

INDICES

	Clôture 19/02/10	Clôture 26/02/10	%Chg.	%YTD	Supports	Résistances		19/02/10	26/02/10
CAC 40	3769,54	3708,80	-1,61%	-5,78%	3670-3550	3830-3913	€/€	1,3608	1,3631
Eurostoxx 50	2793,37	2728,47	-2,32%	-8,02%	2640-2560	2845-2905	WTI Fut.	80,32\$	79,61\$
DAX 30	5722,05	5598,46	-2,16%	-6,03%	5310-5160	5735-5850	Gold	1118,30\$	1117,30\$
Dow Jones	10402,35	10325,26	-0,74%	-0,99%	9822-9660	10508-10620			
Nasdaq Comp.	2243,87	2238,26	-0,25%	-1,36%	2191-2115	2275-2320			

RESUME DE LA SEMAINE

- Beaucoup d'inquiétude subsiste encore sur la bonne santé de la reprise économique aux États-Unis, ainsi se résume la semaine. **La volatilité est restée très importante et les marchés semblent avoir beaucoup de mal à se stabiliser.** Chaque nouvelle statistique économique aux États-Unis ou déclaration d'un membre de la Réserve Fédérale, peut déclencher de fortes variations des indices boursiers sur l'ensemble de la planète. **Ben Bernanke qui c'est prononcé devant le Congrès US la semaine dernière, s'est donc, déclaré "prudemment optimiste",** tout en prolongeant sa politique de taux à zéro pour assurer le maintien de la reprise économique. Cette déclaration a été bien accueillie, surtout que les derniers chiffres macro-économiques publiés cette semaine, à savoir : **les inscriptions hebdomadaires au chômage, l'immobilier, la confiance du consommateur,** n'ont fait que confirmer que la reprise reste fragile et assez timide.
- Les comptes annuels de quelques grandes valeurs de la cote sont encore attendus cette semaine notamment : Vivendi lundi, Bouygues mardi, et Vinci mercredi, Essilor International et GDF Suez jeudi, enfin Veolia Environnement vendredi. Du côté des statistiques nous suivrons le PIB du quatrième trimestre et jeudi le conseil de politique monétaire de la BCE pour la zone euro, aux États-Unis, **les indices ISM manufacturier et des services** lundi et mercredi, la productivité du quatrième trimestre jeudi puis, vendredi, **les statistiques mensuel de l'emploi.**
- Dans son intervention devant le Comité des services financiers de la Chambre des représentants US, Ben Bernanke a estimé que les taux devaient encore rester au plus bas afin d'assurer le maintien de la reprise économique et faire face au niveau élevé du chômage. Le taux des fonds fédéraux reste logé entre zéro et 0,25%, mais la récente hausse du taux d'escompte avait suscité des craintes à propos d'un relèvement du principal taux directeur de la Fed. Le Président de la Fed a jugé, devant les législateurs américains, que la reprise n'était certes pas encore sur un rythme soutenable. Pourtant, **Bernanke semble confiant, grâce aux mesures prises, dans la poursuite d'une recovery modeste accompagnée d'une lente baisse du taux de chômage aux États-Unis...** Bernanke pense que la forte croissance du PIB durant la seconde moitié de l'année 2009 a été alimentée par des facteurs temporaires. Le caractère durable de la reprise dépendra donc de la poursuite de la croissance de la demande finale du secteur privé. Bernanke voit des signes positifs, même si le marché de l'emploi demeure évidemment "assez faible" pour l'heure. Le leader de la Fed a donc assuré ce jour que le taux des Fed Funds devrait rester bas durant une "période prolongée".
- Statistiques américaines :** Le PIB des États-Unis a progressé sur un rythme annualisé de 5,9% sur le 4ème trimestre 2009, contre 5,7% précédemment évalués. Il s'agit de la seconde estimation du PIB US fournie par le Bureau d'analyse économique du Département au Commerce. Au 3ème trimestre, le PIB américain avait augmenté sur un rythme de 2,2%. La révision dévoilée pour le T4 ressort en ligne avec les attentes, et s'explique par de plus faibles réductions de stocks. Les ventes finales, quant à elles, sont plus modestes qu'annoncé le mois dernier. Environ deux tiers de la croissance du PIB US au 4ème trimestre provient des changements relatifs aux stocks et non pas des ventes. Les entreprises, qui avaient réduit leurs stocks à un rythme record durant la récession, ont ralenti en effet le rythme durant le 4ème trimestre 2009. Pour le T4, la demande finale a quant à elle progressé sur un rythme annualisé de 1,9%, contre 2,2% précédemment estimé.

L'indice de confiance des consommateurs américains du Conference Board a chuté en février 2010, les Américains exprimant leur pessimisme à propos des perspectives de l'économie et de l'emploi. Après un sommet récent de 16 mois, l'indice de confiance US du Conference Board plonge donc de 11 points en février à 46, contre un niveau révisé en hausse à 56,5 en janvier. L'indice de confiance revient sur son plus bas niveau depuis avril 2009. Le consensus des économistes était voisin de 55. Avant cette chute brutale de février, l'indice avait aligné trois mois de progression. L'indice de février mesurant la perception des conditions actuelles a régressé à 19,4, contre 25,2 un mois avant. L'indice mesurant les anticipations à six mois a corrigé à 63,8, contre 77,3.

Les ventes de logements neufs aux États-Unis pour janvier 2010 se sont établies sur un rythme annuel ajusté des variations saisonnières de 309.000 unités, en fort recul de 11,2% en comparaison du niveau révisé de décembre 2009 (348.000) et en baisse de 6,1% par rapport à janvier 2009 (329.000). Le prix médian de ventes en janvier a été de 203.500\$, tandis que le prix moyen a atteint 254.500\$. Le stock ajusté des variations saisonnières à fin janvier représente 234.000 unités (+0,4%), soit 9,1 mois d'offre au rythme actuel des ventes.

Les commandes US de biens durables pour janvier 2010 ont vivement progressé de 3%, contre un consensus voisin de +1,5%. Il s'agit de la plus forte hausse depuis un bond de 5,8% en juillet 2009. Cependant, l'indice considéré hors transport a décliné de manière inattendue, abandonnant 0,6% en janvier après +0,9% en décembre. En dehors de la forte demande dans l'aérien commercial, les commandes demeurent donc sans grand relief. L'automobile ou la machinerie ont par exemple décliné le mois dernier.

Les inscriptions hebdomadaires nouvelles au chômage, sur un rythme ajusté des variations saisonnières, ont augmenté de 22.000 pour la semaine close au 20 février pour s'établir à 496.000. Un chiffre moins bon qu'attendu puisque le consensus Bloomberg tablait sur 460.000 nouvelles demandes, et au plus haut depuis la mi-novembre 2009. La moyenne à quatre semaines atteint 475.750 pour la période terminant le 20 février. Un chiffre en progression de 6.000 par rapport à la semaine précédente. Le taux de chômage indemnisé lors de la semaine close le 13 février atteint 3,5%, inchangé par rapport à la semaine précédente. Le nombre de chômeurs indemnisés sur la même période s'établit à 4,61 millions, en hausse de 6.000 par rapport à la semaine précédente.

L'indice du sentiment des consommateurs américains de l'Université du Michigan et Reuters est ressorti à 73,6 en février 2010, contre 74 de consensus et 74,4 en janvier 2010. La lecture préliminaire de l'indice de confiance en février était de 73,7, et l'indice est donc quasiment inchangé par rapport à l'annonce du début du mois. La confiance des consommateurs américains a donc régressé par rapport à janvier, sur fond de chômage élevé aux États-Unis et d'incertitude économique. Les Américains sont prudents à propos de leurs perspectives en matière d'emploi et de revenus, d'après Reuters et l'Université du Michigan. "Les consommateurs sont devenus plus impatients, face aux lents progrès du programme de stimulus, et la confiance dans les politiques économiques de l'administration Obama a commencé à se dissiper", constate Richard

Curtin, l'un des responsables de l'étude. La mesure des conditions économiques actuelles a été de 81,8 sur le mois de février, contre 81,1 en janvier. L'indicateur des anticipations des consommateurs a faibli à 68,4, contre 70,1 en janvier.

L'indice d'activité manufacturière PMI de Chicago a atteint 62,6 en février 2010, contre 61,5 sur le mois antérieur et 60 de consensus. L'indicateur poursuit donc sa progression et dépasse nettement les 50, traduisant une accélération de la croissance de l'activité dans la zone.

Les ventes de logements existants US sur le mois de janvier 2010 ont chuté de 7,2% en comparaison du mois antérieur, ressortant sur un rythme ajusté des variations saisonnières de 5,05 millions d'unités, contre 5,44 millions en décembre 2009. Toutefois, ces reventes de logements US demeurent en vive croissance de 11,5% en comparaison de janvier 2009 (4,53 millions d'unités).

- **Statistiques européennes** : L'indice IFO du climat des affaires outre-Rhin a déçu avec un recul à 95,2 en février contre 95,8 le mois précédent. Le consensus tablait sur un indice en hausse à 96,4.

NOUVELLES DES SOCIETES

- **VALLOUREC** : Vallourec a publié des résultats 2009 supérieurs aux attentes sur le dernier trimestre. Vallourec anticipe que son chiffre d'affaires et son résultat brut d'exploitation du premier semestre 2010 seront tous deux "sensiblement inférieurs" à ceux du second semestre 2009 (2,07 Milliards d'Euros et 403 ME respectivement). Par rapport au premier semestre 2009, le chiffre d'affaires du premier semestre 2010 reculerait ainsi de plus de 13% et le résultat brut d'exploitation de plus de 30%. La fin du mouvement de déstockage dans la plupart des marchés et la nette reprise de l'activité Pétrole et Gaz aux Etats-Unis permettent au groupe de prévoir un rebond de ses volumes de vente à partir du deuxième trimestre 2010. En revanche, Vallourec ne cache pas que l'activité Energie électrique restera faible tout au long de l'année et qu'il subsiste une forte incertitude concernant le calendrier et l'ampleur de la reprise des autres marchés, liés à l'activité économique mondiale.
- **ACCOR** : En dépit d'une perte due aux dépréciations, les comptes ont été bien accueillis. Les postes intermédiaires du compte de résultats dont le bénéfice avant impôts, sont en effet au-delà des attentes. Accor a également confirmé que la séparation de ses activités traditionnelles des activités de services sera finalisée fin juin, avec le vote des actionnaires programmé pour le 29 juin. La branche services sera cotée en juillet. Le résultat 2009 avant impôts et élément non-récurrents s'établit à 448 ME, en retrait de -48,9% en données publiées (-38% en données constantes). Le résultat net part du groupe plonge dans le rouge à -282 ME contre +575 ME un an avant, sous le coup de 514 ME de charges de dépréciations et de restructuration. Le résultat avant impôts et éléments non-récurrents se situe dans le haut de la fourchette 400 à 450 ME prévue par le groupe, qui souligne qu'il a été obtenu en dépit de la dépréciation du Bolivar, qui a pesé à hauteur de 39 ME sur les comptes.
- **FRANCE TELECOM** : Au terme de son exercice 2009, l'opérateur a vu son chiffre d'affaires reculer de -4,7% à 50,95 Milliards d'Euros (-1,9% en données comparables), pour un EBITDA retraité de 17,254 MdsE (-3,7%) et un bénéfice net part du groupe de 4,85 MdsE en données ajustées (2,997 MdsE en données publiées). Le cash flow organique a atteint 8,35 MdsE et l'endettement financier a reculé de 35,86 à 33,94 MdsE. Le dividende est confirmé à 1,40 Euro, dont 0,6 Euro a déjà été versé. Concernant les perspectives, dans un environnement économique stabilisé mais qui reste difficile, le Groupe anticipe pour 2010, un chiffre d'affaires (hors effets de la régulation), globalement stable par rapport à l'année 2009, à base comparable. L'impact des mesures de régulation est estimé à environ -1 milliard d'euros. Dans ce contexte, le Groupe se fixe l'objectif de génération de cash-flow organique d'environ 8 MdsE en 2010 sur la base du périmètre d'activité actuel et confirme son ambition de générer 8 MdsE de cash-flow organique pour 2011.
- **LAFARGE** : Lafarge a réalisé en 2009 un résultat net part du groupe en repli de 54% à 736 millions d'euros. Le résultat d'exploitation courant accuse une baisse de 30% à 2,477 milliards d'euros (-26% à périmètre et taux de change constants). La marge d'exploitation courante enregistre une baisse de 300 points de base à 15,6%. Le chiffre d'affaires a baissé de 17% à 15,8 milliards d'euros. Au quatrième trimestre, la perte nette s'est établie à 38 millions d'euros pour un chiffre d'affaires en baisse de 22% à 3,641 milliards d'euros. Les analystes interrogés par Thomson-Reuters tablaient en moyenne sur un résultat net annuel repli de 37% à 1,006 milliard d'euros, un résultat d'exploitation courant en baisse de 26,6% à 2,598 milliards et un chiffre d'affaires en baisse de 13,8% à 16,403 milliards. Lafarge anticipe une croissance de la demande ciment en 2010 grâce aux tendances positives des marchés émergents. La demande dans les pays développés pourrait redémarrer lentement sur la seconde partie de l'année. "Globalement, en 2010 les volumes de ciment sur nos marchés devraient progresser entre 0 et 5%. Une bonne tenue des prix est attendue pour l'année sur la plupart de nos marchés", a précisé le groupe. Le premier cimentier du monde propose le versement d'un dividende de deux euros par action.
- **CREDIT AGRICOLE** : Crédit Agricole a publié un bénéfice net de 433 millions d'euros au quatrième trimestre, contre une perte de 309 millions d'euros sur la même période en 2008. Les analystes interrogés par Reuters attendaient en moyenne un résultat net légèrement supérieur, à 476 millions d'euros. Sur l'ensemble de l'exercice 2009, le bénéfice net ressort à 1,125 milliard d'euros, en hausse de 9,9% sur un an. Les provisions pour pertes sur le crédit se sont élevées à 1,288 milliard d'euros au quatrième trimestre, a précisé la banque verte, soit un recul de 20,2% par rapport à l'année précédente. Dans un communiqué, Georges Pauget, le directeur général de l'établissement, se félicite d'un résultat «sain et de bonne facture» qui démontre une «forte croissance des revenus». Sur le plan des perspectives, Crédit Agricole estime que les premières tendances de l'année 2010 confirment la bonne marche de l'ensemble des activités du groupe.
- **SAINT-GOBAIN** : Saint-Gobain a dévoilé un résultat net courant, hors plus ou moins-values de cessions, dépréciations d'actifs et provisions non récurrentes significatives, de 617 millions d'euros, en baisse de 67,8%. Les analystes interrogés par Thomson Reuters visaient en moyenne 598 millions d'euros. Le résultat d'exploitation s'est, lui, élevé à 2,216 milliards d'euros, en recul de 39,3%. Le chiffre d'affaires a baissé de 13,7% à 37,786 milliards d'euros, à comparer avec un consensus de 37,74 milliards d'euros. Saint-Gobain a proposé le maintien d'un dividende d'un euro par action. Le groupe s'est fixé comme objectifs pour 2010 une forte croissance de son résultat d'exploitation, à taux de change constants, un autofinancement libre supérieur à 1 milliard d'euros et le maintien d'une structure financière solide. «Après une année 2009 particulièrement difficile, le groupe s'attend, pour 2010, à un environnement économique globalement meilleur qu'en 2009, mais avec de fortes disparités géographiques», a annoncé Saint Gobain. Enfin, le conseil d'administration a exprimé le souhait unanime de réunifier les fonctions de Président et de Directeur Général. Il se propose ainsi, sous réserve de la réélection de Pierre-André de Chalendar à son mandat d'administrateur par les actionnaires, de nommer ce dernier Président-Directeur Général de Saint-Gobain à l'issue de l'Assemblée générale du 3 juin 2010.

DERNIERES RECOMMANDATIONS IMPORTANTES

- **ALCATEL-LUCENT** : Bank of America-Merrill Lynch ajoute Alcatel-Lucent à sa liste de valeurs européennes favorites et relève l'objectif de cours de 3,5 à 3,7 euros. La banque estime que le consensus n'est pas suffisamment confiant dans les objectifs du groupe. Elle table sur un bénéfice par action de 0,44 euros en 2012, soit 70% au dessus du consensus.
- **LAFARGE** : Crédit Suisse réduit son objectif de cours sur Lafarge de 56 à 51 euros avec une opinion 'neutre' maintenue, suite aux résultats dévoilés par le groupe de matériaux de construction. L'analyste a réduit ses estimations de bénéfice par action de 16% pour 2010 et de 14% pour 2011, pour refléter le déclin des marges au quatrième trimestre 2009, une reprise plus lente des volumes en 2010, des prévisions de marges légèrement plus faibles pour certaines zones et activités, ainsi qu'un taux d'imposition plus élevé que prévu.

Oddo réduit l'objectif de cours de Lafarge de 65 à 62 euros après la publication des résultats annuels du groupe. Le courtier maintient toutefois sa recommandation d'achat, car il estime que le cours actuel représente encore une bonne opportunité d'investissement.

- **AXA** : Citigroup déclassé Axa d'acheter à conserver, en citant des incertitudes d'ordre réglementaire sur ce qui doit être considéré comme capital Tier 1. Citigroup réduit également son objectif de cours de 17,59 à 16 euros, afin de refléter la baisse de la valorisation des pairs d'Axa. Citigroup note qu'Axa en a probablement fait assez pour établir un plancher pour son cours de Bourse, mais estime que le titre restera sensible au sentiment général à l'égard de l'économie.

Crédit Suisse a réitéré son opinion Surperformance et son objectif de cours de 14,88 euros sur Axa. Le bilan du groupe s'est amélioré par rapport à l'année dernière, observe le broker. Les inquiétudes concernant la solvabilité et le bilan devraient s'être apaisées après un résultat meilleur que prévu pour l'exercice 2009.

RBS réaffirme sa recommandation 'achat' sur Axa avec un objectif de cours de 21 euros, en réaction aux résultats annuels de l'assureur, publiés jeudi dernier, d'où il est ressorti un résultat sous-jacent de 3,9 milliards d'euros conforme aux attentes.

- **VALLOUREC** : Goldman Sachs a réitéré sa recommandation d'achat fort ('conviction buy') sur Vallourec et relevé son objectif de cours à 12 mois de 188 à 219 euros après la publication, en début de semaine, des résultats annuels du fabricant français de tubes sans soudure. 'Les commentaires encourageants faits pendant la présentation sur le niveau probable de rentabilité du 1er semestre 2010, quelque part entre les Ebitda de 3ème et de 4ème trimestre (174 et 229 millions d'euros respectivement), ainsi que de meilleures perspectives sur le marché américain du forage onshore nous amènent à relever à 776 millions d'euros nos prévisions de résultat pour l'exercice 2010', explique-t-il.

Exane BNP Paribas relève son objectif de cours pour Vallourec de 140 à 170 euros après la publication des résultats annuels du groupe. Le courtier note que les projets d'expansion du groupe aux Etats-Unis et au Brésil offrent un potentiel de croissance massif. Exane recommande le titre à surperformance.

Oddo Securities a relevé son objectif de cours sur Vallourec de 105 à 124 euros, tout en réitérant son opinion Allégé. Le broker a salué des résultats annuels supérieurs aux attentes mais observé que l'année 2010 restait sous tension.

- **ACCOR** : Oddo a réitéré sa recommandation Acheter et son objectif de cours de 45 euros sur Accor. Le broker réagit après la publication de résultats supérieurs aux attentes et de détails concernant la scission. Ces détails sont jugés favorables par Oddo. Accor a indiqué dans un communiqué qu'il comptait procéder à la scission de ses deux métiers en deux entités distinctes cotées sur NYSE Euronext. Cette séparation devrait être effective dès le mois de juillet, a précisé le groupe.
- **SAINT-GOBAIN** : Crédit Suisse a réduit son objectif de cours sur Saint-Gobain de 38 à 35 euros après la publication des résultats annuels du leader mondial des matériaux de construction. Le broker a maintenu son opinion Neutre sur la valeur. Il a réduit ses estimations de bénéfice par action 2010 et 2011 de respectivement 2% et 10% pour refléter sa prudence renforcée sur les marges des branches Verres Plats et Matériaux de Performance. L'effet de cette attitude prudente est partiellement compensé par la réduction prévue des coûts financiers. Selon le bureau d'études, la valorisation de Saint-Gobain n'est pas assez faible pour qu'il puisse adopter un avis plus favorable.
- **AIR LIQUIDE** : Bank of America-Merrill Lynch a relevé sa recommandation sur le titre de sous-performance à acheter. La banque note que les réductions de coûts soutiennent la croissance des marges, que le cycle d'investissements devient favorable et que le groupe progresse sur les marchés émergents. L'objectif de cours est fixé à 105 euros.

VALEURS PREFEREES, OBJECTIF (GESTION)

	Cours entrée	Date entrée	Clôture 26/02/10	OBJ		Cours entrée	Date entrée	Clôture 26/02/10	OBJ
Axa	16,45	17/11/2009	14,785	18,09	Sanofi	53	23/03/2009	53,72	58
Air France	11,81	05/01/2010	9,807	14,25	Veolia	23	23/10/2009	23,81	27
St-Gobain	33	17/06/2009	34,52	41	Vivendi	17	25/06/2009	18,50	22