lahlou, promoteur immobilier.

Dans le nord du pays, Tanger, qui profite de l'investissement du port de Tanger Med et de l'implantation de l'usine Renault, souffre des quotas de franchi le cap des 500000 euros de transactions. *« Il ne faut pas tabler sur un développement des prix car les biens sont plutôt rares et les vendeurs sont prêts à attendre des jours meilleurs, dit Garcia à Tanger. Dans la casbah, ou dans la médina, les biens de 150000 à 250000 euros trouvent encore preneurs. « Ceux de Casablanca et ses environs connaissent essentiellement des investissements de standing, mais ces marchés sont saturés »*, affirme Franck Dienta, directeur de Labo en Maroc.

RENÉE DIDEL



Un immeuble en construction à Tanger

LE CHIFFRE

**80 %** C'est l'abattement qui s'applique sur les pensions perçues par les retraités français ayant établi leur domicile fiscal au Maroc. Encore faut-il qu'ils transfèrent ces pensions en totalité ou en partie sur un compte bancaire non-convertible au Maroc et qu'ils y passent au moins six mois par an.

REPÈRES

**Cafpi s'implante à Casablanca**

Depuis juin, le courtier en prêts immobiliers Cafpi a ouvert une agence au Maroc, basée à Casablanca, celle-ci innove au royaume chérifien, où la pratique de ce métier était inconnue. En prenant cette initiative, le numéro un du courtage des prêts immobiliers en France en termes de parts de marché et d'ancienneté vise trois types de clientèle : – les Français souhaitant s'offrir une résidence secondaire en principale au Maroc. *« Si le financement est effectué par une banque implantée en France, le banquier exigera une garantie hypothécaire sur un bien en contractant un prêt immobilier au Maroc, une garantie hypothécaire sur le bien marocain sera refusée »*, explique Philippe Taboret, directeur général adjoint chez Cafpi. Qu'il s'agisse d'une résidence secondaire ou principale, ces prêts ne peuvent pas dépasser 70 % du prix d'achat ; – les Marocains résidant à l'étranger (MRE), principalement en France. Une structure leur permet de réaliser des simulations de crédit à distance et de constituer le dossier de prêt avant d'arriver au Maroc. « Cette offre intéresse tout spécialement la deuxième génération de Marocains qui souhaite tester un investissement locatif ou préparer leur retour au pays en y achetant une résidence. Disposant généralement d'un budget de 60000 à 80000 euros, cette clientèle privilégie les programmes neufs », poursuit Philippe Taboret ; – les Marocains résidant au Maroc « à la recherche d'une résidence principale. En particulier les primo-accédants, cible que Cafpi connaît bien en France. En tant que courtier en prêts, Cafpi recherche le meilleur dossier en termes de coût total du crédit, auprès des banques marocaines conventionnées, car non pas des banques françaises. Dans ce pays, les conditions de taux sont à peu près équivalentes à celles existant en France. Seul qui l'emprunteur acquitte une TVA de 10 % sur les intérêts.

RENÉE DIDEL



Entreprises

**Banques.** Encore des profits, malgré une "annus horribilis".

# BNP Paribas après le cyclone

Par David Victoroff

En dépit de la tempête financière, la première banque privée française a réalisé 3 milliards d'euros de bénéfices en 2008. Grâce à l'aide de l'État, mais aussi à un marché intérieur solide, elle peut affronter la récession.

En ces temps où les bénéfices ont une odeur de soufre, ceux des deux grandes banques privées françaises surprendront par leur ampleur. Ils témoignent d'une solidité inattendue : 3 milliards d'euros pour BNP Paribas, 2 milliards pour la Société générale. Beaucoup moins qu'en 2007 pour BNP Paribas (7,8 milliards), deux fois mieux pour la Générale (947 millions). Mais celle-ci avait comptabilisé cette même année 4,9 milliards d'euros fondus, lourdement perdus sur les marchés par le trio Kerviel. La déconfiture est donc brutale, même si les deux établissements restent à flot, de même que le Crédit agricole qui doit publier des bénéfices la semaine prochaine.

Pourtant, chacun à du, comme ses concurrents européens, affronter au quatrième trimestre 2008 un choc d'une violence sans équivalent depuis les années trente. Chez BNP Paribas comme à la Générale, on parle d'une *« dislocation des marchés »* causée par la faillite de Lehman Brothers. Il s'est produit, souligne le directeur général de BNP Paribas, Baudouin Prot, une conjonction d'éléments défavorables sans précédent. L'assèchement des liquidités a entraîné une volatilité exceptionnelle des cours. La révision en hausse des prévisions de dividendes futurs a amené à réduire l'estimation de la valeur des actifs. La perte de confiance généralisée a entraîné une corrélation entre toutes les actions et les indices, si bien que la diversification des portefeuilles n'a pas joué son rôle habituel de protection.

**BNP Paribas n'a vu ses résultats se dégrader qu'au fil de l'année**

Le coût des risques de marché s'est envolé. La banque d'investissement de BNP Paribas a perdu pour le seul quatrième trimestre plus de 2 milliards d'euros. La situation des "monolines" (les assureurs de crédits) s'est dégradée tandis que venait s'ajouter pour BNP Paribas le coût de la fraude Madoff, à hauteur de 345 millions.

La banque dirigée par Baudouin Prot avait commencé 2008 en meilleure posture que la Société générale. Elle semblait en fin d'année en situation plus fragile que sa concurrente. La Société générale a eu la chance que la fraude de Kerviel, dont elle se serait bien passée, soit survenue assez tôt pour lui permettre d'augmenter son capital en début d'année, et ainsi de reconstituer ses fonds propres. BNP Paribas n'a vu ses résultats se dégrader qu'à la fin de 2008, à un moment où aucun appel au marché n'était plus possible.

Baudouin Prot aurait pu renforcer ses fonds propres grâce au rachat de Fortis au gouvernement belge. Mais le veto d'une majorité d'actionnaires a retardé, sinon compromis l'opération *(lire notre encadré)*. En définitive, ce n'est que grâce à l'apport par l'Etat de 5,1 milliards d'euros (une première tranche de 2,55 milliards sous forme de titres subordonnés, une seconde sous forme d'actions préférentielles) que BNP Paribas aura pu porter son ratio de solvabilité (rapport des fonds propres sur les engagements) à 8,4 %.

Malgré tout, quand BNP Paribas se compare aux grands établissements mondiaux, elle se console. Si vertigineuses qu'aient été les pertes de sa banque d'investissement au quatrième trimestre 2008, depuis le déclenchement de la crise financière en juillet 2007, elles sont quasi nulles. Rien à voir avec les 23 milliards d'euros perdus par UBS ou les 47 milliards perdus par Merrill Lynch. La Société générale est elle aussi bien loin de ces chiffres malgré la fraude de Jérôme Kerviel. Le cyclone était passé, aucun des deux établissements ne semble avoir subi d'avaries irréparables, même si quelques voies d'eau ont dû être colmatées avec le secours de l'Etat.

La relative bonne performance des deux grandes banques françaises tient en partie à leur forte implantation dans la banque de détail et à la solidité du marché intérieur. Les Français (particuliers comme entreprises) sont moins endettés que les Britanniques, les Espagnols et les Allemands. Ils conservent une forte propension à épargner. Le marché immobilier national, même s'il a connu une hausse davantage de concessions pour le rachat d'une banque dont la situation s'est considérablement dégradée au quatrième trimestre 2008. BNP Paribas est tenue par un protocole d'assurer la liquidité de Fortis jusqu'à la fin de la semaine. Ce qui laisse peu de temps pour trouver une solution à cette affaire, qui a déjà provoqué la chute d'un gouvernement en Belgique.

D. V.

**Rachat.** En attendant Fortis

Le rejet par une majorité d'actionnaires de la nationalisation de Fortis par l'Etat belge, qui devait le revendre à BNP Paribas, n'a pas mis fin à toutes les tractations.

*« Fortis est une opportunité majeure, mais pas essentielle »*, dit Baudouin Prot, aussi le question pour la presse belge.

Valeurs actuelles 26 février 2009
50

**La relative bonne performance de BNP Paribas tient à sa forte implantation dans la banque de détail.**

**Baudouin Prot.** Le directeur général de BNP Paribas espère avoir franchi le pire de la crise financière.

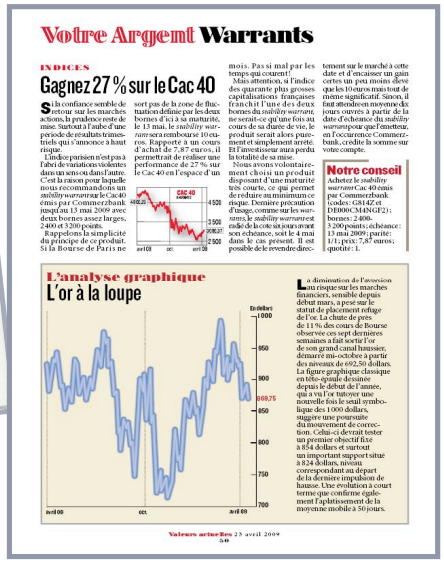
excessive, n'a rien de comparable avec les marchés américain, espagnol et britannique. Chez nous, pas de *subprimes* et très peu de taux variables. Le faible endettement des entreprises auprès des banques a aussi permis jusqu'à maintenant de contenir les risques de crédit.

BNP Paribas a l'avantage d'être très puissante en France et en Italie, depuis le rachat de la BNL en 2006. Le taux d'endettement des ménages est encore plus faible en Italie qu'en France. L'an dernier, le résultat avant impôt de la banque de détail s'est élevé à près de 4 milliards et la rentabilité des capitaux à 24,6 %. Banc West, la banque de détail américaine de BNP Paribas, est l'une des rares banques d'outre-Atlantique à être largement bénéficiaire en 2008.

En 2009, BNP Paribas comme la Générale sont tenues, en contrepartie de l'aide apportée par l'Etat, d'augmenter leurs encours de crédit en France de 4 %. En revanche, la dégradation de leurs actifs les contraint mécaniquement à réduire la voilure pour maintenir leur ratio de fonds propres au-dessus des 8 % requis. BNP Paribas envisage ainsi de réduire de 20 milliards ses encours au niveau du groupe, principalement dans la banque d'investissement, tout en maintenant sa croissance en France et en Italie.

Baudouin Prot espère maintenant avoir franchi le pire de la crise financière pour pouvoir aborder en ordre de marche la récession qui s'étend à tous les secteurs de l'économie et à toutes les zones géographiques. Le risque de crédit va se substituer au risque de marché, sans qu'on puisse pour autant écarter quelques accidents bancaires.

Signe de confiance en l'avenir, BNP Paribas distribuera un dividende de un euro par action, équivalant au tiers de son bénéfice. Comme l'avait recommandé Nicolas Sarkozy. Un heureux hasard, assure Baudouin Prot. ♦



Votre Argent Warrants

INDICES

Gagnez 27 % sur le Cac 40

Si la confiance semble de retour sur les marchés actions, la prudence reste de mise. Surtout à l'aube d'une période de résultats trimestriels qui s'annonce à haut risque.

Un de ces parisien n'est pas à l'abri de variations violentes dans un sens ou dans l'autre. C'est la raison pour laquelle nous recommandons un *stability warrant* sur le Cac40 émis par Commerzbank jusqu'au 13 mai 2009 avec deux bornes assez larges, 2400 et 3200 points.

Rappelons la simplicité du principe de ce produit. Si la Bourse de Paris ne sort pas de la zone de fluctuation définie par les deux bornes d'ici à sa maturité, le 13 mai, le *stability warrant* sera remboursé 10 euros. Rapporté à un cours d'achat de 7,87 euros, il permettrait de réaliser une performance de 27 % sur le Cac 40 en l'espace d'un mois. Pas si mal par les temps qui courent !

Mais attention, si l'indice des quarante plus grosses capitalisations françaises franchit l'une des deux bornes du *stability warrant*, ne serait-ce qu'une fois au cours de sa durée de vie, le produit serait alors purement et simplement arrêté. Et l'investisseur aura perdu la totalité de sa mise.

Nous avons volontairement choisi un produit disposant d'une maturité très courte, ce qui permet de réduire au minimum ce risque. Dernière précaution d'usage, comme sur les warrants, le *stability warrant* se traite de la cote six jours avant son échéance, soit le 4 mai dans le cas présent. Il est possible de revendre directement sur le marché à cette date et d'encaisser un gain certes un peu moins élevé que les 10 euros maximum de même significatif. Sinon, il faut attendre les mouvements de jours ouvrés à partir de la date d'échéance du *stability warrant* pour que l'émetteur, en l'occurrence Commerzbank, crédite la somme sur votre compte.




**Notre conseil**

Achetez le *stability warrant* Cac 40 émis par Commerzbank (code : GH14Z5 et DE000C4ANGF2) ; bornes : 2400-3200 points ; échéance : 13 mai 2009 ; parité : 1/1 ; prix : 7,87 euros ; quotité : 1.

L'analyse graphique

L'or à la loupe

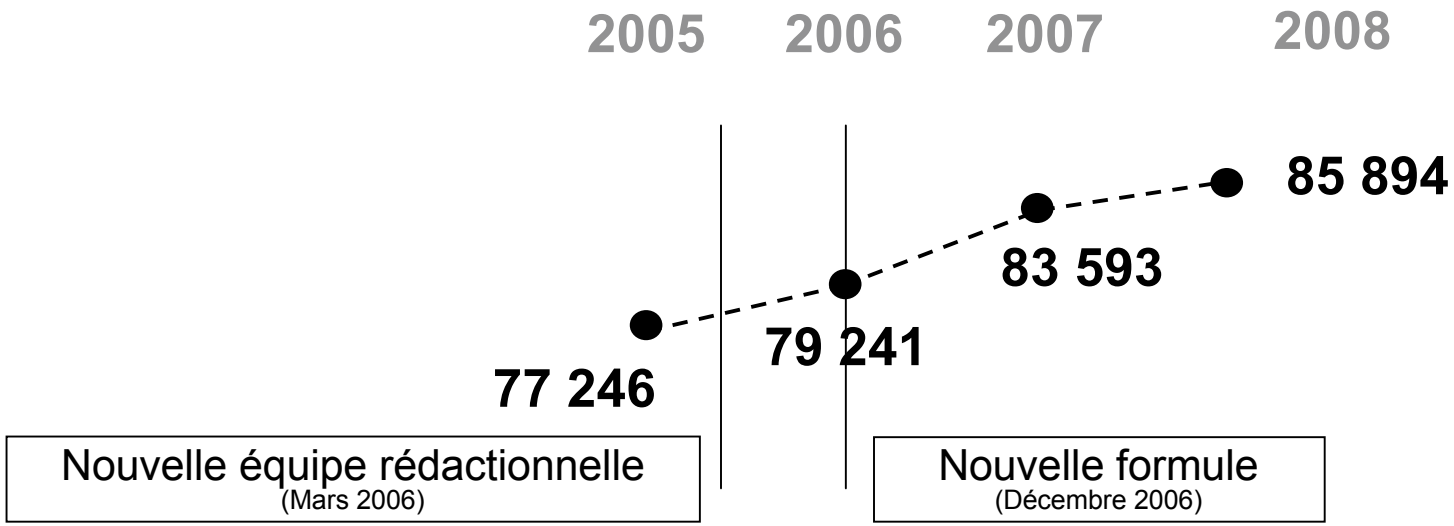



La dissociation de l'aversion au risque sur les marchés financiers, sensible depuis début mars, a pesé sur le statut de placement refuge de l'or. La chute de près de 11 % des cours de Bourse observée ces sept dernières semaines a fait sortir l'or de son grand canal haussier, démarré mi-octobre à partir des niveaux de 692,50 dollars. La figure graphique classique en tête-épaule dessinée depuis le début de l'année, qui a vu l'or tutoyer une nouvelle fois le seuil symbolique des 1 000 dollars, suggère une poursuite du mouvement de correction. Celui-ci devrait tester un premier objectif fixé à 854 dollars et surtout un important support situé à 824 dollars, niveau correspondant au départ de la dernière impulsion de hausse. Une évolution à court terme que confirme également l'aplatissement de la moyenne mobile à 50 jours.

Valeurs actuelles 23 avril 2009
50

# UN SUCCES PÉRENNE

## **85 894** exemplaires




**+11% en diffusion depuis l'arrivée de la nouvelle équipe éditoriale**

**La seconde meilleure progression de la presse hebdomadaire vs 2006**

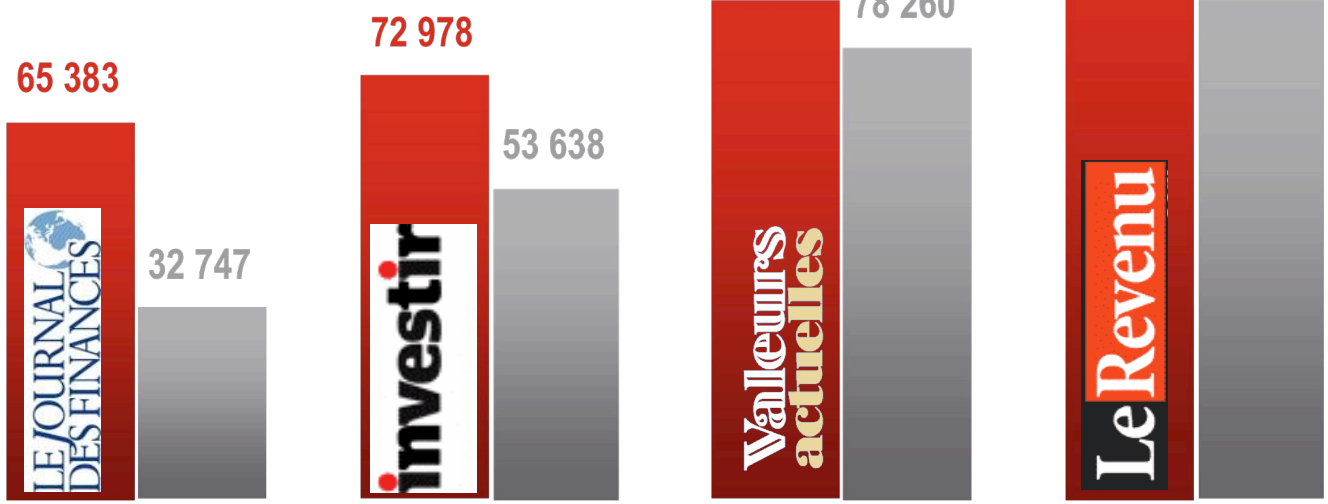
Source : OJD 2008 (PV) DFP

# UN SUCCES PÉRENNE

DFP : 85 894 exemplaires

Nombre d'abonnés : 78 260 Exemplaires






**UN LIEN FORT AVEC NOS LECTEURS**

**91 % d'abonnés**

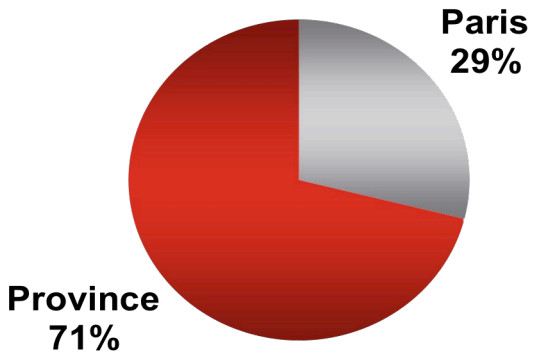
**85% de réabonnement**

Source : OJD 2008

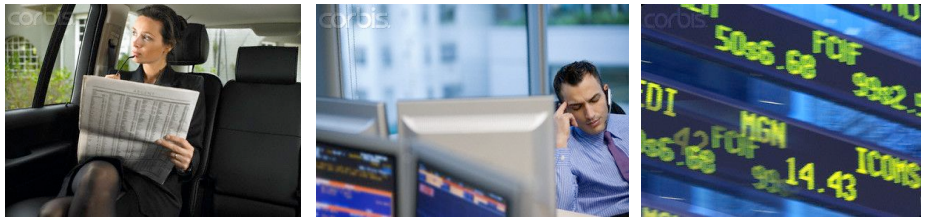
Valeurs actuelles

# PARTENAIRE DE VOTRE COMMUNICATION FINANCIERE

## UNE DIFFUSION NATIONALE




Source : OJD 2008 (PV)



**Une audience de 112 000 décideurs actionnaires**



**33%**
de lecteurs
exclusifs

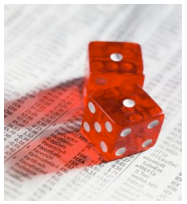
Source : IDA 2007- Exclusivité calculée vs UC : JDF, Investir, Le Revenu hebdo

# UN LECTORAT POSSESSEUR DE PATRIMOINE







## PARMI LES LECTEURS HAUTS REVENUS

**27% possèdent**
**plus de 150 000 € de produits financiers**

**57% possèdent**
**plus de 150 000 € de biens immobiliers**

Source : FHR 2007

## PARMI LES LECTEURS INVESTISSEURS, DÉCIDEURS, ACTIONNAIRES

**45% des lecteurs investisseurs, décideurs, actionnaires possèdent un patrimoine (hors immobiliers) > 150 000 €**

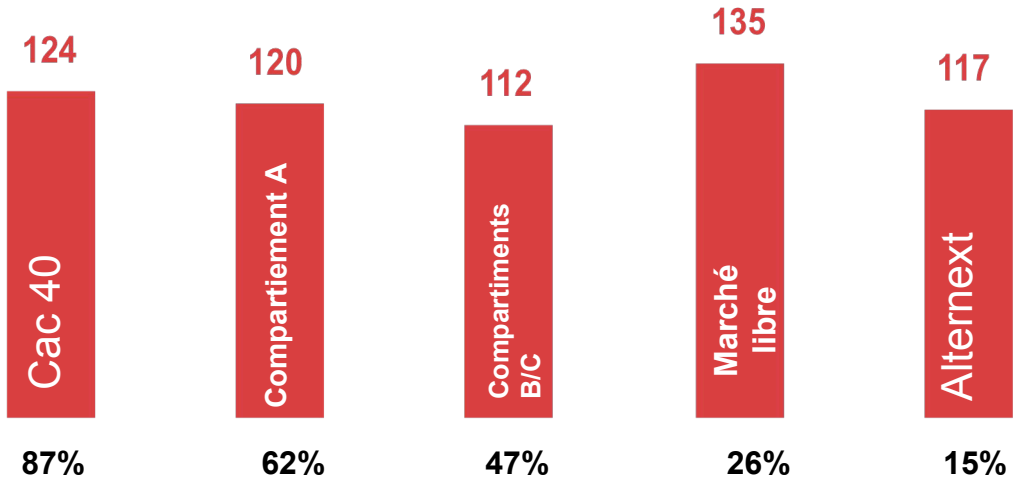
Source : IDA 2007

# 112 000 lecteurs investisseurs actifs



## DES ACTIONNAIRES DIVERSIFIÉS

### Ils interviennent sur plusieurs marchés




### Ils ont une activité régulière en Bourse :

**38%** des lecteurs interviennent de 4 à 11 fois par an
indice 131

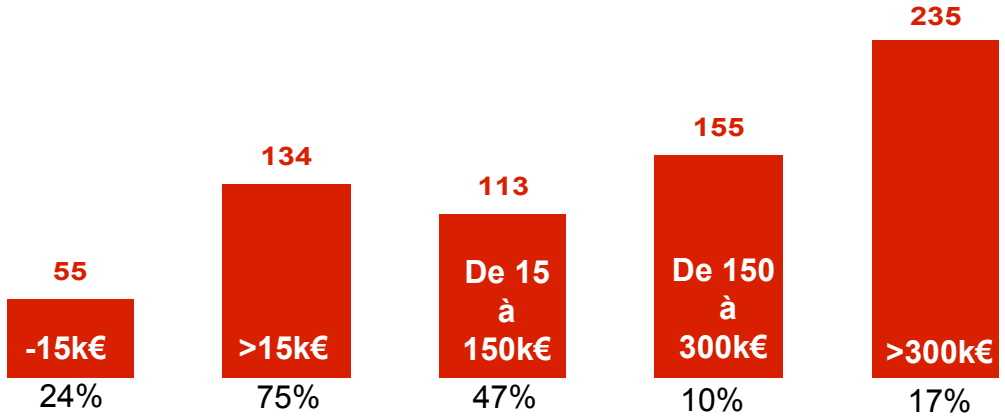
**31%** des lecteurs interviennent au moins une fois par mois
indice 137

## DES ACTIONNAIRES AISÉS

### Leur portefeuille et les sociétés du CAC

47% en recensent 11 à 25
indice 150

21% en recensent + de 25
indice 206




**Valeur du portefeuille des lecteurs de VA** – répartition en indice

## Leur montant moyen d'ordre est élevé:



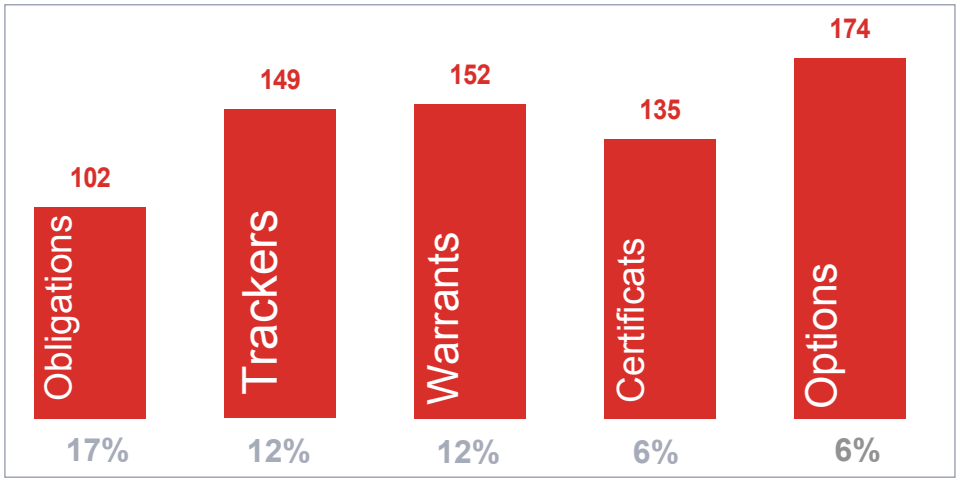

Valeur de l'ordre moyen lors d'une transaction en bourse – **Actions** –
répartition en indice





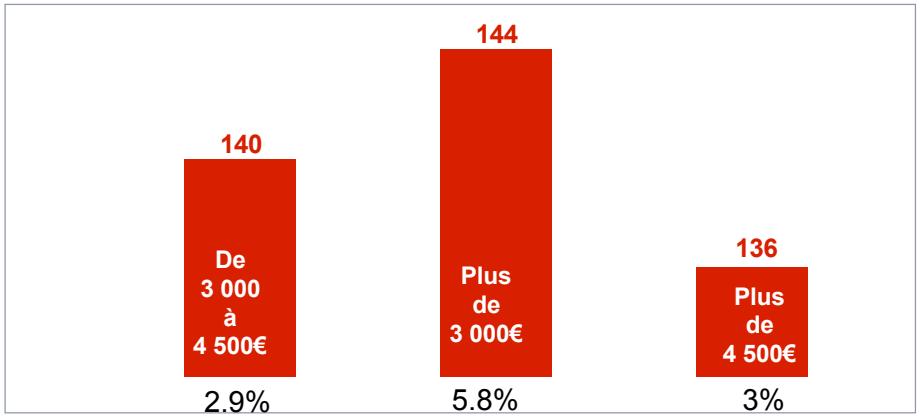
## DES LECTEURS AVISÉS ET ÉCLAIRÉS

### Ils possèdent divers types de produits dérivés






### Leur montant moyen d'ordre est élevé:




Valeur de l'ordre moyen lors d'une transaction en bourse – **Obligations** –
répartition en indice

# GESTION COLLECTIVE :
## UNE PLACE DE CHOIX DANS LE PORTEFEUILLE DES LECTEURS DE VALEURS ACTUELLES

Plus de 50% détiennent des SICAV/FCP

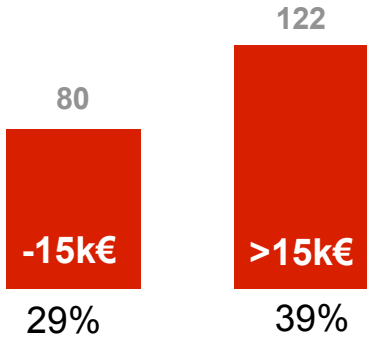
## Leur portefeuille OPCVM est :

### Diversifié

**20%** ont 6 à 15 OPCVM / portefeuille
indice 108

**5%** ont + de 16 OPCVM / portefeuille
indice 127

### D'un montant élevé

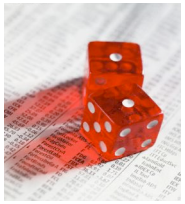



Valeur du portefeuille OPCVM des lecteurs de VA – répartition en indices

« Il n’est de richesses que d’hommes. » Jean Bodin









# CONTACTS :

**Adélaïde CHATELIN**

**06 48 11 67 97**

**chatelinadelaide@orange.fr**

**Christian NORLÖFF**
Directeur Commercial

**01 40 54 11 53**

**christian.norloff@valmonde.fr**