

INDICES

	Clôture 23/10/09	Clôture 30/10/09	%Chg.	%YTD	Supports	Résistances		23/10/09	30/10/09
CAC 40	3808,24	3607,69	-5,27%	12,11%	3538-3407	3730-3880	€/€	1,5007	1,4732
Eurostoxx 50	2886,08	2743,50	-4,94%	11,91%	2743-2640	2856-2962	WTI Fut.	79,64\$	76,99\$
DAX 30	5740,25	5414,96	-5,67%	12,57%	5290-5160	5595-5745	Gold	1053,65\$	1044,90\$
DowJones	9972,18	9712,73	-2,60%	10,67%	9623-9425	10125-10347			
Nasdaq	2154,47	2045,11	-5,08%	29,68%	2018-1957	2110-2130			

RESUME DE LA SEMAINE

- Les bonnes nouvelles, du retour à la croissance de l'économie américaine n'ont pas suffi à apaiser les inquiétudes de Wall Street et à ce titre, les investisseurs ont préféré prendre leurs bénéfices assez rapidement, car ils craignent avant tout de voir les mesures de soutien monétaires et budgétaires à l'économie retirées prématurément, sans que la reprise soit solidement engagée. **Les chiffres surprenant de la croissance du PIB de 3,5% au troisième trimestre attestent la sortie de récession de l'économie américaine, même si cette bonne performance a surtout été soutenue par une hausse de 3,4% de la consommation et par la construction résidentielle, en progression de 23,4%. Cette progression des dépenses des ménages est imputable en partie aux mesures de relance gouvernementales, qu'il s'agisse de la "prime à la casse" destinée à soutenir un secteur automobile en plein marasme ou du crédit d'impôt de 8.000 dollars accordé aux primo-acquéreurs dans l'immobilier. Reste que la prime à la casse n'est plus en vigueur depuis la fin du mois d'août et que le crédit d'impôt est censé expirer le 30 novembre. Les bons chiffres du PIB sont également à mettre à l'actif d'un ralentissement du rythme des déstockages. La réduction des stocks en valeur est ressortie à 130,8 milliards de dollars au troisième trimestre contre un recul de 160,2 milliards au trimestre précédent. Cette variation est venue ajouter 0,94% au PIB réel du troisième trimestre.**

Il faut souligner le retour de la volatilité sur les marchés depuis une semaine. Les variations en cours de séance des principaux Indices américains sont impressionnantes, l'indice VIX (l'indice de volatilité) a gagné près de 24%, rien que vendredi, pour lui seul.

Nous continuons de privilégier les prises de bénéfices en attendant un possible retour sur des supports techniques plus solides. Pour le CAC40, ses supports se situent vers les 3530 points, voir 3400 par excès. Pour le S&P500, 1020 points puis 980 points.

La semaine sera encore chargée en statistiques et en publication, on retiendra principalement aux Etats-Unis, les dépenses de construction, les promesses de ventes de logements, les ISM Manufacturier et celui des services, et le taux de chômage du mois d'octobre.

En France, la poursuite des publications de chiffres d'affaires ou de résultats au 30 septembre. Parmi les valeurs du Cac 40, on suivra les résultats de Société Générale et Total mercredi, ceux de BNP Paribas et les chiffre d'affaires de Capgemini, Lagardère, L'Oréal, Suez Environnement jeudi, et les résultats de Lafarge vendredi. Du côté des statistiques économiques, on retiendra les prévisions économiques d'automne de la commission européenne pour la Zone euro mardi.

A suivre, La décision de politique monétaire aux Etats-Unis mercredi, le conseil de politique monétaire de la BCE et la décision sur les taux, ainsi que la décision de politique monétaire de la Banque d'Angleterre jeudi.

Les autorités américaines ont fermé vendredi dernier neuf banques, un record pour une seule journée depuis le début de la crise financière. Cette opération porte à 115 le nombre de banques mises en faillite depuis le 1er janvier 2009, soit le plus haut niveau annuel depuis 1992. Les analystes s'attendent à ce que d'autres surviennent encore d'ici la fin de l'année. Parmi les neuf établissements fermés vendredi se trouve la California National Bank, qui devient donc la quatrième plus grosse faillite du secteur cette année. La plus grande institution financière à s'être effondrée depuis le début de la crise est Washington Mutual, qui détenait 307 milliards de dollars d'actifs à sa fermeture en septembre 2008.

- Statistiques américaines :** La Fed de Chicago a fait état de son "Chicago Fed National Activity Index", indice mensuel d'activité manufacturière destiné à mieux mesurer l'activité économique globale et les pressions inflationnistes. Le fameux indice est ressorti négatif à -0,81 en septembre 2009, contre -0,65 en août. Trois des quatre sous-indices ont affiché des contributions négatives, mais la catégorie "production et revenus" a apporté par contre une contribution positive pour le 3ème mois consécutif.

L'indice de confiance des consommateurs américains mesuré par le Conference Board a corrigé à 47,7 sur le mois d'octobre 2009, contre un niveau (revu en hausse) de 53,4 en septembre. Ainsi, l'indicateur de confiance a décliné pour le second mois, traduisant le regain de prudence des ménages US dans un contexte d'incertitude et de montée persistante du chômage. Le consensus des économistes était voisin de 53 sur octobre. L'indice de septembre avait été initialement estimé à 53,1. L'indicateur relatif à la situation présente a régressé à 20,7 en octobre, contre 23 en septembre, au plus bas depuis 26 ans. L'indice relatif aux anticipations des consommateurs, quant à lui, a décliné à 65,7 en octobre 2009, contre 73,7 en septembre. Le pourcentage des Américains estimant qu'un emploi est difficile à trouver a gonflé à 49,6%, contre 47% en septembre.

Standard & Poor's a fait état de sa dernière étude relative aux prix américains de l'immobilier. Les données allant jusqu'en août 2009 du rapport S&P / Case-Shiller indiquent que le rythme annuel de déclin des deux indices 10-City et 20-City Composite s'est amélioré en comparaison du mois antérieur. Ceci marque "pratiquement" le septième mois d'amélioration de ces statistiques, depuis début 2009, constate S&P. Les indices représentant les variations de prix des dix et vingt principales zones métropolitaines, le "10-City" et le "20-City", ont corrigé respectivement de 10,6% et 11,3% en glissement annuel, en comparaison d'août 2008. De juillet à août 2009, la tendance est à la hausse avec 1,3% de croissance pour l'indice 10-City et 1,2% sur le 20-City. Seules trois zones sur 20 affichent des reculs de juillet à août, à savoir les régions de Charlotte, Cleveland et Las Vegas. A l'inverse, Minneapolis progresse de 3,2% par rapport au mois précédent et San Francisco de 2,8%.

Le Département américain au Commerce a dévoilé des commandes US de biens durables en augmentation de 1% en septembre 2009 à 165,7 Mds\$, avec la défense et la machinerie, en ligne avec le consensus. En dehors d'une croissance de 1,1% dans le transport, les commandes de septembre auraient encore augmenté de 0,9%, soit une performance légèrement meilleure que prévu. Il s'agit de la 4ème hausse des commandes totales en six mois. Les livraisons, quant à elles, se sont appréciées de 0,8% sur le mois de septembre, mais reculent de 0,8% hors transport. Enfin, les stocks sont en repli de 1% et alignent leur 9ème mois de consolidation.

Ce même Département au Commerce américain a révélé une baisse inattendue des ventes de logements neufs aux Etats-Unis, en septembre 2009. Ainsi, les ventes ont corrigé de 3,6%, ressortant sur un rythme ajusté des variations saisonnières de 402.000 unités, contre un niveau revu à 417.000 sur août. En glissement annuel, par rapport à septembre 2008, ces ventes de logements neufs US ont reculé de 7,8%. Le prix médian

de vente s'est établi à 204.800\$ et le prix moyen à 282.600\$. A fin septembre, le stock ajusté des variations saisonnières représentait 251.000 unités, soit une offre de 7,5 mois au rythme actuel. Les ventes de septembre sont donc nettement inférieures à un consensus proche de 440.000 unités. En outre, les ventes d'août ont été revues en baisse de 429.000 à 417.000. Enfin, le prix médian a chuté de 9,1% sur un an. Il s'agissait de la première baisse des ventes de logements neufs américains en six mois.

Les stocks commerciaux de brut, hors réserve stratégique, ont progressé pour la semaine close au 23 octobre, de 0,8 million de barils à 339,9 millions de barils. Le consensus tablait sur une hausse de 1,8 million de barils. Les stocks d'essence ont eux augmenté de 1,7 million de barils quand le consensus attendait une baisse de 0,8 million de barils. Enfin, les stocks de produits distillés (gazole et fioul de chauffage) ont reculé de 2,1 millions de barils quand le consensus attendait une baisse de 1,1 million de barils.

Le Département américain au Commerce a fait état, pour le 3ème trimestre 2009, d'une progression du PIB des Etats-Unis de 3,5% sur un rythme annualisé, soit une hausse légèrement supérieure au consensus des économistes, avec les dépenses de consommation, les dépenses gouvernementales et les investissements résidentiels.

Ainsi, l'impact des plans de stimulus économique de l'administration Obama a joué positivement, sortant les Etats-Unis de la récession, même si des doutes subsistent à propos de la poursuite de cette expansion. Il s'agissait de la première croissance du PIB trimestriel depuis le second trimestre 2008, mais aussi du taux de croissance le plus élevé en deux ans. L'économie US avait flanché de 0,7% au second trimestre 2009, en rythme annualisé, et de 6,4% sur le 1er trimestre.

Les inscriptions hebdomadaires nouvelles au chômage, sur un rythme ajusté des variations saisonnières, ont reculé de 1.000 pour la semaine close au 24 octobre pour s'établir à 530.000. Un chiffre moins bon qu'attendu puisque le consensus Bloomberg tablait sur 525.000 nouvelles demandes. La moyenne à quatre semaines atteint 526.250 pour la période terminant le 24 octobre. Un chiffre en baisse de 6.000 par rapport à la semaine précédente et au plus bas depuis la mi-janvier.

Le taux de chômage indemnisé lors de la semaine close le 17 octobre atteint 4,4%, en baisse de 0,1 point de pourcentage par rapport à la semaine précédente. Le nombre de chômeurs indemnisés sur la même période s'établit à 5,80 millions, en baisse de 148.000 par rapport à la semaine précédente, et au plus bas depuis le mois de mars.

Le Département américain au Commerce a dévoilé, pour septembre 2009, des dépenses réelles des consommateurs US, ajustées de l'inflation, en déclin sur un rythme ajusté des variations saisonnières de 0,6%, après une progression de 1% sur le mois antérieur. Les revenus réels disponibles ont reculé de 0,1%, affichant une 4ème baisse consécutive. Les dépenses nominales des consommateurs ont baissé de 0,5% en septembre, en ligne avec le consensus, alors que les revenus nominaux ont été stables. Le taux d'épargne personnelle a augmenté à 3,3% des revenus disponibles, contre 2,8% en août 2009.

L'indice du sentiment des consommateurs américains s'est amélioré fin octobre 2009, à 70,6 contre 69,4 plus tôt ce mois. En septembre, l'indice était de 73,5. Les Américains restent inquiets de leurs finances personnelles. L'indice de confiance publié aujourd'hui dépasse très légèrement le consensus des économistes. L'étude fait état de l'intention des consommateurs US de réduire leur endettement et de renforcer leur épargne, ce qui laisse craindre un impact sur la consommation. Le sous-indice représentant les attentes des consommateurs a chuté à 68,6 en octobre, contre 73,5 le mois précédent. L'indicateur de la situation présente a augmenté de 73,4 à 73,7.

L'indice d'activité manufacturière de la région de Chicago a grimpé à 54,2 en octobre 2009, contre 46,1 en septembre. L'étude fait donc ressortir un retour à l'expansion de l'industrie manufacturière de la zone, puisque l'indice dépasse le seuil des 50%. Les indicateurs de production (63,9) et des commandes nouvelles (61,4) ont vivement progressé de septembre à octobre. Ces deux indices étaient inférieurs à 50 le mois précédent. Notons toutefois que la lecture initiale de septembre pour l'indice global était de 52,6. Enfin, signalons que le sous-indice de l'emploi pour octobre a régressé à 38,3, contre 38,8 en septembre.

Alors que le taux de chômage US ne cesse de monter et approche désormais des 10% d'après les statistiques officielles du gouvernement, un rapport de l'administration Obama fera sans doute grincer des dents certains Américains. En effet, la Maison Blanche, loin de ces tristes réalités, estime que son plan de stimulus économique a créé ou sauvé au moins 650.000 postes. Et cette mesure ne serait basée que sur l'impact des 150 Mds\$ dépensés, sur les 339 Mds\$ de l'American Recovery and Reinvestment Act. A en croire l'administration américaine, le niveau actuel serait en fait d'un million d'emplois créés à ce stade. Les conclusions du rapport proviennent d'information collectées auprès des Etats, des instances locales et des compagnies privées. Mieux encore, l'économiste de l'administration Jared Bernstein pense que le gouvernement est en très bonne voie pour créer ou sauver 3,5 millions de postes grâce au plan de relance d'un montant total de 787 Mds\$.

- **Statistiques européennes** : En Europe, selon Eurostat, dans la zone euro, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi à 9,7% en septembre 2009, contre 9,6% en août. Il était de 7,7% en septembre 2008.

En France, l'indice des prix à la production de septembre est sorti conforme aux attentes, à -0,3% sur un mois et -8,1% sur un an. En août, il affichait +0,4% sur un mois et -8,5% sur un an. Tous les secteurs ont affiché une évolution de leurs prix à la production négative ou nulle.

NOUVELLES DES SOCIETES

- **MICHELIN** : Michelin annonce une baisse de 10,9% de son chiffre d'affaires au troisième trimestre 2009, à 3754 millions d'euros, soit, sur les neuf premiers mois de l'année, des ventes nettes en retrait de 12,5% à 10888 millions d'euros. Le fabricant de pneumatiques explique cette dégradation par l'impact négatif (-20,1%) des volumes qui traduit les conséquences du recul de la demande en pneumatiques sur l'ensemble de ses marchés, à l'exception de la Chine. L'impact du volume s'atténue au troisième trimestre, avec un recul de 14% des tonnages vendus. L'effet mix-prix reste par contre significativement positif (+7,6%), Michelin ayant maintenu une politique de prix ferme, tout en ajustant à la baisse au 1er juillet les prix contractuellement indexés sur les coûts de matières premières. L'enrichissement des mix s'est poursuivi, grâce à la bonne résistance de la marque Michelin et un mix marchés remplacement/première monte favorable. L'effet mix-prix est positif de 4,0% pour le troisième trimestre. Enfin, l'impact positif (+1,8%) des parités de change résulte de l'évolution favorable du dollar américain principalement et de l'impact défavorable de la livre sterling. Au troisième trimestre, l'effet de change est négatif de 0,3% en raison de la dépréciation récente du dollar américain. Par segment de reporting, sur les neuf premiers mois de l'année, les ventes nettes s'élèvent à 6042 millions d'euros dans le pôle tourisme camionnettes, en diminution de 7,8%, et à 3277 millions d'euros dans le pôle poids lourds, en diminution de 21,2%. Les ventes nettes des activités de spécialités s'établissent à 1570 millions d'euros, en recul de 9,8%. Pour le second semestre 2009, Michelin voit une amélioration de la rentabilité par rapport au premier semestre, grâce à un effet favorable des prix des matières premières (550 millions d'euros à taux de change constants). Il table sur une nouvelle baisse des stocks et confirme le niveau de 700 millions d'euros pour les investissements annuels. Dans ce contexte, le groupe maintient son objectif de génération de cash flow libre positif au second semestre 2009.
- **FRANCE TELECOM** : France Telecom affiche pour son troisième trimestre un EBITDA de 4,558 milliards d'euros, en diminution de 8,0% en données historiques dont -2,7 points d'effet défavorable des taux de change. En données à base comparable, la diminution s'établit à -5,4%. Le taux d'EBITDA de l'opérateur télécoms s'établit à 35,9%, soit une diminution de 0,7 point qui correspond pour la plus large part aux mesures de régulation, à la taxe sur les télécommunications et à la loi Chatel et à la progression des achats de contenus. Hors ces impacts, le taux enregistre une amélioration de 1,1 point, liée à la diminution des frais généraux et à la maîtrise des dépenses commerciales. Le chiffre d'affaires s'établit à

12,686 milliards d'euros, soit une baisse de 6,4% en données historiques, dont -2,8 points concernent l'impact défavorable des taux de change. En données à base comparable, le recul s'établit à -3,7% et reflète pour la plus large part l'impact des mesures de régulation. Hors celles-ci, la baisse ressort à -0,9% après une hausse de 0,4% au deuxième trimestre. 'L'évolution du chiffre d'affaires trimestriel, hors mesures de régulation, est supérieure de 1,5 point à celle du Produit Intérieur Brut des zones géographiques sur lesquelles le groupe opère' souligne France Télécom. L'activité reste soutenue en France, les services mobiles enregistrant une progression trimestrielle (hors régulation) de 4,1% grâce à la progression des forfaits et au développement continu des services de données. L'Afrique et le Moyen Orient restent également dynamiques, avec un chiffre d'affaires trimestriel en hausse de 4,0%. En revanche, la Roumanie reste marqué par un environnement économique difficile et une forte pression concurrentielle. De même, le secteur Entreprises enregistre un recul plus important de son chiffre d'affaires lié notamment à l'évolution du marché global des services aux entreprises. Le nombre de clients du groupe (hors MVNO) s'élève à 189,1 millions au 30 septembre, en progression de 6,6% en un an. Le nombre de clients mobiles (hors MVNO) s'élève à 128,8 millions, soit une augmentation de 9,5% avec un troisième trimestre marqué par 3,3 millions de clients mobiles supplémentaires. Parallèlement, la base de clients MVNO en Europe progresse de 35,5% avec 3,8 millions (dont 2,1 millions en France). Le développement des services d'accès haut débit ADSL demeure également soutenu avec 13,4 millions de clients au 30 septembre 2009, en hausse de 6,0% sur un an. Les usages haut débit sont en progression rapide avec, au 30 septembre, 2,9 millions d'abonnés à la TV numérique (IPTV et satellite, +67%), 7,3 millions d'abonnés à la Voix sur IP (+22%) et 8,5 millions d'abonnés à la Livebox (+14%). France Télécom confirme l'objectif de stabilité du cash-flow au niveau réalisé en 2008, soit 8 milliards d'euros et confirme ses objectifs financiers à moyen terme.

- **ALSTOM** : Alstom publie des résultats en hausse pour son 1er semestre 2009/2010 et confirme son objectif de marge opérationnelle pour l'ensemble de l'exercice. Le groupe français dévoile cependant un carnet de commandes en baisse de 7% à 43,8 milliards d'euros, le premier semestre de l'exercice ayant été marqué par un niveau faible de commandes dans les secteurs de l'énergie (Power) et des transports. Son résultat net a progressé de 7% pour s'élever à 562 millions d'euros, à comparer aux 527 millions du premier semestre 2008/09. Le résultat opérationnel du premier semestre de l'exercice 2009/10 atteint 828 millions, en hausse de 19% par rapport à la même période de l'exercice 2008/2009, ce qui permet à la marge opérationnelle de passer de 7,8% à 8,6%. Au total, le chiffre d'affaires du premier semestre s'est établi à 9,7 milliards, soit une augmentation de 8% par rapport aux neuf milliards publiés un an plus tôt, grâce aux fortes prises de commandes enregistrées au cours des périodes précédentes. Sur le semestre écoulé, Alstom déclare avoir enregistré des prises de commandes de 7,1 milliards, en repli par rapport au niveau record des six premiers mois de l'exercice précédent. 'Les clients dans la génération d'électricité continuent de décaler leurs investissements en nouvelles centrales, tandis que les prises de commandes de Transport sur les six premiers mois n'intègrent pas l'enregistrement de contrats de grande taille', explique Patrick Kron, le PDG du groupe. Alstom reconnaît que toute prévision sur son niveau futur des commandes reste difficile, tout en indiquant qu'un redressement est probable dans la deuxième moitié de l'exercice. Fort de sa performance opérationnelle du premier semestre, Alstom confirme que sa marge opérationnelle sur l'ensemble de l'exercice devrait atteindre environ 9%, avec une marge opérationnelle pour le secteur énergétique (Power) se situant entre 10% et 11% et de 7% à 8% pour le secteur des transports.
- **RENAULT** : Renault a enregistré au troisième trimestre un chiffre d'affaires en baisse de 11,3% à 8 102 millions d'euros, soit un recul plus modéré qu'au premier (-30,8%) et au deuxième (-16,9%) trimestre. Hors impact des taux de change, il a baissé de 8,2%. Le chiffre d'affaires de l'activité automobile proprement dite s'élève à 7 664 millions d'euros, en recule de 11,2% à périmètre et méthodes identiques (-8% hors impact de change). Cette baisse provient pour 5,3 points de la baisse du chiffre d'affaires réalisé avec les partenaires de Renault, d'un effet mix négatif pour 3,5 points lié à la forte progression des segments des petits véhicules en Europe, alors même que l'effet volume est positif pour 0,8 point. Celui-ci se décompose entre une contribution positive de 2,9 points en Europe, et une contribution négative de 2,1 points hors de l'Europe. Les volumes mondiaux VP + VU (voitures particulières et véhicules utilitaires) du groupe ont augmenté de 0,8% sur le trimestre. Dans la Région Europe, les parts de marchés VP + VU du Groupe sont en augmentation de 0,7 point ; les immatriculations y ont progressé de 9,1% dans un marché VP + VU en légère hausse de 1,3%. En revanche, les immatriculations du groupe ont baissé de 10,5% dans le reste du monde. La contribution du financement des ventes au chiffre d'affaires du total est de 438 millions d'euros, en baisse de 12,7% à périmètre et méthodes identiques, du fait de la réduction de 12,2% des encours moyens. Renault se déclare en ligne avec son objectif fixé pour 2009 d'un free cash-flow positif. Le groupe prévoit par ailleurs une part de marché en hausse en Europe.
- **SANOFI-AVENTIS** : Sanofi-aventis a dévoilé pour son troisième trimestre un résultat net ajusté hors éléments particuliers de 2 229 millions d'euros, en progression de 15,9% et de 7,7% à changes constants, soit un bénéfice net par action (BNPA) ajusté de 1,71 euro, en progression de 16,3% et de 8,2% à changes constants. Le résultat opérationnel courant progresse de 11,9% à 2 955 millions d'euros. A changes constants, la croissance atteint 4,5%. La marge opérationnelle courante s'améliore ainsi de 1,4 points à 39,9%. Le géant pharmaceutique français réalise un chiffre d'affaires de 7 400 millions d'euros, en croissance de 8,0% à données publiées. Les 'autres revenus' affichent une hausse de +19,2% grâce à la bonne performance de Plavix aux Etats-Unis et un effet dollar favorable. Sur le chiffre d'affaires, l'effet favorable des variations monétaires atteint 2,0 points. A changes constants et compte tenu de l'impact des variations de périmètre notamment de la consolidation de Zentiva et Medley, il progresse de 6,0%. Hors variation de périmètre et à changes constants, la croissance organique ressort à 3,2% sur le trimestre. Le chiffre d'affaires de l'activité pharmaceutique atteint 6 354 millions d'euros en progression de 6,2%, soutenu par la croissance des insulines Lantus (+21,7%) et Aprida (+32%). Dans le domaine de la santé animale, l'activité de Merial est stable (-0,5% ; -4% à données publiées) à 626 millions de dollars. Enfin, le chiffre d'affaires de l'activité vaccins humains atteint 1 046 millions d'euros, en progression de 4,8%. La marge brute, de 5 744 millions d'euros progresse de 6,9% et de 3,7% à changes constants. Le ratio du coût de revient des ventes rapporté au chiffre d'affaires augmente de 1,2 points à 27,4% reflétant un effet mix légèrement défavorable, la hausse du coût des matières premières d'héparines ainsi que la généralisation d'Eloxatine aux Etats-Unis et l'accentuation de celle de Plavix en Europe sur la période. La performance des neuf premiers mois et la contribution attendue des ventes de vaccins H1N1 d'environ 500 millions de dollars au quatrième trimestre permet à sanofi-aventis de mettre à jour ses perspectives pour l'exercice 2009. Sanofi-aventis anticipe désormais pour l'année en cours une croissance du BNPA ajusté hors éléments particuliers d'environ 11%, calculée à taux de change constants, sauf événement adverse majeur.

DERNIERES RECOMMANDATIONS IMPORTANTES

- **MICHELIN** : Crédit Suisse réaffirme son opinion 'sous-performance' et son objectif de cours de 44 euros sur Michelin, à l'approche du point d'activité trimestriel du géant français des pneumatiques, attendu ce soir. Etant donné les ratios de valorisation élevées, le titre se traitant 12,2 fois les résultats soit un niveau nettement supérieur à sa moyenne historique, l'analyste juge le titre vulnérable à certaines menaces pour 2010. 'Nous restons prudents sur les titres Michelin, notant les risques que font peser sur les perspectives de marges la hausse du prix des matières premières et une dégradation du mix' affirme le bureau d'études.

Le chiffre d'affaires du troisième trimestre de Michelin est ressorti légèrement au-dessus des prévisions, mais il ne comportait pas de grosses surprises et les consensus de prévisions ne devraient guère changer, commente Morgan Stanley. Le fabricant de pneus a confirmé sa prévision d'une amélioration de la rentabilité au second semestre par rapport au premier. L'analyste table sur une marge opérationnelle à 7,5% au second semestre contre 4% au premier semestre. Il a une recommandation sous-pondérer sur le titre, avec un objectif de cours à 30 euro.

Société Générale a relevé son objectif de cours sur Michelin de 58 à 64 euros, en maintenant sa recommandation Achat. Le broker a relevé ses prévisions de ventes pour 2009 et il estime que le pire est passé.

CM-CIC a relevé son objectif de cours sur Michelin de 56 à 58 euros, en maintenant sa recommandation Accumuler. Le broker indique qu'il tient compte "d'une situation qui reste sous contrôle et qui devrait s'améliorer en 2010".

- **RENAULT** : Citigroup relève Renault de vendre à conserver, et l'objectif de cours de 32 euro à 34 euro. La banque observe que, si le chiffre d'affaires du troisième trimestre a reculé de 11,3% contre une baisse attendue de 7% par le consensus, le constructeur a relevé sa prévision de

volumes de production pour le second semestre. Dans ce contexte, Citigroup table désormais sur une marge opérationnelle positive de 0,7% au second semestre, alors qu'il l'anticipait négative de 0,9% jusqu'à présent.

Cheuvreux a relevé sa recommandation sur Renault de 37 à 41 euros, en maintenant sa recommandation Surperformance. Le broker indique que les ventes du troisième trimestre sont ressorties en ligne avec ses attentes.

Morgan Stanley a abaissé sa recommandation sur Renault de Surpondérer à Sous-pondérer, avec un objectif de cours réduit de 46 à 36 euros. Le broker estime que le titre est correctement valorisé.

Nomura relève sa recommandation sur Renault de neutre à acheter, et fait passer son objectif de cours de 31 euro à 42 euro. La banque pense que le consensus sur le résultat de 2009 pourrait augmenter. "Renault est particulièrement bien placé en termes de cycle de produits, ce qui devrait favoriser l'absorption des coûts fixes et améliorer le mix", explique Nomura. La banque table aussi sur des cessions d'actifs.

- **PERNOD RICARD** : Nomura relève sa recommandation sur Pernod Ricard de neutre à achat, expliquant avoir "détecté un changement majeur dans la confiance sur le secteur des spiritueux depuis à peu près la semaine dernière, suggérant un rebond plus tôt que prévu vers les taux de croissance historiques". La confiance des dirigeants du groupe pour 2010 et le moyen terme se manifeste dans son engagement à augmenter les dépenses marketing, ajoute l'analyste. Il souligne par ailleurs que la valorisation du titre est faible, à 13,4 fois les résultats 2009, contre 13,9 pour Diageo et 18 pour le secteur de la bière. Nomura porte son objectif de cours à 65 euro.
 - **SCHNEIDER ELECTRIC** : Goldman Sachs a déclassé Schneider Electric de 'acheter' à 'neutre' et a maintenu son objectif de cours de 81 euros. Le chiffre d'affaires du troisième trimestre est ressorti en ligne avec les attentes du broker, mais aucune information 'ne nous a poussé à relever matériellement nos estimations', explique le courtier. Après une bonne performance, le titre ne montre plus suffisamment de potentiel de hausse. Depuis un an, l'action Schneider Electric a grimpé de 66,8%, note Goldman Sachs. Le bureau d'analyse a ajouté qu'il sera attentif à une reprise plus ou moins forte que prévue de l'activité, particulièrement en Asie.
 - **DANONE** : Morgan Stanley a relevé son objectif de cours sur Danone, le portant de 46 à 50 euros, et a maintenu sa recommandation 'surpondérer' sur la valeur, qui reste, pour lui, la préférée des entreprises d'agroalimentaire en Europe. Le broker anticipe que Danone sera le groupe qui présentera la plus forte croissance durant l'année 2010 par rapport à ses concurrents du secteur. 'Ce qui conduira à une hausse des titres', assure le courtier. La branche laitière se reprend mieux que prévu, note Morgan Stanley, grâce à son fort levier opérationnel. 'La croissance des volumes devrait permettre de faire monter les marges du groupe', ajoute le bureau d'analyse, qui a relevé sa prévision de marge pour 2009 de 70 points de base.
 - **PEUGEOT** : Royal Bank Of Scotland relève sa recommandation sur PSA Peugeot Citroën de conserver à acheter, et porte son objectif de cours de 21 euro à 34 euro. La banque dit être plus optimiste que la direction du groupe en ce qui concerne la génération de trésorerie disponible pour les activités industrielles au second semestre. Elle augmente également ses prévisions de résultat pour les exercices 2009 à 2011.
 - **France TELECOM** : RBS lance le suivi de France Télécom avec une recommandation de pondération neutre, assortie d'un objectif de cours de 20,7 euro, impliquant un potentiel de hausse de 17% pour le titre. Si France Télécom a relativement bien résisté à la crise, la réglementation, les entreprises et les économies émergentes devaient peser sur les résultats du groupe du second semestre 2009 au premier semestre 2010. La banque estime que les dépenses d'investissement vont rebondir au cours des prochaines années, ce qui va se ressentir sur les flux de trésorerie et limiter la hausse du dividende et les rachats de titres.
 - **CREDIT AGRICOLE** : Citigroup est passé de la recommandation 'achat' à 'conserver' sur Crédit agricole SA, avec un objectif de cours inchangé à 15 euros. Le broker a maintenu son opinion 'Medium Risk' sur la valeur. Selon le courtier, la banque bénéficie d'une bonne position dans un marché de l'assurance-vie domestique en croissance, et a su se baser sur la France pour se développer dans toute l'Europe en termes de crédit à la consommation et de services financiers spécialisés. Citigroup note aussi que Crédit agricole dispose du réseau de détail le plus développé de France et ses revenus s'améliorent. 'La banque se retire de ses lignes de 'Corporate and Investment Banking' les plus risquées et se concentre désormais sur des activités moins risquées', salue Kimon Kalamboussis, analyste chez Citigroup. L'opinion 'Medium risk' tient compte de la complexité du groupe et de ses leviers financiers et opérationnels.
 - **PPR** : CM-CIC a réduit sa recommandation sur PPR d'Alléger à Conserver, avec un objectif de cours de 84 euros. "Avec un cours de bourse qui intègre, selon nous, une décote de 10 % sur l'ANR du groupe ou une décote de 20 % sur la valeur de ses seuls actifs de distribution, le titre PPR intègre désormais correctement les différents risques que nous mettions en exergue", indique le broker.
 - **AXA** : Bank of America a conservé sa recommandation à l'Achat ainsi que son objectif de cours de 21,8 euros sur Axa après la publication du chiffre d'affaires trimestriel. L'assureur français a enregistré des ventes en recul de 2% à 68,094 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'année. Bank of America reconnaît que ces chiffres sont faibles, comme prévu. Il ajoute toutefois que toute faiblesse de la valeur devrait être vue comme une opportunité d'achat, notamment pour les investisseurs qui cherchent à jouer une reprise du marché.
 - **ARCELORMITTAL** : Oddo Securities a maintenu sa recommandation Alléger et son objectif de cours de 25 euros sur ArcelorMittal. Le premier sidérurgiste du monde a publié des résultats du troisième trimestre en ligne avec les attentes mais adopté un discours prudent, a noté le broker.
 - **ALSTOM** : Crédit Suisse a réitéré sa recommandation Neutre et son objectif de cours de 54 euros sur Alstom à la suite de la publication des résultats trimestriels.
- UBS relève son objectif de cours sur Alstom de 50 à 52 euros après avoir relevé ses prévisions de résultats suite aux chiffres semestriels du groupe. Le groupe a indiqué que les commandes devraient s'améliorer au second semestre et qu'il allait continuer de réduire ses coûts, note la banque, qui confirme sa recommandation neutre sur le titre.
- **DEXIA** : JP Morgan relève sa recommandation sur Dexia de sous-pondérer à pondération neutre, soulignant les modifications importantes qui ont été apportées au modèle économique du groupe par la nouvelle équipe dirigeante. L'objectif de cours est porté à 6,34 euros, contre 3,2 euros auparavant. Des incertitudes persistent toutefois concernant la décision de l'Union européenne sur la restructuration et les rapports financiers manquant de clarté, déplore la banque.

VALEURS PREFEREES, OBJECTIF (GESTION)

	Cours entrée	Date entrée	Clôture 30/10/09	OBJ		Cours entrée	Date entrée	Clôture 30/10/09	OBJ
France Tel	17	20/04/2009	16,86	21,10	Sanofi	53	23/03/2009	49,74	60
EDF	34	26/06/2009	38,00	43	SES Global	14,51	28/10/2009	14,755	16,16
Peugeot	23	14/10/2009	22,255	28	Veolia	23	23/10/2009	22,275	27
St-Gobain	33	17/06/2008	33,305	41	Vivendi	17	25/06/2009	18,915	22