

La lettre de **Xerfi** Previsis

SOMMAIRE

Zoom : comme une odeur de roussi sur la croissance mondiale	1
1. DOSSIER SPECIAL : PREVISIONS INTERNATIONALES 2008	2
Monde	2
Zone euro	3
France	4
Allemagne	5
Espagne	6
Italie	7
Royaume-Uni	8
Etats-Unis	9
Japon	10
Brésil	11
Russie	12
Inde	13
Chine	14
2. STRATEGIES SECTORIELLES	15
La banque et les jeunes	15
Administrateurs de biens	17
3. SECTEURS TEMOINS	20
Distribution de téléphonie mobile	20
Clubs de football professionnels	21
Restauration collective	22
Instituts de beauté	23
Transports aériens	24
Vidéo et DVD	25
4. LE MEMO	26
- Les indicateurs macro-économiques	
- Les indices boursiers	

Previsis est réalisé par Xerfi

Directeur de la rédaction :

Laurent Faibis, Président de Xerfi

Responsable de PREVISIS :

Alexander Law, Chef Economiste

Conjoncture, analyses sectorielles

Alexandre Mirlicourtois, Dir. des études,

Laurent Marty, Directeur général

Conjoncture internationale :

Alberto Balboni

Dossiers stratégie :

Delphine David, Dir. de la recherche

PRECEPTA

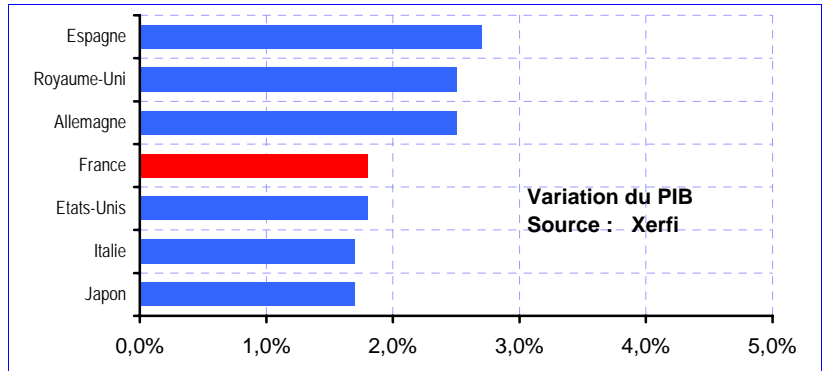
Secteurs témoins :

Nicolas Garin, Chef de projet.

Société éditrice : Xerfi Etudes sarl

La conjoncture, les affaires, les secteurs et les entreprises. Abonnement gratuit.

Croissance mondiale 2008 : **décélération**



Comme une odeur de roussi sur la croissance mondiale

A se trop focaliser sur les pays émergents, on en a fini par un peu oublier le moteur essentiel que représente l'économie américaine. De leur côté, plongés dans des océans de liquidités, les marchés financiers en ont oublié que des crises financières étaient possibles...

Finie l'euphorie, la tourmente qui a frappé les marchés ces dernières semaines a rappelé à quel point la croissance exceptionnelle des années passées reposait sur de profonds déséquilibres et notamment sur d'énormes bulles spéculatives (immobilier, matières premières, etc.) ainsi que sur le déficit massif des comptes de la première puissance mondiale (rappelons que les Etats-Unis représentent près de 30% du PIB mondial). Il ne faut pas jouer la politique de l'autruche : le ralentissement américain de même que la crise financière auront indubitablement des conséquences sur l'économie réelle.

Déjà les regards se tournent vers la Chine, l'atelier du monde. Non seulement parce que les Etats-Unis sont son premier client, mais aussi parce que les experts s'interrogent sur le degré de crédibilité de ses statistiques de croissance (souvenons-nous de la leçon du « rattrapage » soviétique !).

A n'en point douter, le rythme de progression de l'économie mondiale va décélérer au cours des trimestres qui viennent. Dans notre scénario, la croissance s'établira à 3,4% l'année prochaine, après 3,6% en 2007 et 4,2% en 2006.

Nous vous proposons donc dans ce numéro un tour du monde de la croissance. L'Allemagne a fait le nécessaire pour reprendre la tête des pays développés. Mais ce n'est pas fameux pour la France, bonne dernière de la classe parmi les grands pays en 2007 et guère mieux à attendre pour 2008. Les réformes décisives qui permettront à la France de changer d'orbite se font toujours attendre.

	2006	2007(p)	2008(p)
France			
PIB	2,2%	1,7%	1,8%
Emploi salarié	0,8%	1,2%	0,7%

Croissance 2008 ↘

Tiédissement



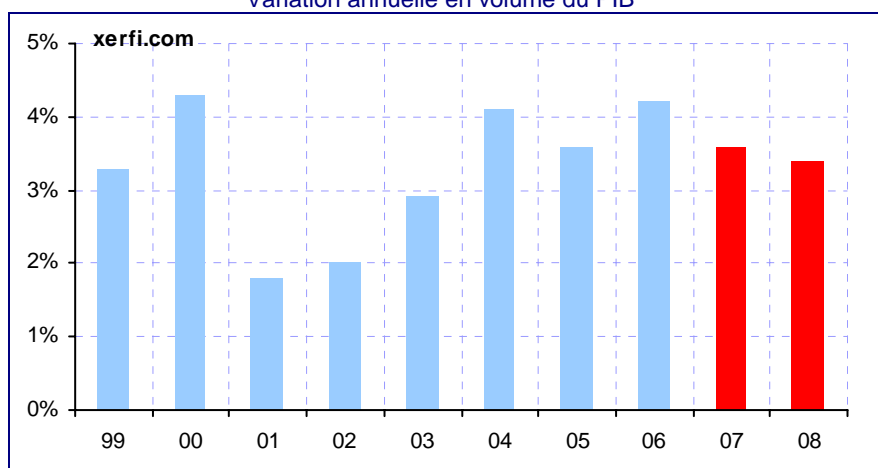
PREVISIONS MONDE 2008

Dossier réalisé par **Alexandre Mirlicourtois**, Directeur des études économiques et **Alexander Law**, Chef Economiste

Le monde est américano-dépendant. Les Etats-Unis représentent près de 30% du PIB mondial et leurs performances impactent directement le cycle économique global. Or la conjoncture américaine s'est considérablement dégradée au cours de l'été. La crise des crédits à risque (outre son impact sur la finance internationale) n'a fait qu'enfoncer un peu plus la construction. Un moindre mal à court terme, mais la confiance des Américains va finir par se lézarder et leur capacité d'emprunt se réduire à mesure de la dévalorisation de leurs biens. En bout de chaîne, leur consommation n'y résistera pas. Il faut donc s'attendre à une demande américaine adressée au monde beaucoup moins vigoureuse. Cela pénalisera les économies dont le succès est avant tout basé sur les exportations de biens de consommation (principalement les pays émergents). A leur tour, ces derniers réduiront leurs demandes d'équipements entraînant une baisse de régime des économies positionnées sur ces types de produits (Allemagne, Japon notamment). A cela s'ajoute l'assèchement du crédit un peu partout dans le monde. En d'autres termes, les économies vont tourner moins vite même si aucun atterrissage brutal n'est prévu. Un scénario qui exclut par nature un effet domino de la crise du *subprime* sur les principaux marchés immobiliers européens et un krach généralisé.

Croissance mondiale

Variation annuelle en volume du PIB



Sources : estimation 2007 et prév. 2008 Xerfi (données historiques sources nationales via EcoWin Reuters)

La croissance mondiale, qui avait atteint 4,2% en 2006, passera nettement sous cette barre en 2007 pour venir se poser autour de 3,4% en 2008.

Evolution du PIB	Poids (%) (*)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007e	2008p
Monde	100,0	4,3%	1,8%	2,0%	2,9%	4,1%	3,6%	4,2%	3,6%	3,4%
Etats-Unis	27,4	3,7%	0,8%	1,6%	2,5%	3,6%	3,1%	2,9%	1,9%	1,8%
Japon	9,0	2,8%	0,2%	0,3%	1,5%	2,7%	1,9%	2,2%	1,9%	1,7%
Zone euro	22,0	4,0%	1,9%	0,9%	0,8%	1,8%	1,6%	2,9%	2,6%	2,1%
Allemagne	6,0	3,5%	1,4%	0,0%	-0,2%	0,6%	1,0%	3,1%	2,7%	2,5%
France	4,7	4,0%	1,8%	1,1%	1,1%	2,3%	1,7%	2,2%	1,7%	1,8%
Italie	3,8	3,8%	1,7%	0,3%	0,1%	1,0%	0,2%	1,9%	1,8%	1,7%
Espagne	2,5	5,0%	3,7%	2,7%	3,1%	3,3%	3,6%	3,9%	3,8%	2,7%
Pays-Bas	1,4	3,9%	1,9%	0,1%	0,3%	2,2%	1,5%	3,0%	2,4%	2,1%
Belgique	0,8	3,9%	0,7%	1,4%	1,0%	2,8%	1,4%	3,0%	2,7%	2,1%
Finlande	0,4	5,0%	2,6%	1,6%	2,0%	3,7%	2,9%	4,9%	4,2%	3,3%
Grèce	0,6	4,5%	4,5%	3,9%	4,9%	4,7%	3,7%	4,3%	3,9%	3,5%
Portugal	0,4	3,9%	2,0%	0,8%	-0,7%	1,3%	0,5%	1,3%	2,1%	2,0%
Royaume-Uni	4,9	3,8%	2,4%	2,1%	2,8%	3,3%	1,8%	2,8%	2,9%	2,5%
Suède	0,8	4,4%	1,2%	2,0%	1,8%	3,7%	2,9%	4,5%	3,2%	3,0%
Danemark	0,6	3,3%	0,7%	0,6%	0,4%	2,1%	3,2%	3,3%	1,9%	1,9%
Norvège	0,7	3,3%	1,8%	1,3%	0,9%	3,6%	2,9%	2,8%	3,2%	2,8%
Suisse	0,8	3,6%	1,2%	0,4%	-0,2%	2,5%	2,4%	3,2%	2,5%	2,0%
Asie (hors Japon)	15,2	8,0%	5,1%	6,3%	8,1%	8,6%	8,4%	9,0%	8,5%	8,0%
Amérique Latine	6,0	3,9%	0,4%	-0,1%	2,1%	5,7%	4,6%	5,5%	4,5%	4,5%
Europe Cent. et Orientale	5,4	7,0%	3,0%	4,7%	5,9%	6,6%	5,6%	6,3%	5,4%	4,9%
Afrique & Moyen Orient	4,8	3,0%	3,0%	3,0%	5,6%	5,1%	5,4%	6,0%	5,5%	5,5%

Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques sources nationales via EcoWin Reuters) (*) données 2006

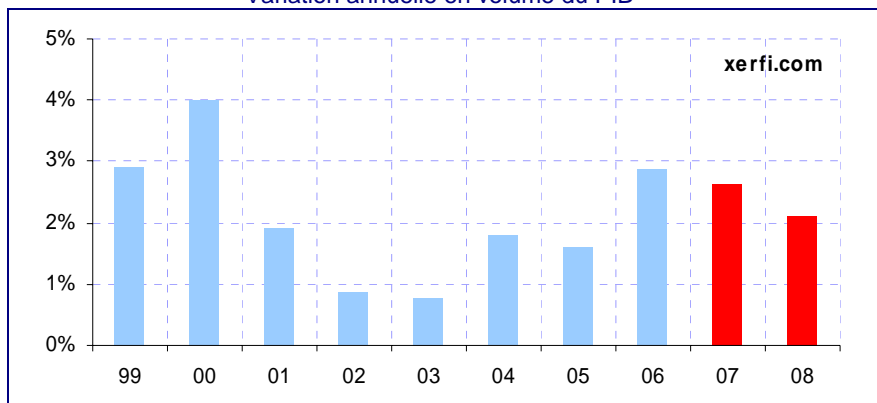


Encore ferme en début d'année, la croissance de la zone euro a baissé d'un ton. Pour autant, si 2008 se situera dans les pas de 2007, les composants de la croissance vont changer. Aujourd'hui, c'est la consommation qui fait défaut. Une faiblesse qui s'explique par l'affaiblissement des achats des ménages allemands après la hausse de trois points du taux de TVA le 1^{er} janvier 2007. A cela s'ajoute, un peu partout dans la zone euro, les effets de la remontée des taux sur le coût du crédit et donc sur la possibilité des ménages de dépenser plus. En 2008, le retournement des marchés immobiliers (Espagne et France) entraînera un franc refroidissement de l'investissement dans la pierre alors que la consommation devrait revenir dans la partie avec le retour des ménages allemands. Les Espagnols seront toutefois plus discrets avec l'évaporation de l'effet richesse lié à la flambée des prix de l'immobilier, ce qui empêchera à la croissance de s'emballer. A cela s'ajoute l'engagement de la majorité des pays dans la voie de l'assainissement financier, ce qui bloquera les dépenses publiques et la capacité des gouvernements à soutenir l'activité. D'ailleurs, le déficit public de la zone euro se réduira légèrement en 2007 et 2008 (à 1,4% du PIB, contre 1,6 % en 2006), le retour à l'équilibre en Allemagne étant en partie gommé par la moindre réduction de l'excédent espagnol. Emmené par les industriels allemands, le commerce extérieur contribuera positivement au PIB malgré la force de l'euro.

Croissance eurolandaise

Variation annuelle en volume du PIB

La croissance de la zone euro va progressivement revenir à son potentiel (autour de 2%). D'ailleurs, le ralentissement est déjà en marche comme l'ont révélé les chiffres du PIB du second trimestre : +0,3% seulement après +0,9% en début d'année, une performance qui se situait pourtant en retrait par rapport à une fin 2006 dynamique. A cet amollissement succéderait une période d'expansion relativement stable, autour de 0,5%, ce qui assurera une progression du PIB légèrement supérieure à 2%.



Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques Eurostat via EcoWin Reuters)

Zone euro : taux de change réel effectif

Indice base 100 = 2000, données mensuelles

La force de l'euro se lit à travers l'évolution du taux de change réel effectif. Ce dernier a progressé de plus de 25% entre janvier 2002 et août 2007. De quoi largement écorner la compétitivité des industriels eurolandais, à l'exception notable des Allemands.

Note : Le taux de change effectif réel permet d'appréhender la compétitivité d'une économie donnée. Lorsque l'indice (pondéré par la structure géographique du commerce extérieur du pays en question) augmente, la compétitivité baisse et vice-versa.



Source : JP. Morgan (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible août 2007

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	+ 2,1%	2008(p) :	+ 1,9%
2007(e) :	+ 2,6%	2007(e) :	+ 2,0%

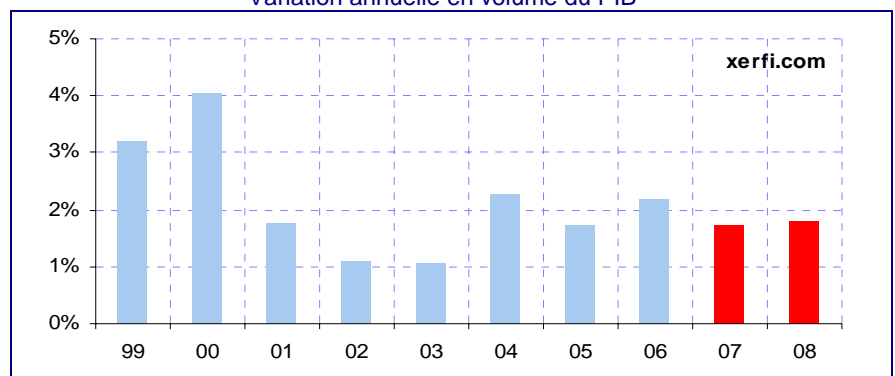


La croissance française ne décollera pas en 2008. Certes, à 1,8% elle sera supérieure d'un dixième de point à la hausse attendue pour 2007. Mais, on sera bien loin des 2,5% espérés par l'exécutif et encore plus des 3% tant recherchés au moyen du fameux électrochoc promis par François Fillon. Electrochoc, d'ailleurs, dont les contours demeurent bien flous. Comme tous les ans, le peu de croissance que nous connaissons proviendra en grande partie de la consommation des ménages, en hausse de 1,9%. En revanche, l'autre composante majeure de la demande intérieure, l'investissement baissera sérieusement de régime. D'un côté, les entreprises resteront particulièrement peu offensives en matière de dépenses (et de recrutement), dans un contexte de faiblesse endémique des profits et de vigilance accrue des banques en matière de financement. De l'autre côté, le ralentissement du marché immobilier se confirmera, ce qui entraînera dans notre scénario un repli de 0,4% de l'investissement des ménages. Le tableau est à peine plus rose sur le front extérieur. Il est vrai que le commerce extérieur contribuera enfin positivement à la croissance en 2008, mais cela sera dû en premier lieu au ralentissement des importations plutôt qu'à une explosion de la demande pour les produits français. Dans ces conditions, il est prévisible que le déficit budgétaire s'établisse au mieux autour de 2,5% du PIB. Ce n'est pas une bonne nouvelle dans la mesure où cela risque d'irriter fortement nos partenaires européens et, surtout, où cela accroît encore plus la dette de l'Etat français.

Dans le scénario Xerfi, la croissance française s'établira à 1,8% en 2008 après +1,7% en 2007. Au total, depuis 2001, la barre des 2% n'aura été franchie qu'à deux reprises.

Croissance française

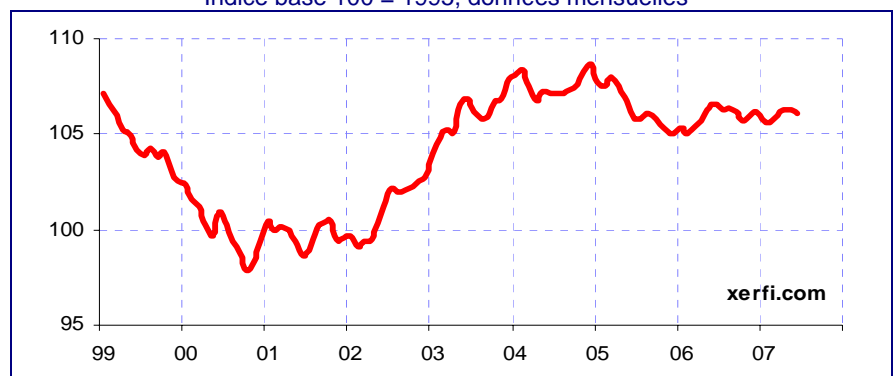
Variation annuelle en volume du PIB



Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques Insee via EcoWin Reuters)

France : taux de change réel effectif

Indice base 100 = 1995, données mensuelles



Source : OCDE (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible juin 2007

Après une hausse marquée au premier semestre 2006, le taux de change effectif de la France s'est peu ou prou stabilisé (ce qui implique une compétitivité inchangée) depuis lors, preuve que les difficultés commerciales ne sont pas uniquement attribuables au taux de change.

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	+ 1,8%	2008(p) :	+ 1,9%
2007(e) :	+ 1,7%	2007(e) :	+ 1,5%

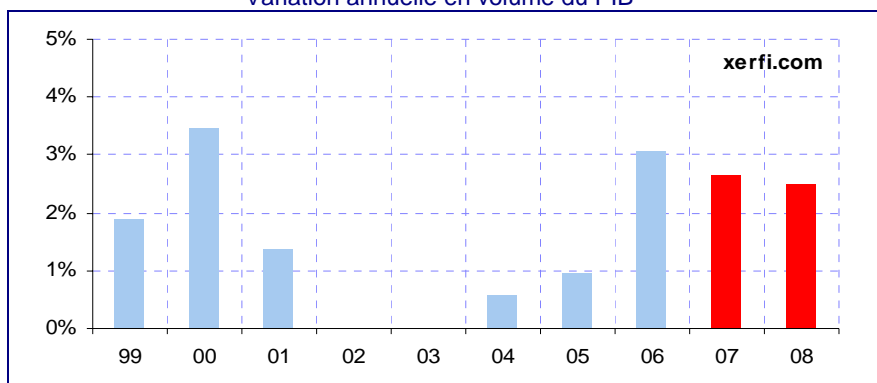


La croissance allemande continuera de résister en 2008. Certes, à 2,5%, il s'agira là du chiffre le plus faible depuis 2005. Il n'empêche, l'Allemagne doit aujourd'hui endosser à nouveau le rôle de locomotive de la croissance eurolandaise, le taux de progression du PIB dépassant celui de l'UEM pour la troisième année consécutive. A l'origine de cette bonne tenue se trouveront une fois de plus les excellentes performances à l'exportation des entreprises d'outre-Rhin, de même que le léger rebond de la consommation des ménages. Après une année 2007 marquée par l'instauration de la TVA sociale au 1^{er} janvier, ce qui a contribué à une baisse très marquée des dépenses des ménages au premier trimestre, la situation se normalisera en 2008 avec une hausse de 1% de la consommation privée. Il n'en demeure pas moins que l'Allemagne, par nature extrêmement extravertie, ne sortira pas complètement indemne de la perte de vitesse du commerce international : la vitesse de croisière des ventes à l'étranger ralentira à 7,7% (contre +8,2% en 2007 et +12,9% en 2006) et la contribution du solde extérieur au PIB redescendra à 1,3 point après 1,5 cette année. Du côté des salaires, la modération restera de mise, avec une hausse attendue de seulement 1,4% dans notre scénario. Si on estime que l'inflation pourrait frôler les 2%, cela induit un recul assez marqué du pouvoir d'achat lié aux revenus du travail. En d'autres termes, le modèle de croissance allemande devrait continuer pendant de longues années encore à être basé sur les performances à l'exportation.

La croissance allemande atteindrait 2,5% dans le scénario Xerfi en 2008, après +2,7% en 2007. Eu égard à la période 2001-2006, il s'agira de bonnes performances.

Croissance allemande

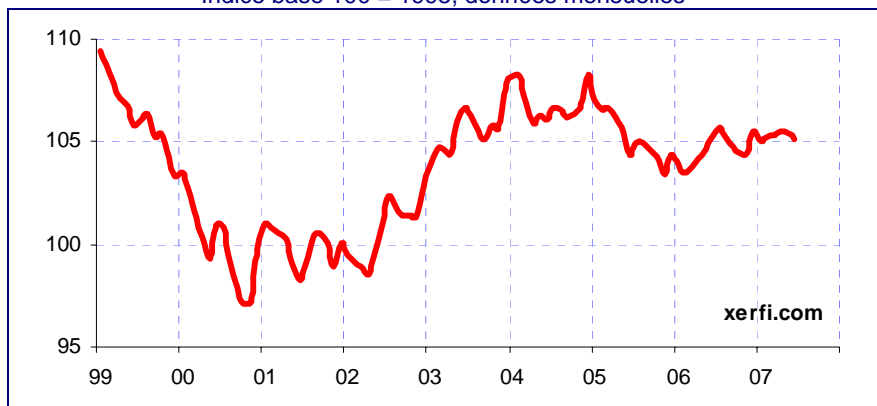
Variation annuelle en volume du PIB



Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques Destatis via EcoWin Reuters)

Allemagne : taux de change réel effectif

Indice base 100 = 1995, données mensuelles



Source : OCDE (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible juin 2007

Le taux de change effectif réel de l'Allemagne est resté plutôt stable au cours du premier semestre 2007, signe d'une position compétitive inchangée.

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	+ 2,5%	2008(p) :	+ 1,9%
2007(e) :	+ 2,7%	2007(e) :	+ 1,4%

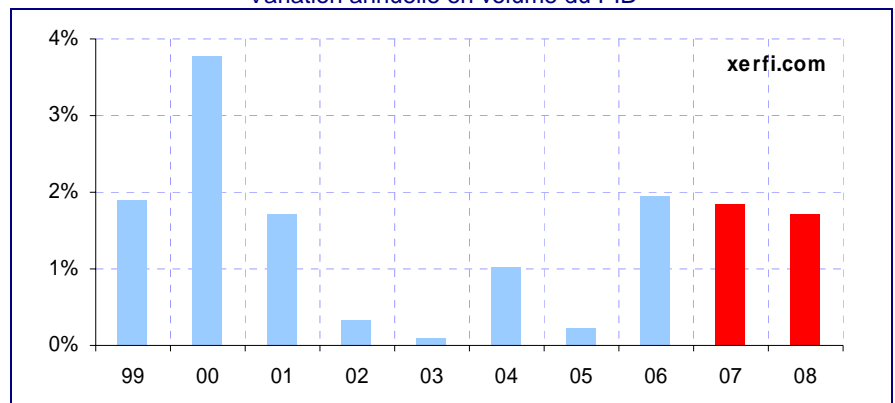


L'Italie ne parviendra pas encore à accrocher la barre des 2% d'ici 2008. Cette faiblesse de l'économie transalpine s'explique par les difficultés rencontrées par les industriels, en manque de compétitivité en dehors de leurs frontières. Difficultés également à l'intérieur en matière de dépenses publiques du fait de l'engagement du gouvernement auprès de Bruxelles de redresser les comptes publics. Finalement, dans ce panorama peu engageant, la seule bonne nouvelle vient de la consommation des ménages qui se maintient sur une pente croissante malgré un second trimestre moins flamboyant que les trois premiers mois de l'année. Ce retour des Italiens dans les magasins s'explique en partie par la hausse de leur pouvoir d'achat : progression des salaires réels dans le privé et la fonction publique (augmentation de 101 euros par mois à dater de février 2007 pour les 3 millions de fonctionnaires). La prochaine revalorisation des retraites devrait consolider ce mouvement et permettre à la consommation d'être le principal moteur de la croissance transalpine en 2007. Un bon résultat néanmoins à relativiser. Le coup de pouce fiscal accordé à l'automobile (lié à l'achat d'une petite voiture émettant moins de 140 grammes de CO2 au kilomètre) pouvait laisser espérer une accélération plus franche des dépenses des ménages, signe que l'aide gouvernementale a plus entraîné une modification des arbitrages que généré une demande additionnelle.

L'expansion de l'économie italienne aura fait long feu. Après un premier trimestre décevant (+0,3% par rapport aux trois derniers mois de 2006), la hausse du PIB a été quasiment nulle au second trimestre : il reste à peine un zeste de croissance (+0,1%). Des chiffres qui ne permettent pas d'espérer un PIB en progression de plus de 2% cette année (+1,8% selon notre scénario) soit nettement en dessous de la moyenne de la zone euro.

Croissance italienne

Variation annuelle en volume du PIB

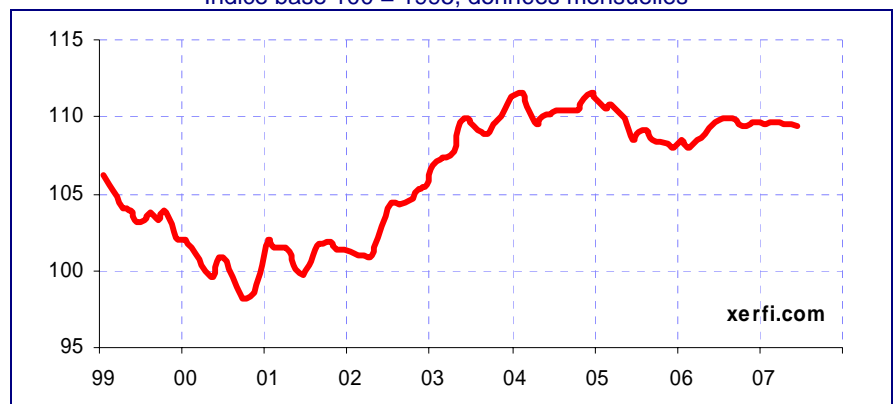


Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques Istat via EcoWin Reuters)

Italie : taux de change réel effectif

Indice base 100 = 1995, données mensuelles

Après s'être violemment redressé, le taux de change réel effectif s'est stabilisé depuis 2006. Cela n'a néanmoins pas été suffisant aux industriels transalpins qui continuent de perdre des parts de marché à l'international.



Source : OCDE (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible juin 2007

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	+ 1,7%	2008(p) :	+ 2,0%
2007(e) :	+ 1,8%	2007(e) :	+ 1,9%



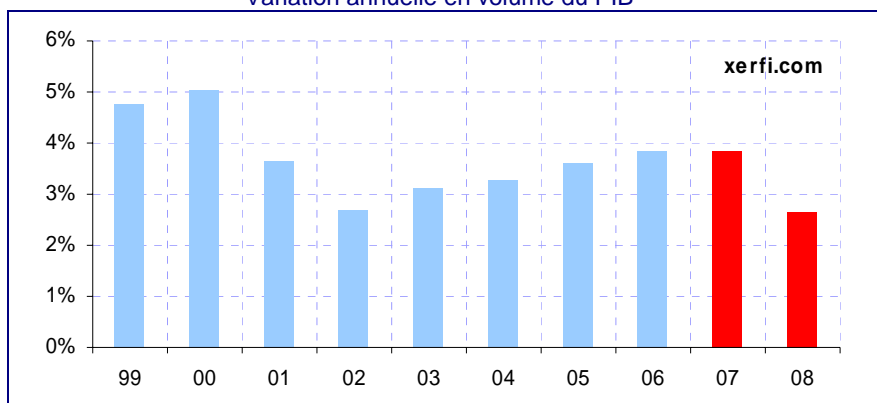
(1) données OCU (Organisation des consommateurs et usagers espagnols)

(2) données Banque d'Espagne

L'immobilier espagnol est solide... certainement autant que celui des Etats-Unis. Certes, le marché hypothécaire hispanique n'a rien à voir avec son homologue américain : les crédits douteux et impayés sont à leurs minimums historiques et solidement provisionnés par les banques selon les experts. Deux données ont cependant de quoi faire frémir : 25% des foyers espagnols⁽¹⁾ doivent rembourser un prêt immobilier (contracté à 98% à taux variable) ; 44% du revenu de ces foyers sont consacrés aux paiements des traites immobilières⁽²⁾. Une simple hausse, même limitée, des taux d'intérêt aura donc un impact immédiat sur le train de vie des Espagnols avec à la clé une consommation moribonde et un secteur de la construction (principal pourvoyeur des créations d'emplois) qui décrochera. Il s'agit là d'une véritable épée de Damoclès qui est suspendue au dessus de la croissance ibérique. Car il ne faudra pas compter sur l'extérieur pour soutenir l'activité. Les industriels espagnols n'ont cessé de perdre des parts de marché à l'international et le déficit commercial, qui approchera 100 milliards d'euros en 2007, est un véritable point noir ; même le secteur touristique se retrouve concurrencé par les destinations « low cost ». Si le pire n'est pas certain (le krach ne fait pas encore partie de notre scénario), les vents deviennent moins porteurs et la croissance devrait progressivement revenir en dessous de 3% en 2008. De quoi mettre un peu de piment à la veille des élections législatives prévues en mars de l'année prochaine.

Croissance espagnole

Variation annuelle en volume du PIB

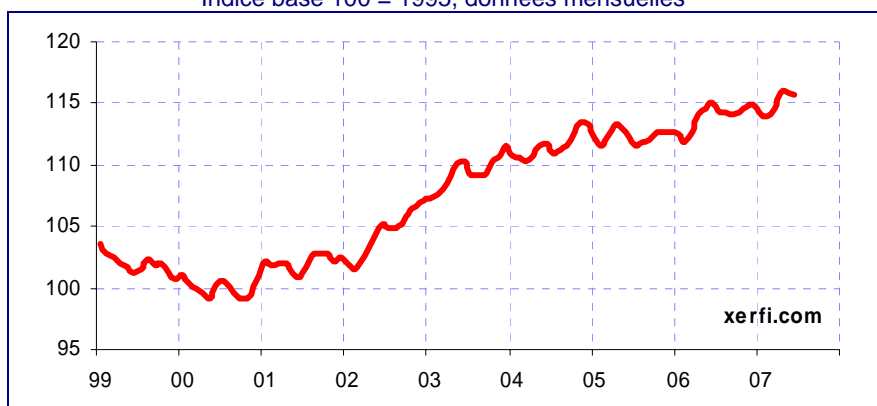


La croissance espagnole fait de la résistance mais semble vouée à franchement ralentir en 2008 en phase avec le dégonflement de la bulle immobilière. Pour 2007, l'année semble déjà jouée avec un 1^{er} semestre excellent qui devrait permettre au PIB de progresser à nouveau de près de 4%.

Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques Ine via EcoWin Reuters)

Espagne : taux de change réel effectif

Indice base 100 = 1995, données mensuelles



Le taux de change réel effectif n'a cessé de s'élever depuis 2001. Cela explique en partie le manque de compétitivité de l'industrie espagnole qui a pourtant été pendant de nombreuses années (au même titre que le Portugal) l'un des pays ateliers de l'Europe du Nord. Conjugée à l'arrivée massive des productions en provenance des pays à bas coût de main-d'œuvre (pays d'Asie et de l'Europe de l'Est) cela a entraîné la déliquescence du tissu industriel ibérique.

Source : OCDE (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible juin 2007

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

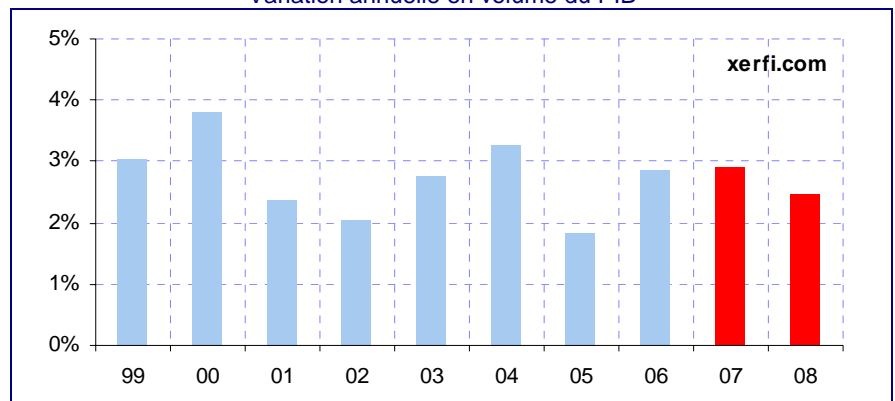
PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	+ 2,7%	2008(p) :	+ 2,3%
2007(e) :	+ 3,8%	2007(e) :	+ 2,6%



C'est un léger ralentissement qui se profile à l'horizon pour l'économie britannique en 2008. Mais, à 2,5%, après +2,9% en 2007, la croissance n'en restera pas moins plutôt solide. Cela étant, les facteurs de risque sont légion. D'un côté, l'activité de services financiers, extrêmement importante outre-Manche, pourrait pâtir du contrecoup des turbulences financières de ces dernières semaines. De l'autre côté, une politique plus sélective d'attribution de crédits immobiliers pourrait déprimer le marché du logement (et l'effet richesse qui va avec), ce qui porterait un coup au moral des ménages et, par suite, à leur consommation. Ainsi, dans notre scénario, nous tablons sur une progression de 1,9% seulement de la consommation privée (après +2,6% en 2007) et une hausse de 1,5% de l'investissement en construction, soit 3 points de moins que l'année précédente. Dans ces conditions, il paraît aujourd'hui exclu que la Banque d'Angleterre poursuive sa politique de resserrement monétaire. En d'autres termes, le taux *repo* a atteint son sommet à 5,75% et pourrait même être abaissé de 25 points de base courant 2008, à mesure que les dépenses des ménages et les prix de l'immobilier décéléreront. Il faut dire qu'en relevant précocement ses taux (dès la mi-2004, même si un abaissement a été décidé à l'été 2005 suite notamment aux attentats de Londres), la Banque centrale s'est donnée une marge de manœuvre plus considérable que la BCE pour la conduite de sa politique monétaire.

Croissance britannique

Variation annuelle en volume du PIB

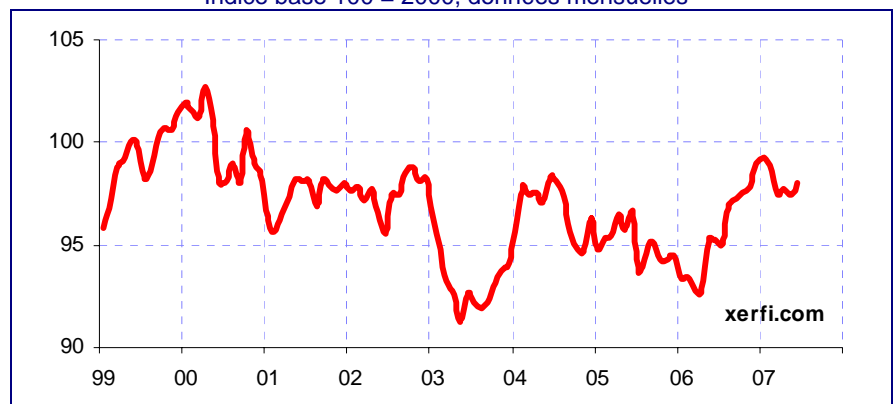


La croissance britannique devrait s'établir à 2,5% en 2008, soit 0,4 point de moins qu'en 2007. Il n'empêche, eu égard aux performances attendues des autres grands pays européens, il s'agira d'une relativement bonne performance.

Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques ONS via EcoWin Reuters)

Royaume-Uni : taux de change réel effectif

Indice base 100 = 2000, données mensuelles



Le taux de change réel effectif du Royaume-Uni a plutôt eu tendance à se replier début 2007 après avoir atteint un pic au dernier trimestre 2006. En revanche, en milieu d'année, un affaiblissement de la position compétitive du pays semblait se dessiner.

Source : OCDE (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible juin 2007

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	+ 2,5%	2008(p) :	+ 2,2%
2007(e) :	+ 2,9%	2007(e) :	+ 2,4%

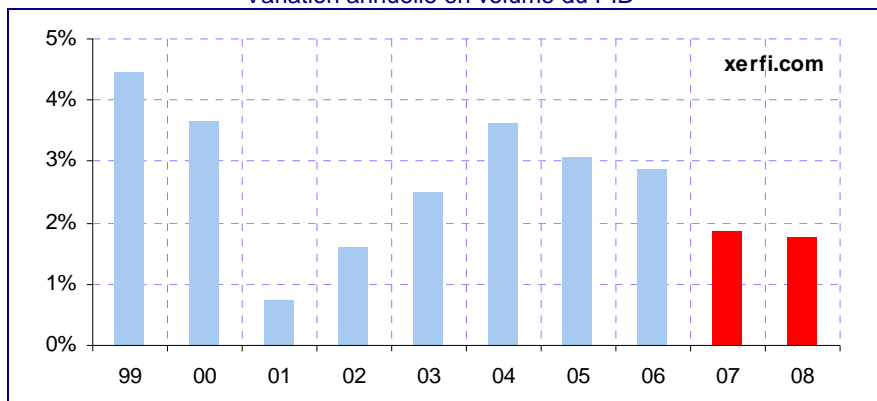


Pour la deuxième année consécutive, la croissance américaine sera inférieure à 2% en 2008. Il faut dire que le pays continuera de digérer la crise du *subprime* à laquelle se greffe la baisse du marché immobilier. Concrètement, cela signifie que l'investissement en construction continuera de s'affaïsser l'année prochaine, même si le rythme de la décrue devrait être bien moins brutal qu'en 2007 (chute de plus de 14% !). Or, la défaillance de l'immobilier devra bien finir par affecter le comportement des consommateurs : non seulement l'effet richesse est anéanti, il est devenu fortement négatif. Résultat : les dépenses des ménages ne progresseraient dans notre scénario que de 0,9%, soit la variation la plus faible depuis... 1991, à l'époque du premier Président Bush. Dans ce contexte, il y a déjà une certitude, la Fed ne montera pas ses taux dans un avenir proche. D'ailleurs, le prochain mouvement de Ben Bernanke pourrait bien être baissier. Certes, l'inflation peut paraître préoccupante, mais à l'heure actuelle, la priorité de la Réserve Fédérale est de préserver ce qui reste de la croissance. De fait, bon nombre de commentateurs outre-Atlantique n'ont pas hésité à agiter le spectre de la récession. Soyons clair, cela ne fait pas partie de notre scénario central. Mais le risque ne peut pas être complètement écarté surtout que l'on n'a pas de garantie que la crise actuelle restera cantonnée au segment des prêts à risque. Cela étant, nous tablons encore sur une année 2008 de transition, en attendant l'intronisation du nouveau Président début 2009.

La croissance économique restera modeste selon les standards américains en 2008. La progression du PIB s'établira à 1,8%, après +1,9% en 2007.

Croissance américaine

Variation annuelle en volume du PIB



Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques BEA via EcoWin Reuters)

Etats-Unis : taux de change réel effectif

Indice base 100 = 2000, données mensuelles



Source : OCDE (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible juin 2007

L'effondrement du billet vert aidant, le taux de change réel effectif des Etats-Unis ne cesse de se replier depuis la fin 2005, induisant une hausse de la compétitivité-prix des entreprises américaines.

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	+ 1,8%	2008(p) :	+ 2,2%
2007(e) :	+ 1,9%	2007(e) :	+ 3,0%

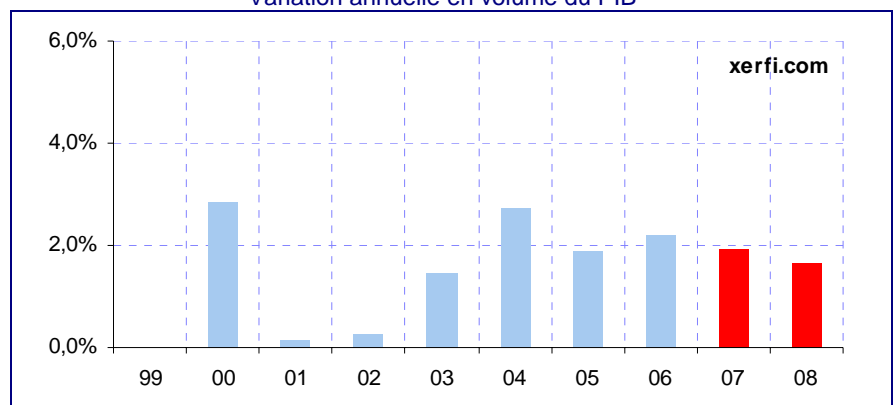
Rechute économique et politique



On croyait le Japon tiré d'affaire, la croissance était de retour, le spectre de la déflation s'éloignait... Les dernières informations donnent une toute autre vision. Il n'est rien resté de la croissance au 2ème trimestre 2007 avec un PIB en recul de 0,3%. De leur côté, les prix ont de nouveau baissé en juin et juillet, ramenant l'inflation générale à 0%, de quoi balayer tout espoir de reprise ferme et durable de la consommation : sa progression restera bloquée en dessous de 2% en 2007 (comme c'est le cas depuis 1996) pour finalement redescendre à 1,6% en 2008. A cela s'ajoute le verrou budgétaire. Empêtré dans une dette publique abyssale, le Japon ne dispose pas des marges de manœuvres nécessaires pour jouer sur le levier des dépenses publiques. A cela s'ajoute la démission surprise de Shinzo Abe (après un an passé aux affaires), qui montre à la fois l'incapacité des gouvernements à mener à bien les réformes structurelles et le discrédit général de la classe politique. Restent les performances extérieures pour éviter le naufrage. Facilitées par la chute vertigineuse du yen par rapport aux principales monnaies (le taux de change réel effectif a reculé de plus de 25% entre janvier 2005 et juin 2007), les exportations sont au zénith et contribuent à maintenir la croissance à flot. Après une décennie perdue, voici celle des désillusions. Triste sort pour un pays à qui l'on prédisait, à la fin des années 80, le meilleur avenir : l'économie japonaise ne devait-elle pas déboulonner les Etats-Unis de son piédestal ?

Croissance japonaise

Variation annuelle en volume du PIB

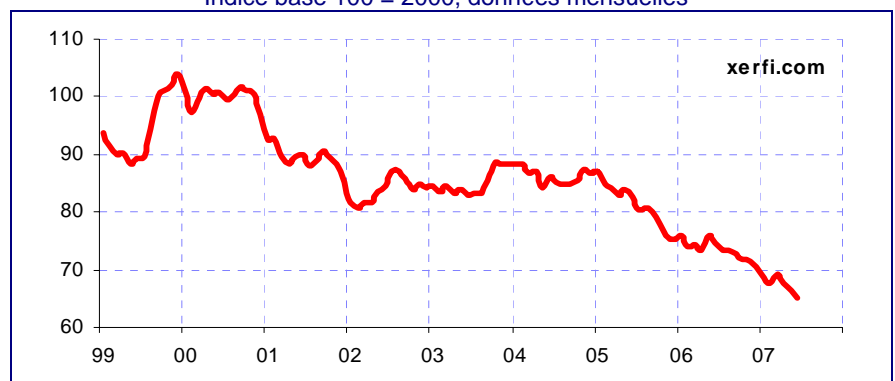


Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques Cabinet Office via EcoWin Reuters)

Le Japon n'en finit pas de décevoir. Après la piteuse décennie des années 90, les années 2000 semblaient devoir sonner le renouveau de l'Archipel. Or la croissance reste famélique (+1,6% l'an en moyenne entre 2000 et 2006) et ne permet pas de résoudre les problèmes structurels du pays. Le net coup de frein enregistré au second trimestre 2007 ne nous autorise pas à espérer plus de 2% de croissance cette année malgré une fin 2006 et un 1^{er} trimestre 2007 assez toniques.

Japon : taux de change réel effectif

Indice base 100 = 2000, données mensuelles



Source : OCDE (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible juin 2007

C'est l'arme du Japon. L'affaiblissement continu du yen depuis 7 ans a permis aux industriels nippons de redorer leur blason à l'international. D'ailleurs, depuis 2002, le commerce extérieur contribue positivement à la croissance générale.

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	+ 1,7%	2008(p) :	+ 0,1%
2007(e) :	+ 1,9%	2007(e) :	+ 0,0%



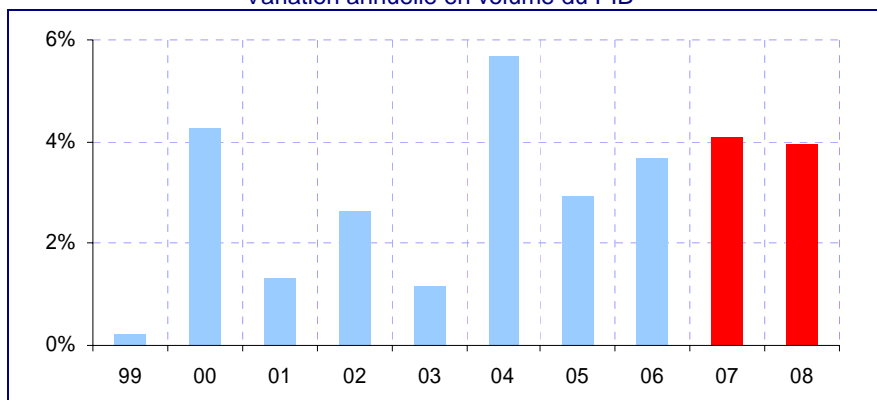
(1) Carry trade : opération consistant à s'endetter dans une devise à faible taux d'intérêt et à placer les fonds empruntés dans une autre devise à taux d'intérêt plus forts après les avoir convertis.

En progrès, l'économie brésilienne n'en demeure pas moins à la traîne par rapport aux autres grandes économies émergentes. Depuis 2005, la croissance a dépassé une seule fois 5% et cette barre ne sera pas franchie ni en 2007 ni en 2008. Un contre-pied au président Lula qui a commencé son nouveau mandat (octobre 2006) en affichant sa volonté d'atteindre rapidement ce seuil symbolique. Pour autant, même si la croissance économique se situe un ton en dessous des espérances présidentielles, les principaux indicateurs demeurent bien orientés. Les tensions inflationnistes, notamment, restent limitées malgré une légère poussée au début de l'été : en moyenne sur l'année, la hausse des prix s'établira à 3,5%. De même, la politique monétaire menée par la Banque du Brésil devient de plus en plus accommodante. Le cycle de réduction, entamé en septembre 2005 (le taux de base atteignait alors 19,75%), s'est poursuivi depuis et le 5 septembre dernier, le Selic a de nouveau baissé de 25 points de base ce qui l'a ramené à 11,50%. L'engagement du pays dans les matières premières lui permet également de dégager de confortables excédents. Revers de la médaille, le real s'est considérablement apprécié au cours des derniers mois ce qui ne manquera pas d'écorner la compétitivité des secteurs industriels. Un risque d'autant plus fort que même s'il se réduit au fil du temps le Selic n'en demeure pas moins à haut niveau ce qui alimente les phénomènes de *carry-trade* ⁽¹⁾.

Les résultats du 1^{er} trimestre 2007 ont confirmé le réveil de la croissance brésilienne. En hausse de 0,8% sur la fin 2006 (qui avait été très dynamique), le PIB évolue désormais sur une base annuelle légèrement supérieure à 4%.

Croissance brésilienne

Variation annuelle en volume du PIB



Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques BCB via EcoWin Reuters)

Brésil : taux de change réel effectif

Indice base 100 = 2000, données mensuelles



Source : JP. Morgan (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible août 2007

Le taux de change réel effectif s'est considérablement apprécié depuis 2003. Le real s'est notamment fortement renforcé par rapport au dollar (+60% entre juillet 2003 et juillet 2007).

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	+ 4,0%	2008(p) :	+ 2,8%
2007(e) :	+ 4,1%	2007(e) :	+ 3,5%

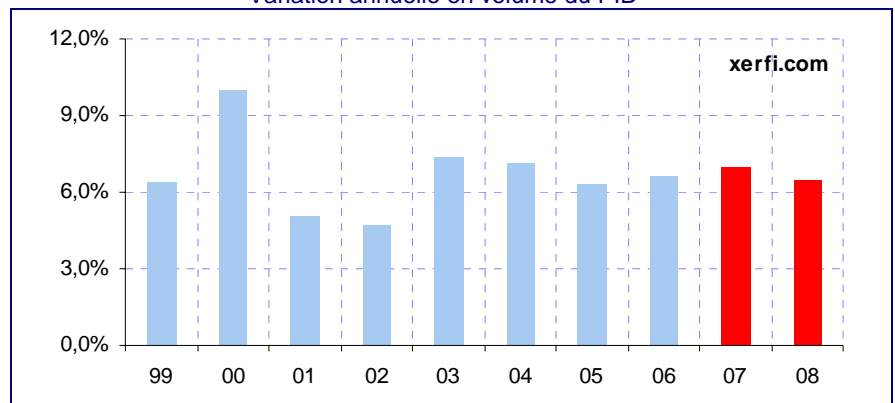


En apparence, à 6,5%, la croissance de l'économie russe restera solide en 2008. Mais, il n'en demeure pas moins que la Russie reste fragile. De fait, la progression du PIB de ces dernières années a été en bonne partie alimentée par le haut niveau des cours du pétrole. Or, avec un modèle de croissance trop liée à la manne pétrolière, la stabilisation du prix du baril amputera quelques dixièmes de points à la hausse de l'activité, sans compter qu'à trop se focaliser sur les matières premières, la branche manufacturière a perdu en compétitivité, faute d'afflux suffisants de capitaux. Ainsi, d'après les données de la Banque Mondiale, si les investissements directs étrangers (IDE) ont culminé à 9,8 milliards de dollars au premier trimestre 2007, seul 0,7 milliard a été à destination de l'industrie manufacturière.

En revanche, bonne nouvelle, l'inflation semble (à défaut d'être maîtrisée) retrouver des niveaux acceptables, autour de 7% dans notre scénario en 2008, après avoir été à deux chiffres jusqu'en 2005. Pour autant, la consommation devrait ralentir en 2008, sous l'effet de la modération des salaires dans un contexte de moindre croissance économique. Il faut dire que la Russie souffre également d'une démographie vacillante (la population baisse de 0,4% par an depuis 1995), ce qui ampute d'autant la croissance potentielle du pays, même si, mécaniquement, le PIB par tête progresse sensiblement.

Croissance russe

Variation annuelle en volume du PIB



Dans le scénario Xerfi, la croissance de l'économie russe atteindrait 6,5% en 2008, soit 0,5 point de moins que l'année précédente.

Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques Rosstat via EcoWin Reuters)

Russie : taux de change réel effectif

Indice base 100 = 2000, données mensuelles



Le taux de change effectif réel de la Russie s'est nettement apprécié ces dernières années à mesure que le rouble se renchérisait par rapport au dollar américain.

Source : JP. Morgan (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible août 2007

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	+ 6,5%	2008(p) :	+ 7,0%
2007(e) :	+ 7,0%	2007(e) :	+ 7,5%



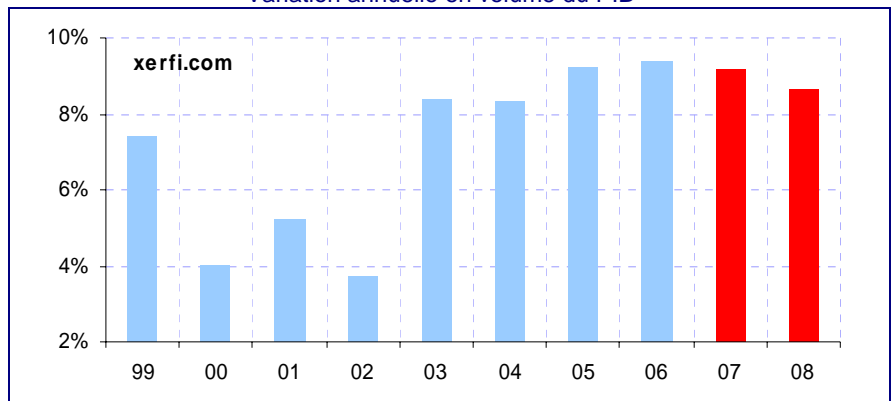
C'est l'autre miracle asiatique. L'Inde, avec son milliard de citoyens (c'est la plus grande démocratie du monde) est en plein boom et affiche des taux de croissance qui soutiennent la comparaison avec ceux de la Chine : depuis 2003, le PIB progresse sur une base annuelle moyenne supérieure à 8% et 2008 ne dérogera pas à la règle, malgré le ralentissement attendu. Un léger coup de frein qui s'expliquera par le moindre dynamisme des exportations (hésitations du commerce mondial oblige) et les mesures prises par le gouvernement (resserrement de la politique monétaire notamment) pour éviter la surchauffe. Au-delà de ce hoquet conjoncturel, il convient d'insister sur la phase exceptionnelle de croissance que vit l'économie indienne. A force de réformes (parmi les plus récentes, introduction d'une TVA, développement de zones économiques spéciales pour favoriser l'émergence de champions, etc.), l'Inde s'est radicalement transformée et est passée d'une structure agraire, pieds et poings liés à la mousson, à une économie plus ouverte et plus diversifiée : les services représentent désormais un peu plus de 55% de l'activité totale, l'industrie 27% et l'agriculture 18% (mais la moitié de la population active). En bonne logique économique, la croissance de l'activité s'accompagne de celle des revenus et de l'émergence d'une classe moyenne dont la confiance en l'avenir est inébranlable et qui consomme à tout va. Le début de 30 Glorieuses ?

Les informations sur le 1^{er} semestre font état d'une progression vigoureuse de l'activité (+9,2% par rapport à la même période de l'année précédente). Grâce à une économie plus diversifiée, l'assise de la croissance est plus large, donc plus robuste. A moyen-long terme, une croissance comprise entre 6% et 10% semble soutenable. Certains problèmes récurrents demeurent néanmoins :

- inefficacité du secteur public ;
- manque d'infrastructures ;
- lenteur du processus de décisions ;
- persistance de très fortes inégalités.

Croissance indienne

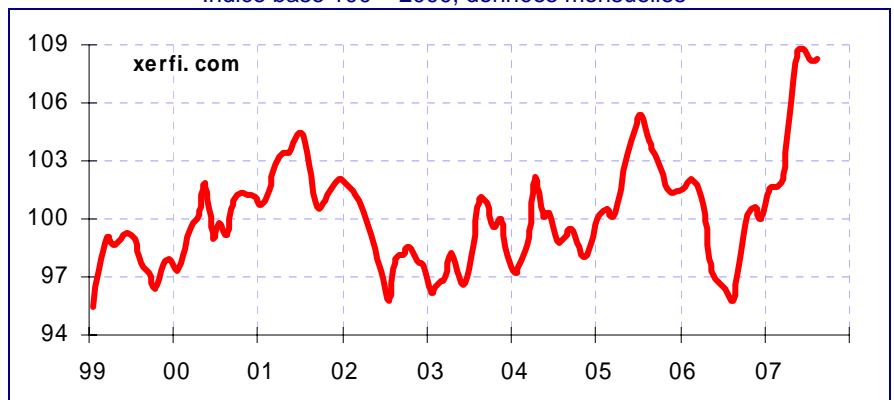
Variation annuelle en volume du PIB



Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques CSO via EcoWin Reuters)

Inde : taux de change réel effectif

Indice base 100 = 2000, données mensuelles



Source : JP. Morgan (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible août 2007

L'amélioration de l'activité aidant, le taux de change réel effectif s'est envolé courant 2007 ce qui ne manquera pas de peser sur les performances extérieures au cours des prochains mois. La dégradation des comptes courants devrait ainsi s'accroître dans un pays par ailleurs très dépendant de l'extérieur en matière d'énergie.

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	8,7%	2008(p) :	5,6%
2007(e) :	9,2%	2007(e) :	6,0%

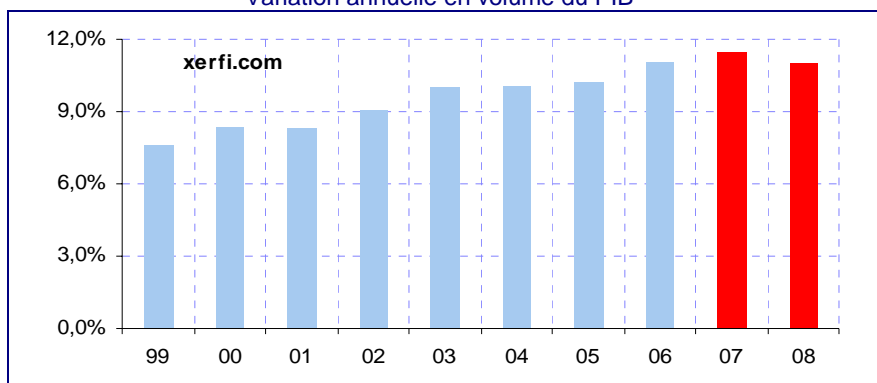


A priori, rien ne semble pouvoir faire dérailler le bulldozer chinois. Alors que l'économie mondiale marque le pas, la croissance de l'Empire du Milieu atteindra encore 11% en 2008, après +11,5% en 2007. D'ailleurs, au deuxième trimestre de cette année, la hausse de l'activité sur un an culminait à 11,9%, soit la plus forte augmentation depuis le début de collecte des données sous cette forme. Bien entendu, une telle progression ne saurait masquer les formations de bulles dans nombre de secteurs, le surinvestissement, ou encore la reprise de l'inflation sous l'effet de la flambée de certaines matières premières agricoles. Il n'empêche, d'aucuns commencent à douter sérieusement des chiffres officiels de la croissance chinoise. Ainsi, Lester Thurow, du MIT, indique que si les zones rurales ne connaissent pas de progression significative, ce qui est le discours des autorités chinoises, alors il faudrait que la croissance dans les zones urbaines dépasse les 33% par an, ce qui paraît peu plausible. Il indique également qu'il existe un trop grand différentiel entre la hausse de l'utilisation d'énergie et celle du PIB pour que l'estimation de ce dernier soit réaliste. En d'autres termes, conclut-il, au mieux, la croissance chinoise se situe-t-elle autour de 4,5% à 6% par an, soit bien loin des chiffres dont nous disposons. Si le discours est volontiers provocateur, il n'en demeure pas moins que le flou autour des statistiques chinoises est embarrassant. Mais une chose est certaine, la croissance chinoise se maintiendra à haut niveau jusqu'aux JO de Pékin. En tout cas officiellement.

La croissance chinoise décélérera à 11% en 2008 après +11,5% en 2007 selon le scénario Xerfi.

Croissance chinoise

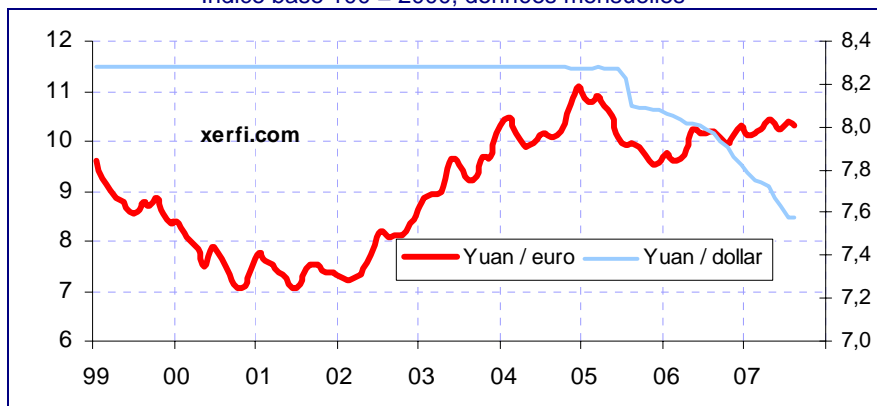
Variation annuelle en volume du PIB



Sources : estimation 2007 et prévision 2008 Xerfi (données historiques NBSC via EcoWin Reuters)

Taux de change du Yuan

Indice base 100 = 2000, données mensuelles



Source : Reuters (via EcoWin Reuters), dernière donnée disponible août 2007

Jusqu'à l'été 2005 le yuan était très étroitement arrimé au dollar. Depuis, il s'apprécie tout doucement par rapport au billet vert. En revanche, la monnaie chinoise demeure faible par rapport à l'euro.

Dernière actualisation : 12 septembre 2007

PIB		Inflation	
Variation annuelle en volume		Variation annuelle	
2008(p) :	+ 11,0%	2008(p) :	+ 3,2%
2007(e) :	+ 11,5%	2007(e) :	+ 3,7%

La rentabilité dans la durée

D'après l'étude Precepta :
« La banque et les jeunes »
(juillet 2007)



réalisée par Nathalie Morteau,
Directrice d'études, PRECEPTA



STIMULATEUR DE STRATEGIES

L'expertise concurrentielle :
l'étude des stratégies
de croissance.

Les outils de référence pour
stimuler la réflexion et
préparer les décisions.

Avec plus de 20 millions de personnes de moins de 30 ans, le marché des jeunes confirme sa grande attractivité. Si les banques cherchent à capter la clientèle des jeunes, c'est davantage pour leur futur fonds de commerce que pour la rentabilité immédiate. Les marges unitaires sont en effet réduites sur le segment. Tout d'abord, les ressources financières moindres des jeunes induisent une faible activité bancaire. Surtout, les politiques tarifaires sont extrêmement agressives. Alors que le taux d'attrition (estimé entre 2 et 5%) dans la banque de détail aux particuliers est faible en France, les groupes bancaires se livrent une concurrence féroce pour capter au plus tôt les clients, à moindres coûts, et les fidéliser.

Certaines banques n'hésitent pas à partir à la conquête des clients dès leur plus jeune âge et à proposer dès la naissance aux parents et grands-parents de souscrire des produits d'épargne voire des contrats d'assurance vie. Sur le segment des adolescents, les éléments de différenciation d'une banque à l'autre sont rares et l'offre produit reste proche. Le segment le plus stratégique est celui des étudiants et des jeunes actifs : cette cible est même devenue prioritaire compte tenu de la forte progression de l'endettement immobilier des moins de 30 ans (de 15,7% en 2001, le taux de détention atteignait 22,4% en 2006). Les banques y déploient des stratégies très agressives.

Pour conquérir les jeunes, les stratégies déployées prennent appui sur quatre leviers principaux :

1. **La politique tarifaire offensive** : conventions de compte à des prix plus ou moins attractifs selon les âges, découverts autorisés et surtout taux de crédit exceptionnels avec des offres telles « le permis, le crédit à un euro », « avance de 1 000 euro pour un euro »....
2. **La fidélisation** via des produits et services extra-bancaires : des partenariats sont noués pour proposer des avantages dans les domaines appartenant à l'univers des jeunes : musique, jeux-vidéos, téléphonie...
3. **L'innovation** : exemple d'innovation produit, la carte prépayée et internationale lancée par les Caisses d'Epargne pour les 12-17 ans.
4. **La distribution multicanal** : le déploiement des médias favoris des jeunes pour entrer en contact avec eux est la priorité. Nombre de banques ont ainsi ouverts des sites dédiés aux jeunes. Le recours aux SMS monte également en puissance.

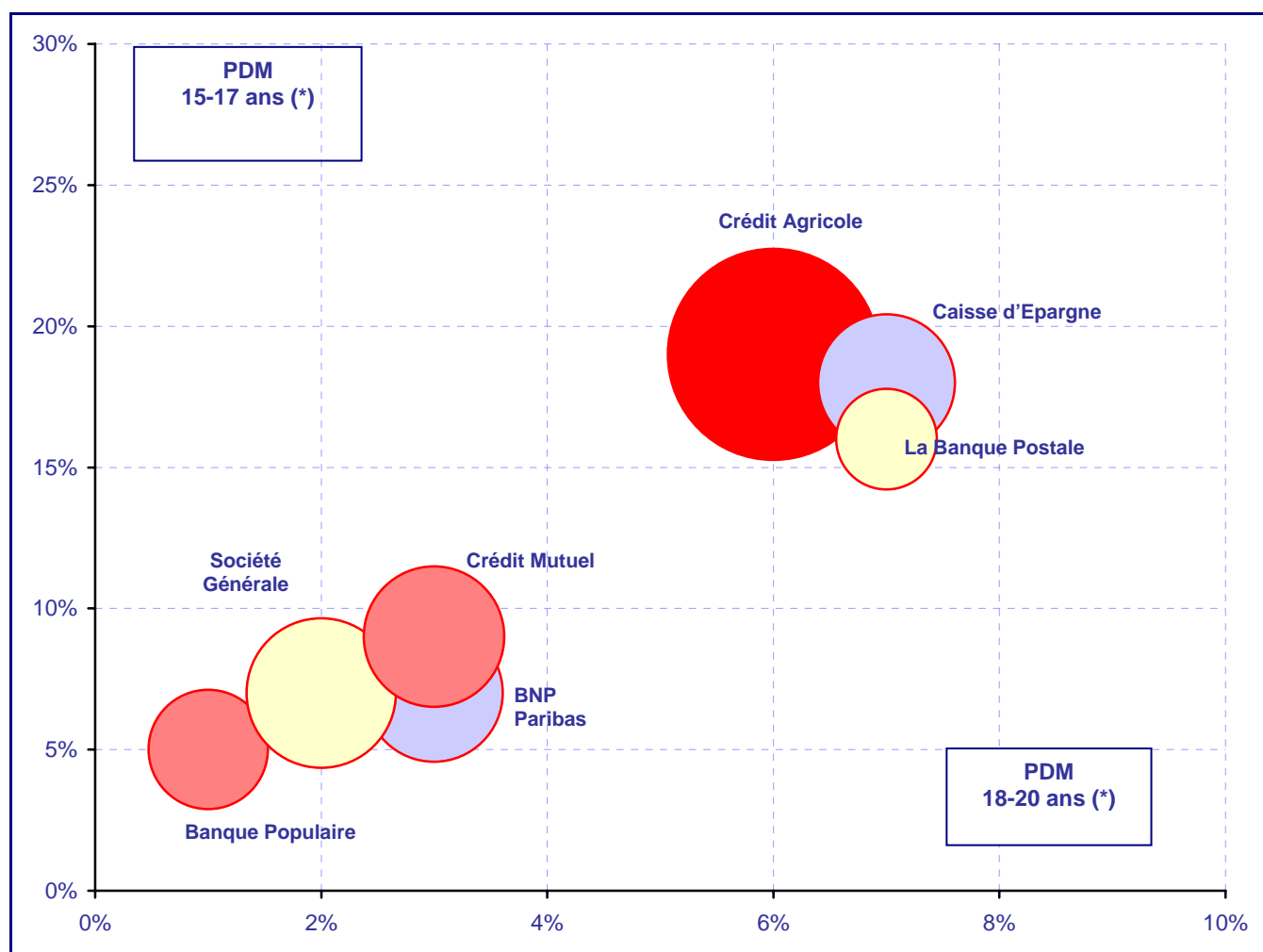
Sur ce marché, la communication est un élément clé de différenciation, car les imitations sont rapides. Ainsi, les banques cherchent à défendre une image spécifique auprès des jeunes, parfois même éloignée de leur identité. Le ton, le vocabulaire qu'elles adoptent mais aussi bien sûr les campagnes publicitaires, leurs sponsors... y contribuent. C'est ainsi que certaines choisissent le tutoiement ou le langage « jeune » alors que d'autres misent davantage sur la rigueur et la pédagogie. La campagne lancée par BNP Paribas avec Eric et Ramzy destinée à casser l'image trop sérieuse de la banque auprès du public jeune atteste des enjeux de l'image et de la communication.

Le Crédit Agricole et les distributeurs de livret A très largement en tête

➔ La segmentation, l'adaptation de l'offre et plus généralement les choix stratégiques par cible (niveau d'offensive : tarifs, promotions, partenariats...) sont d'autant plus importants que les banques n'ont pas toutes les mêmes atouts sur le marché des jeunes. Alors que 60% d'entre eux optent pour la même banque que leurs parents, les leaders de la banque de détail sont nettement avantagés. Le Crédit Agricole-LCL arrive ainsi en tête avec un taux de pénétration des dépôts à vue de 19% auprès des 18-20 ans et de 25% auprès des 21-24 ans. Suivent les trois établissements habilités à distribuer des livrets A et des livrets bleus : la Caisse d'Épargne, La Poste et Le Crédit Mutuel et les autres banques, AFB notamment.

Les enjeux ne sont donc pas les mêmes. Les premières doivent conforter leur avance, les secondes rattraper leur retard. Et pour cela, elles se montrent tout particulièrement offensives aux âges plus avancés où la bancarisation est massive et où un réel choix de banque est plus fréquemment réalisé : à partir de 18 ans. L'évolution des taux de pénétration en atteste : BNP Paribas, la Banque Populaire et la Banque Postale parviennent à gagner entre deux et trois points de parts de marché auprès des 25 ans, ce qui correspond aux meilleures performances. En revanche la Caisse d'Épargne en cède 3.

Parts de marché auprès des jeunes (15-20 ans) :



(*) taux de pénétration des dépôts à vue NB : la taille des bulles est proportionnelle au PNB réalisé en banque de détail en 2006
 Source : Precepta, d'après données Crédit Agricole

La performance par l'industrialisation et la financiarisation

D'après l'étude Precepta :
« Administrateurs de biens »
(juin 2007)



réalisée par Thomas Roux,
Chef de projet, PRECEPTA



STIMULATEUR DE STRATEGIES

L'expertise concurrentielle :
l'étude des stratégies
de croissance.

Les outils de référence pour
stimuler la réflexion et
préparer les décisions.

Une croissance qui va rester très soutenue à l'horizon 2008, des marges qui se maintiennent à haut niveau pour les grands opérateurs, les banques qui vont continuer à pénétrer en force le secteur : le marché de l'administration de biens, dans le résidentiel comme dans le tertiaire, reste très attractif. Mais la profession est en pleine mutation, sous l'effet des stratégies de restructuration des grands opérateurs (principalement financiers) qui modifient profondément les règles du jeu.

Pour comprendre ces grandes manœuvres, l'analyse des facteurs-clés de succès est indispensable : atteindre une taille critique, implémenter des process d'industrialisation pour engendrer des économies d'échelle, exploiter des synergies, concentrer les liquidités pour en optimiser la gestion...

Le secteur distingue quatre catégories d'acteurs qui s'appuient chacun sur des stratégies bien spécifiques :

⇒ **Les spécialistes du résidentiel** : Foncia, Gestrim-Lamy, Immo de France, Citya, Sergic, Oralia, etc.

Ils font du résidentiel leur principal champ d'action même si certains d'entre eux opèrent également dans le tertiaire. Il s'agit d'acteurs présents dans le secteur depuis très longtemps, possédant ainsi un savoir-faire et une connaissance de leurs marchés irréprochables. Certains de ces acteurs sont également diversifiés sur d'autres métiers (conseil patrimonial, courtage en assurance...) ou segments (location saisonnière, exploitation de résidences étudiantes...).

⇒ **Les généralistes** : Urbania-Adyal, Loiselet & Daigremont, Dauchez, Billon...

La répartition entre résidentiel et tertiaire pour ces opérateurs, même si elle est généralement à l'avantage du logement, est davantage équilibrée. Cette double présence leur impose en outre de disposer d'équipes spécialisées compte tenu des différences d'approche sur ces deux segments de marché.

⇒ **Les intégrateurs** : Icade, BNP Paribas Immobilier, Nexity Saggel, Tagerim...

Les intégrateurs sont généralement des grands groupes (bancaires et immobiliers), qui sont présents dans l'administration de biens *via* des filiales dédiées, à côté d'un ou plusieurs autres métiers ayant trait à l'immobilier. La finalité de ce type d'acteur est de contrôler plusieurs maillons de la filière dans le but d'exploiter des synergies entre maison mère et filiale. Outre l'administration de biens, les intégrateurs opèrent dans la promotion, le foncier, l'aménagement, le conseil, l'expertise, la transaction, l'asset management, etc.

⇒ **Les agences immobilières** : Orpi, Century 21, Guy Hoquet...

Les agences immobilières font indéniablement partie du paysage concurrentiel du fait, d'un côté, de leur présence sur les métiers de la gestion et de la présence des administrateurs de biens dans la transaction de l'autre. Le réseau Century 21 (tombé dans l'escarcelle de Nexity en 2006) gérait ainsi, en 2005, 110 000 lots en gestion locative et 70 000 en copropriété.

Les six leviers de création de valeur

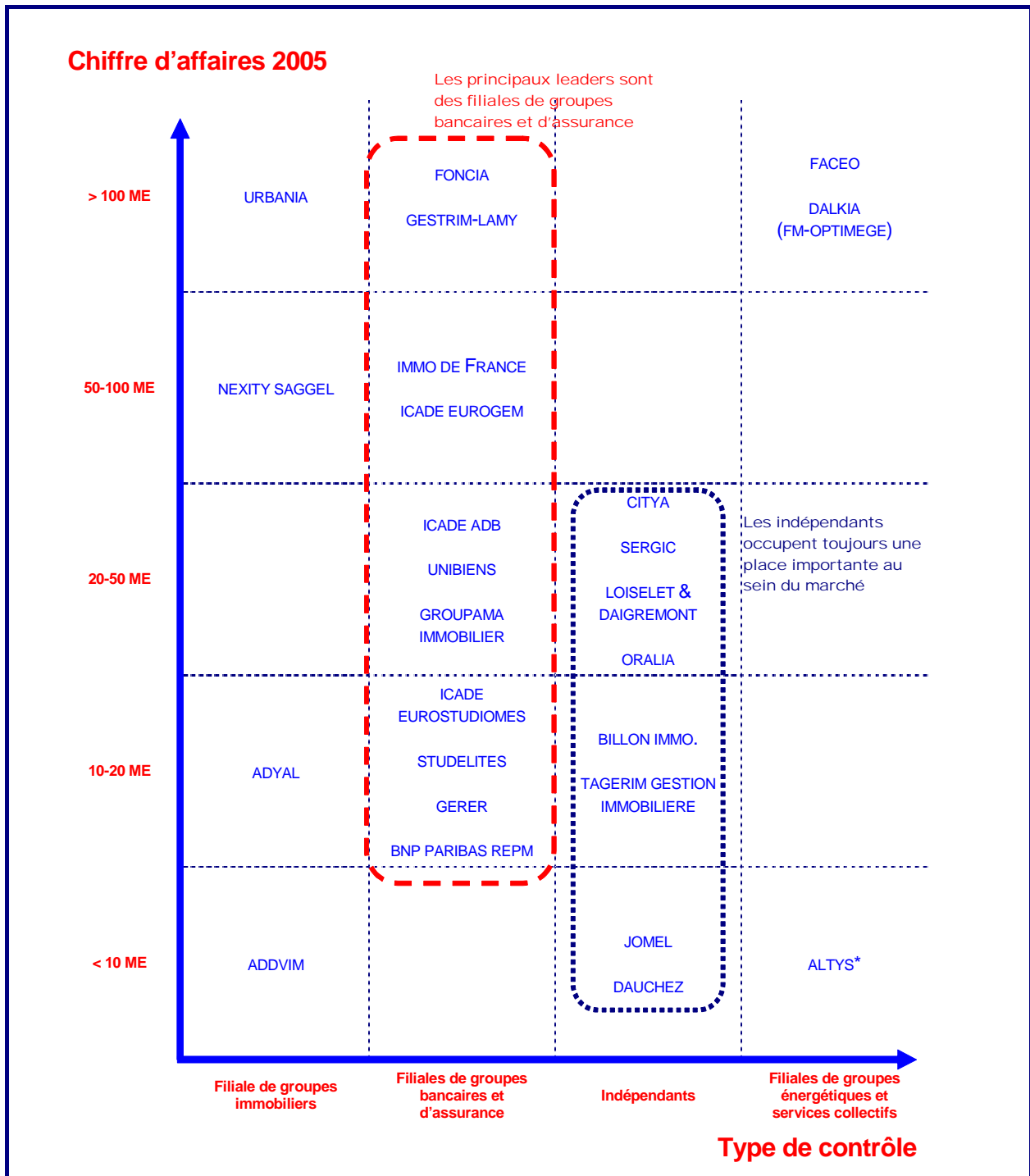
Le métier d'administrateur de biens est passé d'un stade artisanal dans lequel les fonctions comptables et juridiques étaient centrales à un stade davantage focalisé sur l'expertise multimétiers, en raison de la pression des marges.

Les marges sont condamnées à rester plafonnées sur l'activité de gestion. Ces dernières n'ont ainsi que très peu évolué au cours des dernières années. Pour améliorer leur rentabilité, les administrateurs de biens ont toutefois à leur disposition un certain nombre de leviers :

1. **Augmenter les volumes pour réaliser des économies d'échelle et optimiser le back office** : on estime les économies d'échelle possibles à partir de 20 000 lots en gestion. Elles découlent de la mutualisation des coûts dans les domaines de l'informatique, du juridique, de la communication, des ressources humaines ou encore du quittancement.
2. **Optimiser la gestion de la trésorerie** : les revenus tirés des produits financiers constituent une part très élevée du résultat des administrateurs de biens. Ces produits financiers découlent directement du niveau de trésorerie disponible dans les caisses des administrateurs de biens. L'effet de volume joue logiquement sur ce vecteur de ressources, la part des produits financiers dans le résultat courant avant impôt augmentant avec la taille des opérateurs.
3. **Augmenter les prix et monter en gamme** : le mouvement de remise à niveau des honoraires de syndic enclenché en 2002 se poursuivra dans les prochaines années, soutenu par la nature toujours captive de la clientèle. Les administrateurs de biens s'attacheront toutefois à monter en gamme dans un secteur très standardisé et au sein duquel les différences de services entre les opérateurs sont toujours difficiles à cerner pour le client final.
4. **Développer l'activité de transaction** : le développement de l'activité de transaction (vente & location) est privilégié par bon nombre de cabinets d'administration de biens. Même si elle est épisodique, elle permet de dégager des marges immédiates plus importantes que celles liées à la gestion. Cette activité s'imbrique parfaitement avec celle de gestion dans la mesure où elle participe à la constitution du portefeuille de clients sur ce segment (syndic, gestion locative).
5. **Elargir le portefeuille des métiers** : pouvant avoir trait au conseil patrimonial, l'asset management, l'expertise ou encore le courtage en assurance, la diversification métiers s'accorde avec les nouvelles habitudes comportementales et les nouveaux besoins des clients, de plus en plus demandeurs de conseils personnalisés pour la gestion de leurs biens. Evolution majeure du métier appelée Property Management, ce type d'approche est largement répandu en immobilier d'entreprise et tend à prendre de plus en plus d'importance dans le domaine du logement.
6. **Se positionner sur un autre segment de marché** : les administrateurs de biens peuvent enfin choisir de se positionner sur un secteur autre que le logement traditionnel. Du fait des ressources et compétences requises, la diversification sectorielle s'adresse cependant aux grands groupes, ceux notamment qui ont une assise financière suffisante. Elle concerne 4 segments de marché principaux : la gestion et la transaction en immobilier d'entreprise, la gestion de résidences étudiantes, la gestion de résidences services et la location saisonnière.



Un marché dominé par les filiales de groupes immobilier, bancaires et d'assurance



*Altys est une filiale de Sodexo Alliance
Source : Precepta

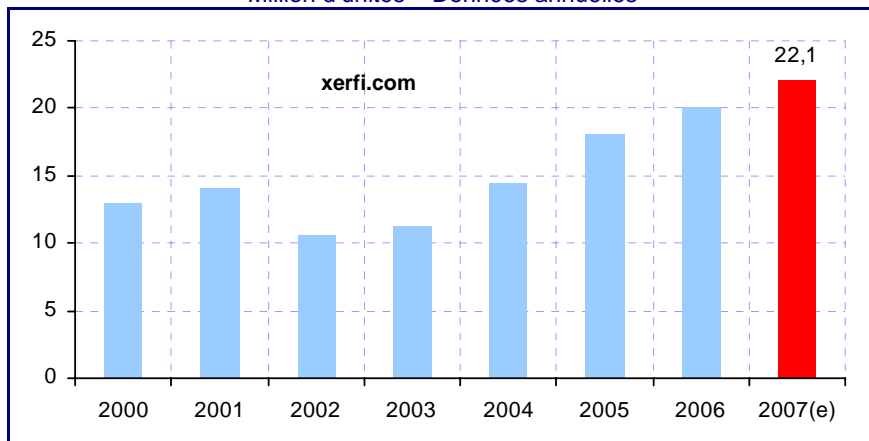
D'après l'étude Xerfi
 « **DISTRIBUTION
 DE TELEPHONIE MOBILE** »
 (août 2007)
 réalisée par Vincent Desruelles,
 Chef de projet, XERFI

Les perspectives du commerce de la téléphonie mobile demeurent favorablement orientées pour 2007. Et pourtant, avec un taux de pénétration de 83,2% au premier semestre 2007, il devient de plus en plus difficile aux opérateurs de recruter de nouveaux clients. Néanmoins, les distributeurs profitent de l'envie de changement des consommateurs. En effet, avides de nouveautés, ceux-ci renouvellent leur appareil de plus en plus rapidement (18 mois en moyenne). Il faut dire que les innovations sont légion : à la fonction désormais classique d'appareil photo, les fabricants proposent celles de baladeur numérique ou d'Internet haut débit (3G). Par ailleurs, sur le marché des opérateurs virtuels de téléphonie mobile (MVNO), les évolutions sont contrastées. Alors que certains connaissent des déconvenues (TF1 Mobile jetant carrément l'éponge), en raison notamment du coût élevé à l'entrée et de la forte dépendance aux opérateurs traditionnels, d'autres s'y lancent. C'est le cas d'Auchan et Carrefour qui, après Debitel, Coriolis et The Phone House, ont décidé de s'attaquer à ce segment.

Avec un taux de croissance de 10% en 2007, les ventes de téléphones mobiles dépasseront pour la deuxième année consécutive la barre des 20 millions d'unités.

Ventes de téléphones mobiles

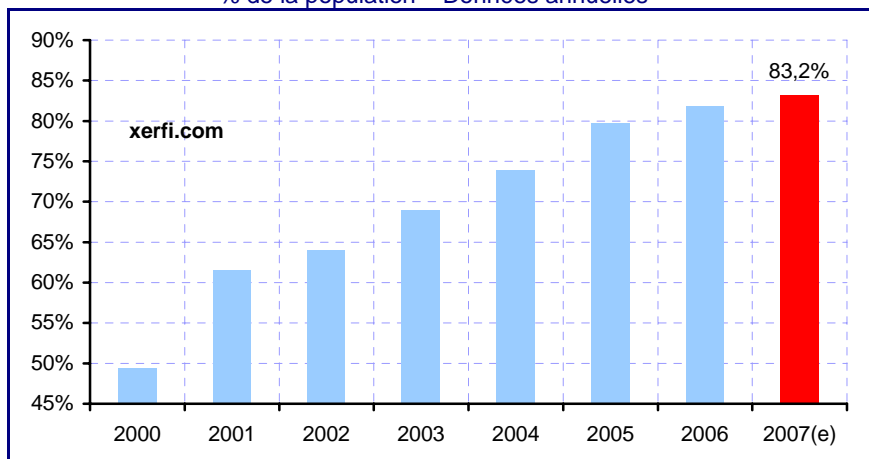
Million d'unités – Données annuelles



Source et estimation : GFK

Taux de pénétration de la téléphonie mobile

% de la population – Données annuelles



(e) au 30/06/2007, l'évolution 2007 ne concerne que le premier semestre
 Source : ARCEP, données métropole et DOM-TOM

Le taux de pénétration de la téléphonie mobile était de 83,2% en S1 2007. Par ailleurs, en glissement annuel, le taux de pénétration a augmenté de 5,5 points au premier semestre 2007.

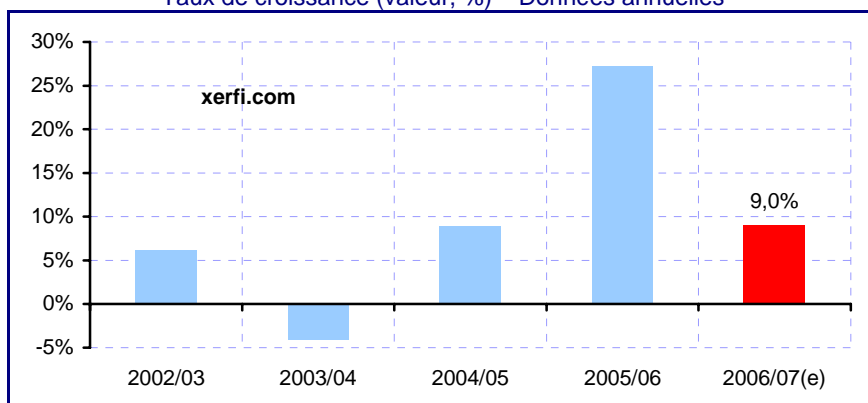
Ventes de téléphones mobiles		Taux de pénétration de la téléphonie mobile	
Taux de croissance (% volume)		%	
2007 (e) :	+ 10,0%	2007 (e) :	83,2%
2006 :	+ 11,7%	2006 :	81,8 %

D'après l'étude Xerfi
 « **CLUBS DE FOOTBALL
 PROFESSIONNELS** »
 (juillet 2007)
 réalisée par Nicolas Garin,
 Chef de projet, XERFI

Les clubs de football professionnels continuent d'enregistrer les bons résultats. Ainsi, l'avenir du football français s'annonce radieux... économiquement tout du moins. En effet, parallèlement au dynamisme de leur chiffre d'affaires, les clubs affichent désormais des comptes positifs. Ces éléments ont encouragé la Ligue de Football Professionnel à lancé son programme « Footpro 2012 ». Au-delà de l'aspect sportif, ce sont des objectifs financiers qui sont visés : un chiffre d'affaires global de 1,5 milliard d'euros, l'équilibre budgétaire pour tous les clubs et la rénovation ou la construction d'une quinzaine de stades. Sur ce dernier point, la cotation en Bourse peut être une solution pour attirer de l'argent frais. Inauguré par l'Olympique Lyonnais, l'appel à l'épargne publique financera les différents travaux d'extension ou de création de stades. Plus généralement, l'afflux d'argent doit permettre aux clubs français de rattraper leur retard en termes de compétitivité, tant sportive que financière, face à leurs rivaux anglais, espagnols ou italiens. Cette évolution est également une manière pour les clubs de réduire leur dépendance aux droits télévisés (57% du budget en Ligue 1). Or, à l'approche du renouvellement de l'exclusivité des droits de diffusion, cette question est notamment au centre des débats.

Chiffre d'affaires des championnats de Ligue 1 et 2

Taux de croissance (valeur, %) – Données annuelles

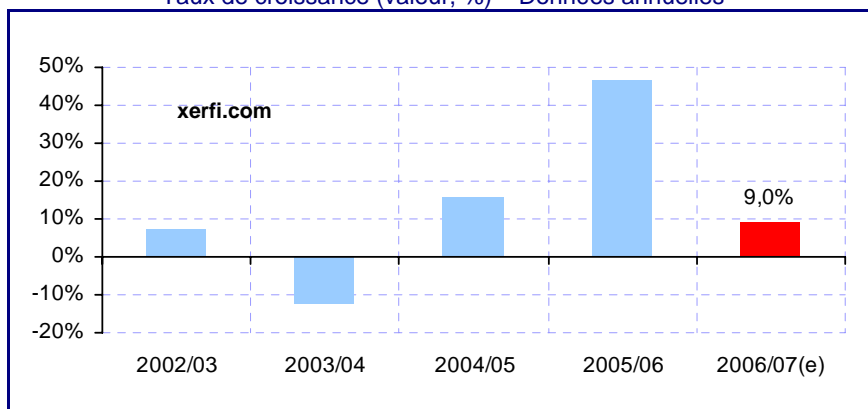


Source : LFP / Estimation : Xerfi

Entre les saisons 2001/02 et 2006/07, le chiffre d'affaires des championnats de Ligue 1 et 2 aura progressé de près de 54%, soit en moyenne de 9% par saison.

Droits audiovisuels perçus par les clubs de Ligue 1 et 2

Taux de croissance (valeur, %) – Données annuelles



Source : LFP / Estimation : Xerfi

Les droits télévisés des championnats de Ligue 1 et 2 afficheront une croissance de 9% au cours de la saison 2006/2007.

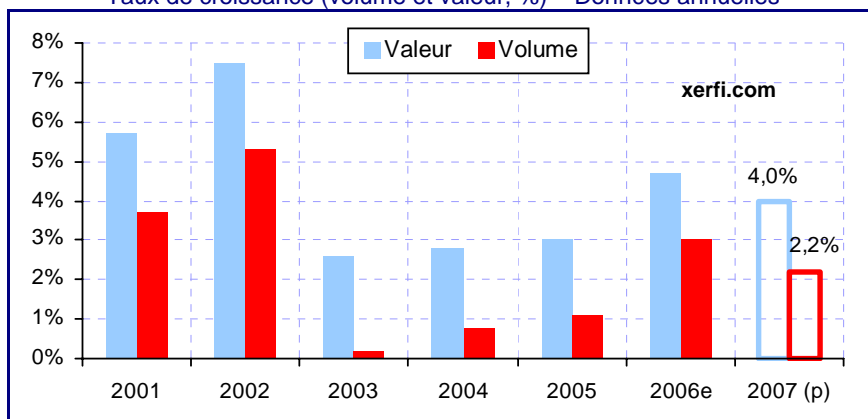
Chiffre d'affaires de la Ligue 1 et 2		Droits audiovisuels des clubs de Ligue 1 et 2	
Taux de croissance (valeur, %)		Taux de croissance (valeur, %)	
2006/2007 (e) :	+ 9,0%	2006/2007 (e) :	+ 9,0%
2005/2006 :	+ 27,2%	2005/2006 :	+ 46,8%

D'après l'étude Xerfi
 « RESTAURATION
 COLLECTIVE »
 (août 2007)
 réalisée par Eline Maurel,
 Chef de projet, XERFI

Le chiffre d'affaires des sociétés de restauration collective (SRC) restera bien orienté en 2007. La bonne tenue de l'activité sera le fruit des gains de parts de marché sur la gestion directe et des efforts de rénovation de l'offre (élargissement des gammes, aménagement des restaurants, nouveaux formats, etc.). Toutefois, face à la maturité du segment de la restauration d'entreprise, les opérateurs doivent trouver de nouveaux gisements de croissance. Ils ont ainsi axé leur développement sur l'introduction de nouveaux concepts de restauration rapide proposant des produits de consommation nomade (sandwiches, salades, quiches, desserts, laitages, etc.). Appliquée aux restaurants d'entreprises, cette stratégie est également destinée au secteur scolaire, s'accompagnant en outre d'un effort en matière d'équilibre alimentaire. Parallèlement, le marché médico-social recèle le plus fort potentiel de croissance du fait d'évolutions démographiques (vieillesse de la population) et de la faiblesse du taux de concession (15%). Afin de gagner leurs paris, les SRC personnalisent leurs prestations en fonction des situations des patients (pathologies, durées de séjour, etc.) et proposent une offre globale (gardiennage, maintenance, nettoyage, etc.), déployant par la même des services de Facility Management.

Chiffre d'affaires de la restauration collective concédée

Taux de croissance (valeur et valeur, %) – Données annuelles

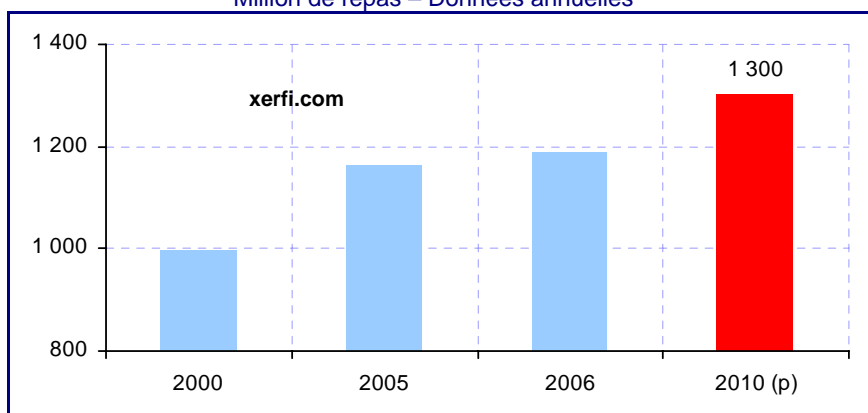


Source, estimation et prévision : Xerfi

Le chiffre d'affaires des SRC poursuivra sa croissance en 2007, en volume comme en valeur.

Nombre de repas servis par les SRC

Million de repas – Données annuelles



Source : GIRA Foodservice via FERCO / Prévision GIRA

A l'horizon 2010, les SRC devraient servir 1,3 milliard de repas, soit une hausse de plus de 30% par rapport à 2000.

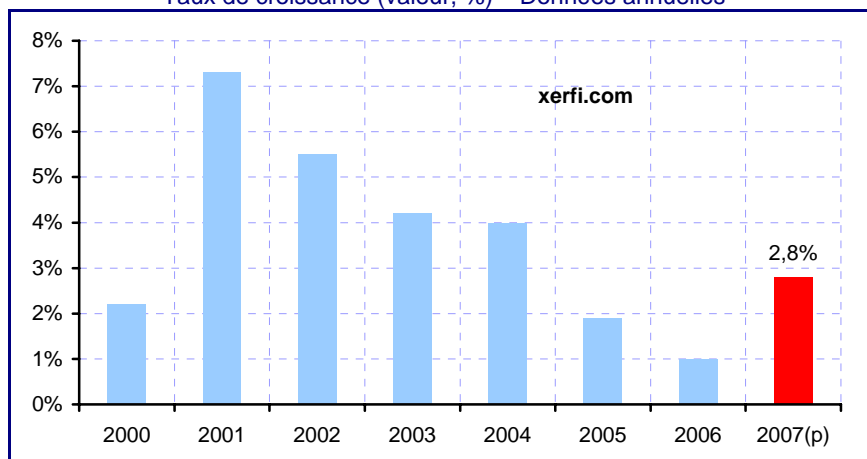
Chiffre d'affaires des SRC Taux de croiss. (vol. et val., %)	Nb de repas servis par les SRC Million d'unités
2007 (valeur, p) : + 4,0%	2010 (p) : 1 300
2007 (volume, p) : + 2,2%	2006 : 1 190

D'après l'étude Xerfi
 « **INSTITUTS DE BEAUTE** »
 (juin 2007)
 réalisée par Gaëlle Josse,
 Directrice d'études, XERFI

Le rythme de croissance de l'activité des instituts de beauté repartira de l'avant en 2007. Ce net rebond trouvera son origine dans les stratégies commerciales au sein des réseaux franchisés. Quadrillage du territoire, concepts novateurs de centres, offre étoffée de services ou de produits, partenariats, etc. seront autant de moyens mis en œuvre par les enseignes pour accroître leur position concurrentielle. Preuve de ce dynamisme, Esthetic Center prévoit l'ouverture d'une trentaine de centres en France en 2007 et Physiomins une vingtaine. Dans le même temps, Yves Rocher a lancé un nouveau concept d'institut, Dr. Pierre Ricaud. Toutefois, la concurrence s'intensifie du côté notamment des parfumeries, celles-ci s'équipant de cabines et de stands de maquillage, à l'image de Nocibé ou Sephora. Dans le même temps, en se montrant créatifs, les enseignes de coiffure, les grands magasins ou encore les fabricants de produits de beauté ou d'hygiène souhaitent également profiter de cette manne.

Chiffre d'affaires des entreprises de soins de beauté et d'entretien corporel

Taux de croissance (valeur, %) – Données annuelles

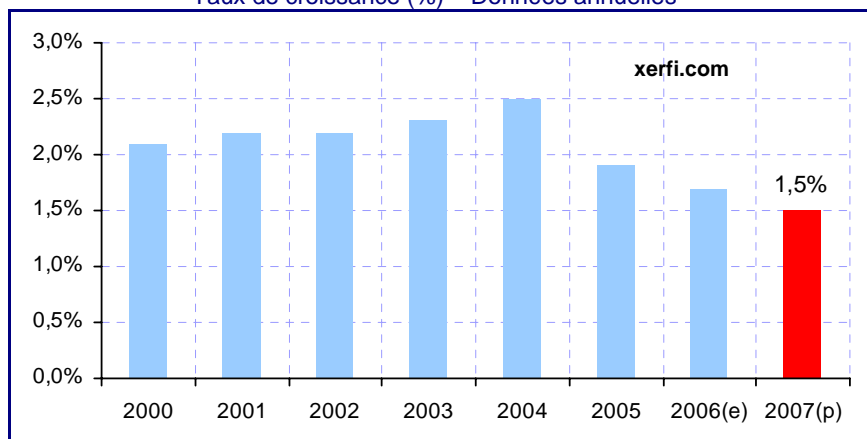


Source : INSEE / Préviation : Xerfi

Après deux années mitigées, la croissance du chiffre d'affaires des établissements de soins de beauté et d'entretien corporel sera plus soutenue en 2007 (+2,8%). On restera toutefois loin des taux de croissance record de la période antérieure à 2005.

Prix à la consommation des soins de beauté et d'entretien corporel

Taux de croissance (%) – Données annuelles



Source : INSEE, La consommation des ménages / Estimation et prévision : Xerfi

La croissance tarifaire en 2007 (+1,5%) sera la plus faible de la période observée.

CA des ent. de soins de beauté et d'entretien corporel Taux de croissance (valeur, %)	Prix à la conso. des soins de beauté Taux de croissance (%)
2007 (p) : + 2,8%	2007 (p) : + 1,5%
2006 : + 1,0%	2006 (e) : + 1,8%

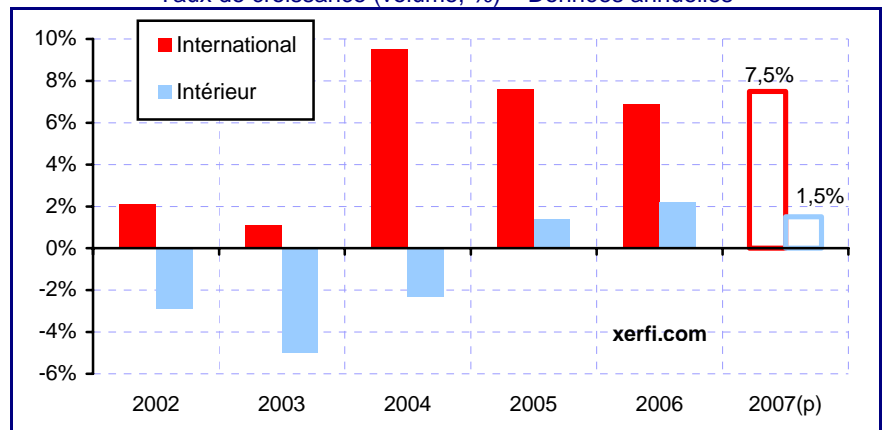
D'après l'étude Xerfi
 « **TRANSPORT AERIEN** »
 (août 2007)
 réalisée par Camille Sorrant,
 Chef de projet, XERFI

Le marché du transport aérien reprendra de la hauteur en 2007, porté essentiellement par le secteur de l'international. En effet, la vitalité du segment des « affaires » et du tourisme ainsi que le goût des vacanciers pour l'étranger seront encore des soutiens essentiels. Mais cela ne doit pas masquer les difficultés rencontrées par les opérateurs, Air France en tête, sur l'ensemble du marché. Ainsi, sur le secteur domestique, le transporteur historique subit la concurrence du TGV alors que sur le moyen courrier, les low cost (Ryanair ou Easyjet) apparaissent comme les principaux rivaux. Du côté des longs courriers, jusque-là à l'abri de la concurrence, Air France va devoir partager son ciel sur les lignes transatlantiques du fait de la libéralisation du marché entre l'Europe et les Etats-Unis (accord Open Sky). Enfin, concernant le fret, victime de la hausse du pétrole, l'opérateur voit ses parts de marché s'étioler, les clients se tournant davantage vers le transport maritime. En réaction, Air France a opté pour un positionnement haut de gamme. Visant la clientèle d'affaires, le groupe mise sur des prestations adaptées (renforcement et ouverture de lignes) et sur le E-services (enregistrement sur Internet). Cependant, le créneau low cost n'a pas été complètement délaissé, en témoigne la création de la compagnie Transavia.com.

À l'instar des années précédentes, le trafic intérieur de passagers affichera des performances nettement inférieures au trafic international en 2007. La concurrence du TGV, et notamment la nouvelle ligne vers l'Est de la France, explique en partie cette tendance.

Trafic de passagers

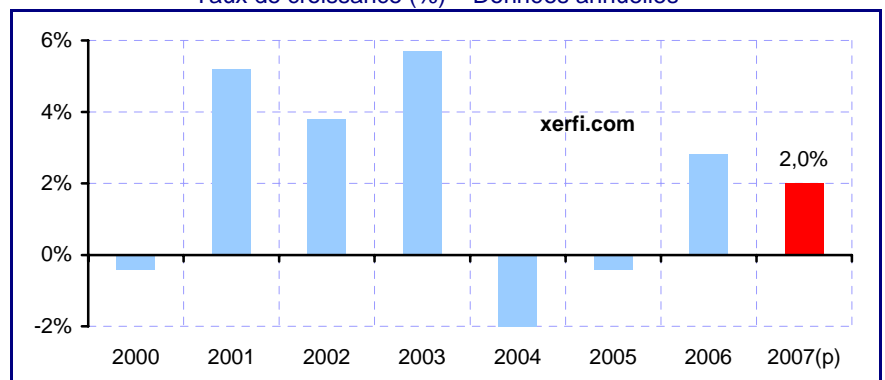
Taux de croissance (volume, %) – Données annuelles



Source : DGAC / Prévisions : Xerfi

Prix du transport aérien (*)

Taux de croissance (%) – Données annuelles



(*) hors surcharges fuel et taxe pour l'aide au développement

Source : INSEE, bulletin statistique des transports / Prévision : Xerfi

Les prix hors taxes des transports aériens progresseront de 2,0% en 2007.

Trafic de passagers		Prix du transport aérien	
Taux de croissance (volume, %)		Taux de croissance (%)	
2007 (p / intérieur) :	+ 1,5%	2007 (p) :	+ 2,0%
2007 (p / international) :	+ 7,5%	2006 :	+ 2,8%

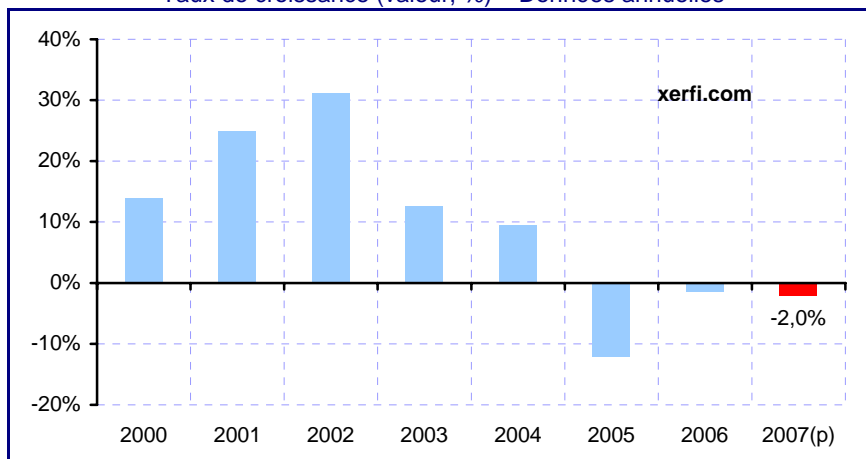
D'après l'étude Xerfi
 « EDITION ET DISTRIBUTION
 DE VIDEO ET DVD »
 (juillet 2007)
 réalisée par Vincent Desruelles,
 Chef de projet, XERFI

La lente érosion du marché de la vidéo se prolonge. En effet, pour la troisième année consécutive, le chiffre d'affaires affichera une croissance négative en 2007. Ayant atteint un niveau de maturité, la profession doit également composer avec le développement du téléchargement illégal. Face à ce constat, les éditeurs se mobilisent, multipliant par exemple les partenariats avec les plates-formes de vidéo à la demande (VOD) pour la mise à disposition de leur catalogue. En outre, le législateur est intervenu afin de freiner le piratage avec la mise en place d'un système de riposte graduée (loi DADVSI - envoi de messages d'alerte aux internautes, radars automatiques sur Internet, etc.). Par ailleurs, l'expansion des lecteurs DVD haute définition, dans le prolongement du boom des écrans plats, pourrait également participer de la relance du secteur. Parallèlement, les distributeurs ne restent pas inactifs face à la concurrence d'Internet, ouvrant à leur tour des sites d'e-commerce ou nouant des collaborations, à l'image de la Fnac et Système U qui ont inauguré un magasin sous enseigne commune.

Après deux années de baisse, l'activité des éditeurs vidéos ne retrouvera pas le chemin de la croissance en 2007.

Chiffre d'affaires des éditeurs vidéo

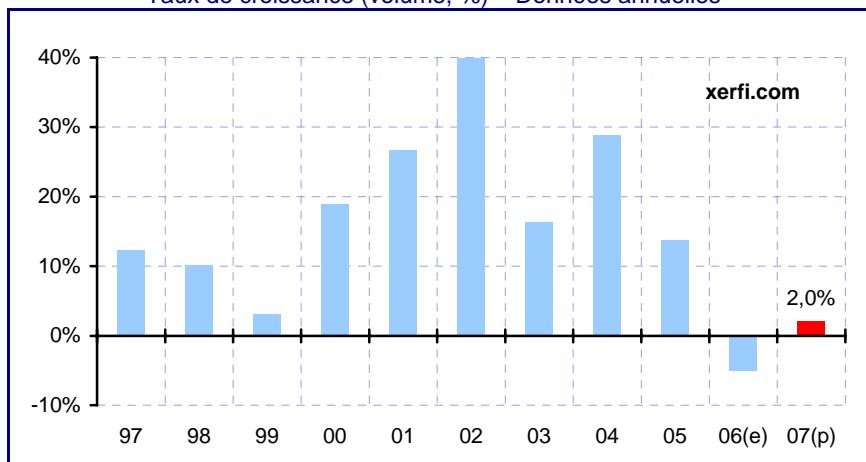
Taux de croissance (valeur, %) – Données annuelles



Source : SEVN / Prévision : Xerfi

Consommation des ménages en vidéo

Taux de croissance (volume, %) – Données annuelles



Source : INSEE, La consommation des ménages / Estimation et prévision : Xerfi

La consommation de vidéo repassera en territoire positif en 2007 grâce à la bonne tenue de la vente de fictions, des premiers effets des DVD haute définition et du ralentissement du piratage.

CA des éditeurs vidéo		Consommation en vidéo	
Taux de croissance (valeur, %)		Taux de croissance (volume, %)	
2007 (p) :	- 2,0%	2007 (p) :	+ 2,0%
2006 :	- 1,4%	2006 :	+ 2,8%

Dans chacun de ses numéros, Xerfi – Previsis présente les données statistiques qu'il ne fallait pas manquer lors de la quinzaine écoulée.

France

Indicateur	Tendance récente	Perspectives à 1 an	Commentaire
Marché automobile	↘	↘	En août, les immatriculations de voitures particulières neuves se replient de 2,4% par rapport à la même période en 2006.
Commerce extérieur	↘	↘	Le déficit commercial se creuse encore en juillet 2007, à plus de 3,3 milliards d'euros, soit 30,3 milliards d'euros sur douze mois glissants. Les exportations progressent de 0,2% alors que dans le même temps, les importations gagnent 0,6%, à près de 37,3 milliards d'euros.
Production industrielle	↗	↗	La production industrielle progresse de 1,3% en juillet par rapport au mois précédent.

Etats-Unis

Indicateur	Tendance récente	Perspectives à 1 an	Commentaire
Commerce extérieur	↗	↘	Le déficit commercial se rétablit très légèrement en juillet, repassant à 59,2 milliards de dollars (contre 59,4 en juin 2007).
Chômage	→	↗	Le taux de chômage se stabilise à 4,6% de la population active en août.

Allemagne

Indicateur	Tendance récente	Perspectives à 1 an	Commentaire
Commerce extérieur	↗	↗	En juillet, l'excédent commercial progresse, pour atteindre 16,4 milliards d'euros (après 14,9 en juin).
Production industrielle	↗	↗	La production industrielle progresse de 0,1% en juillet par rapport au mois précédent (-0,2% en juin). En glissement annuel, la croissance s'établit à 4,4%.

Japon

Indicateur	Tendance récente	Perspectives à 1 an	Commentaire
PIB	↘	↗	Au deuxième trimestre, le PIB se replie de 0,3% par rapport au trimestre précédent. En rythme annualisé, le recul s'établit à 1,2%.

Indices boursiers

Indice	Evolution 8 premiers mois 2007	Perspectives à 1 an	Commentaire
CAC 40	+0,8%	↗	<p>Les marchés actions sont repartis à la baisse début septembre. Les injections de liquidités réalisées par les banques centrales ont rassuré un temps les investisseurs et permis un rebond fin Août. Mais la contraction de l'emploi aux Etats-Unis (au mois d'août pour la première fois depuis quatre ans) a mis en lumière les risques croissants quant à la propagation de la crise du subprime à l'économie réelle et l'entrée en récession des Etats-Unis. Dans ce contexte, la volatilité des bourses restera élevée en attendant au moins un autre signal fort de la Fed, la baisse de ses taux le 18 septembre.</p>
Dax 30	+14,3%		
FTSEurofirst 80	+4,0%		
Dow Jones	+7,1%		
Nikkei	-4,5%		
FTSE 100	-0,1%		
CAC 40 Volatility Index (*)	+56,6%		

(*) Mesurant la volatilité implicite du prix des options, cet indice (VCAC) reflète, sur une base annualisée, la variation attendue de l'indice sous-jacent durant les trente prochains jours. Il est calculé à partir de la méthodologie VIX®, un indicateur financier pour le marché américain basé sur les prix des options sur l'indice S&P500 cotées sur le CBOE.

Matières premières

Matière	Tendance récente	Perspectives à 1 an	Commentaire
Pétrole	↗	→	<p><u>Les cours du pétrole ont quasiment retrouvé leurs plus hauts niveaux historiques.</u> Le WTI a ainsi atteint plus de 76 dollars (le record se situe à 78,77) à la veille de la réunion de l'OPEP. Le Brent de la mer du Nord est quasiment au même niveau à près de 75 dollars le baril. Les perspectives d'un simple maintien des quotas de production (et non pas d'une hausse comme le réclame les pays consommateurs) l'avaient donc emporté sur le décrochage des créations d'emplois aux Etats-Unis et les perspectives d'une croissance économique plus faible (donc d'une demande d'essence moins vigoureuse) qu'initialement prévue. L'annonce surprise le mardi 11 septembre par l'Opep de l'augmentation de ses quotas (500 000 barils de plus par jour) devrait néanmoins calmer le jeu et apaiser les cours dans les prochains jours.</p>
Cuivre	↘	→	<p><u>Victime collatéral de la crise du « subprime mortgage » ?</u> Le cuivre n'est pas sortie indemne de la chute de l'immobilier américain. Redoutant un effondrement du bâtiment aux Etats-Unis (et donc d'une moindre demande de cuivre), les négociants ont restreint leurs achats sur le LME. Conséquence, la tonne de cuivre qui avait tutoyé la barre des 9 000 dollars en mai 2006, se négocie actuellement aux alentours de 7 000.</p>
Or	↗	↗	<p><u>L'or étincelle de nouveau et le cours symbolique des 700 dollars l'once a une nouvelle fois été franchi.</u> Eclipsé par de vulgaires matériaux de base comme les métaux non-ferreux dont les cours ont plus que doublé ces dernières années, l'or demeurait à la traîne. Ni la crise du « subprime mortgage » aux Etats-Unis, ni même une grève de 10 jours dans les mines sud-africaines ne semblaient pouvoir le sortir de sa léthargie. Valeur refuge contre l'inflation, l'or n'avait en fait aucune réelle raison de bouger. Il aura fallu que l'OPEP refuse de revoir à la hausse ses quotas de production et fait planer les risques d'une hausse généralisée des prix du brut pour que la tendance s'inverse. Le mouvement a également été alimenté par la rumeur de bombardement de la Syrie par Israël. A cela s'ajoutent, une forte demande en provenance de la joaillerie et une offre minière qui peine à suivre.</p>
Blé	↗↗	↗↗	<p><u>Le prix du blé à la bourse de Chicago se situe désormais à des niveaux inconnus</u> (proche de 9 dollars le boisseau). La production mondiale de la campagne 2007-2008 se situerait à 604 millions de tonnes (Mt), selon le rapport du Conseil international des céréales (CIC), en baisse de 7 Mt par rapport aux premières prévisions. La météo capricieuse (forte pluie en Europe de l'Ouest et dans le Midwest américain, sécheresse dans d'autres parties du globe) ont affecté les moissons un peu partout dans le monde et les greniers sont vides alors que la demande reste forte : les stocks sont au plus bas. Ce schéma ne devant pas beaucoup évoluer à court terme, les cours resteront tendus jusqu'en 2008.</p>

Plusieurs milliers de titres disponibles sur tous les marchés

Pour obtenir une présentation
détaillée des études :

Le catalogue complet est disponible sur

xerfi.com

sur internet : xerfi.com

e-mail : xerfi@xerfi.fr

Téléphone : 01.53.21.81.51

Télécopie : 01.42.81.42.14

Les études France, Europe et International : une couverture exhaustive des marchés et secteurs de l'économie française, européenne et Internationale. Ces informations apportent l'information indispensable aux décideurs.

Dernières parutions

	Date	EUROS HT (version pdf)
Assurance / World insurance sector	Sept. 07	360
Assurance face au défi Internet	Juillet 07	3 000
Cabinets de conseil en management	Juillet 07	2 880
Club de football	Août 07	576
Compléments alimentaires	Juillet 07	2 640
Construction et distribution de piscines	Juillet 07	1 500
Convenience food (sandwiches, produits traiteurs)	Juillet 07	1 380
Courtage en assurance	Août 07	1 068
Découpage emboutissage	Août 07	576
Distribution de téléphonie mobile	Sept. 07	576
Electricité, gaz / World electricity and gas industry	Juillet 07	360
Etude de groupe Clarins	Sept. 07	264
Etude de groupe Dassault Aviation	Sept. 07	264
Etude de groupe Saint Gobain	Sept. 07	264
Etude de groupe Total	Août 07	264
Etude de groupe : JC Decaux	Août 07	264
Etude de groupe : Lafarge	Sept. 07	264
Etude de groupe : Renault	Août 07	264
Façonnage pharmaceutique	Juillet 07	2 640
Groupes de télécommunications en Europe	Août 07	576
Immobilier de bureau	Juillet 07	1 500
Intermédiation financière / World banking sector	Sept. 07	360
La banque et les jeunes	Août 07	1 500
Le marché de l'éolien en France : horizon 2010	Juillet 07	1 140
Les IAA face à la restauration hors foyer	Juin 07	2 280
Marché du bébé : jouets, puériculture, vêtements	Juillet 07	1 380
Marché du Jardin	Juin 07	2 640
Produits biologiques	Juillet 07	1 500
Régies publicitaires	Juillet 07	2 640
Restauration collective	Sept. 07	576
Services de télécommunications	Août 07	828
Véhicules de loisirs	Juillet 07	576