

### INDICES

	Clôture 27/11/09	Clôture 04/12/09	%Chg.	%YTD	Supports	Résistances		27/11/09	04/12/09
CAC 40	3721,45	3846,62	3,36%	19,54%	3610-3549	3927-4032	€/€	1,4962€	1,4852€
Eurostoxx 50	2831,14	2910,33	2,80%	18,72%	2743-2639	2915-3003	WTI Fut.	75,97\$	75,70\$
DAX 30	5685,61	5817,65	2,32%	20,94%	5475-5160	5860-6050	Gold	1177,70\$	1161,70\$
DowJones	10309,92	10388,90	0,77%	18,37%	9925-9425	10500-10820			
Nasdaq	2138,44	2194,35	2,61%	39,14%	2095-2018	2205-2276			

### RESUME DE LA SEMAINE

- **Décidément l'économie américaine est pleine de surprises.** Les statistiques macro-économiques publiées la semaine dernière sont plutôt encourageantes : hausse surprise de l'indice des directeurs d'achat de Chicago, promesses de vente sur le marché immobilier américain au plus haut depuis trois ans et demi, activité manufacturière américaine en expansion et pour finir, les chiffres mensuels de l'emploi américains publiés vendredi, dépassent largement le consensus. Oubliée la débâcle sur la possibilité de l'insolvabilité de Dubaï qui avait fait plonger les bourses mondiales la semaine dernière, et ne semble plus être qu'un lointain souvenir, l'optimisme a repris clairement le dessus. Le marché parisien met donc fin à deux semaines de consolidation et repasse la barre des 3800 points mais reste coincé à court terme sous sa résistance majeure des 3850 points (résistance testée plusieurs fois depuis la mi-septembre).

Pour les statistiques macro-économiques publiées cette semaine on retiendra la décision de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, la confiance des consommateurs américains, ainsi que les ventes de détail aux Etats-Unis.

Lundi s'ouvre à Copenhague, la 15e conférence des Nations Unies sur le changement climatique.

La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé qu'elle entamera avant la fin du mois le retrait progressif des mesures exceptionnelles de soutien au crédit adoptées pendant la crise, tout en assurant que cette décision ne préparait pas le terrain à une hausse des taux d'intérêt. S'exprimant après le maintien, attendu, du principal taux d'intérêt de la BCE à 1%, son plus bas historique, son président Jean-Claude Trichet a détaillé un certain nombre de mesures visant à interrompre ou à réduire les dispositifs d'urgence en matière d'apport de liquidités aux institutions financières. Ainsi, l'opération à 12 mois qui sera adjugée le 16 décembre prochain, la dernière pour cette échéance inhabituellement longue, verra son taux indexé sur le taux moyen minimum de ses opérations hebdomadaires habituelles, alors que les précédentes adjudications à un an étaient réalisées au taux fixe de 1%. Cette décision, qui marque une rupture avec la politique de fourniture de liquidités à taux fixe, a provoqué une légère baisse de l'euro et des emprunts d'Etat de la zone euro.

- **Statistiques américaines :** L'indice d'activité manufacturière de la région de Chicago est ressorti à 56,1 sur le mois de novembre 2009 (au plus haut depuis août 2008), contre un consensus voisin de 54 et un niveau de 54,2 en octobre. Largement supérieur à 50, l'indice traduit une accélération de l'expansion de l'activité dans la région. La composante des commandes nouvelles ressort proche de 63, au sommet depuis mai 2007, contre 61,4 en octobre. La composante emploi reste sous pression à 41,9, contre 38,3 un mois plus tôt. L'indice de la production a reculé à 57,6 en novembre, contre 63,9 en octobre.

La National Retail Federation américaine a estimé que les consommateurs US avaient dépensé environ 41,2 Mds\$ dans les magasins durant le week-end de Thanksgiving. 195 millions de clients auraient parcouru les magasins et les sites Internet de vente pendant le week-end, contre 172 millions un an avant. Le panier moyen totalise cependant 343\$ "seulement", contre 373\$ un an auparavant, à en croire la fédération industrielle.

Les promesses de ventes de logements anciens aux Etats-Unis ont augmenté en octobre 2009, pour le neuvième mois consécutif, en croissance de 3,7% sur une base ajustée des variations saisonnières, en comparaison de septembre. L'indice bondit même de 31,8% sur un an. Sur septembre, la progression avait atteint 6% en comparaison d'août.

Les dépenses US de construction ont été stables en octobre 2009 (en comparaison du mois antérieur) selon le Département au Commerce, la baisse des dépenses en projets publics (-0,4%) ayant compensé la croissance dans les projets privés (+0,3%). Sur le mois de septembre, les dépenses ont décliné de 1,6% d'après la révision du jour (plus important recul depuis janvier, contre une estimation antérieure de +0,8%). Les dépenses de construction n'ont pas affiché de croissance depuis avril 2009. En comparaison de l'an passé, les dépenses d'octobre 2009 ont chuté de 14,4%.

L'indice ISM manufacturier de novembre 2009 a atteint 53,6 aux Etats-Unis contre 55,7 le mois précédent et 55 anticipé par le consensus. L'indicateur reflète malgré tout une expansion de l'activité pour le quatrième mois consécutif. Dans les détails de l'ISM manufacturier de novembre, le sous-indice des commandes nouvelles augmente toutefois de 1,8 point à 60,3. L'indice de production a régressé de 63,3% à 59,9%. L'indice de l'emploi recule de 2,3 points de pourcentage à 50,8%. L'indicateur des prix a décliné de 10 points à 55%. Celui du backlog de commandes a régressé de 5,3 points à 41,3%.

Le Livre Beige économique de la Fed publié mercredi soir, indique que les conditions économiques se sont généralement améliorées modestement depuis le dernier rapport du début octobre. Huit districts ont fait état d'un certain redressement de l'activité ou d'une amélioration des conditions, tandis que les quatre autres, Philadelphie, Cleveland, Richmond, et Atlanta, ont déclaré que les conditions avaient peu changé. Les dépenses de consommation ont rebondi modérément depuis le dernier rapport, tant pour les marchandises générales que pour les véhicules, un certain nombre de districts notant des ventes de voitures d'occasion relativement robustes. La plupart des districts ont indiqué que les détaillants, hors automobile, disposaient de faibles stocks à l'aube d'entrer dans la saison des vacances de fin d'année. L'activité touristique a évolué différemment à travers les districts. L'activité manufacturière a montré une amélioration constante mais modérée dans la plupart des régions, tandis que les conditions dans le secteur des services non financiers, se sont quelque peu renforcées dans l'ensemble, mais avec quelques variations entre les districts et les secteurs. Les conditions dans l'immobilier résidentiel se sont également quelque peu améliorées par rapport aux niveaux très bas touchés plus tôt dans l'année. La plupart des districts ont indiqué une certaine remontée des ventes de logements, même si les prix restent généralement stables ou en légère baisse. La construction résidentielle a été caractérisée comme étant faible, mais certains districts ont fait état d'une certaine reprise de l'activité. L'immobilier commercial et la construction ont été décrits comme très faibles et, dans bien des cas, se dégradent.

Les institutions financières ont généralement rapporté une demande de prêt faible, un maintien des conditions de crédit serrées, et une stabilité ou une détérioration de la qualité de prêts. Dans le secteur agricole, la récolte d'automne a été retardée dans la moitié orientale de la nation à cause des conditions excessivement humides en octobre et début novembre. La plupart des districts, producteurs d'énergie ont noté une légère hausse de l'activité dans le secteur depuis le dernier rapport. En outre, les conditions sur le marché du travail sont restées faibles depuis le dernier rapport, bien qu'il y ait des signes de stabilisation voire des signes dispersés d'amélioration. Alors que certains districts ont fait état d'une pression à la hausse sur les prix des produits de base, ils n'ont vu que peu ou pas d'indications de pressions à la hausse sur les salaires, ou de toute augmentation importante des prix des produits finis. Le Livre Beige, basé sur les informations collectées auprès des 12 antennes régionales de la Fed, sert à alimenter les discussions monétaires.

Selon le dernier rapport ADP sur l'emploi américain dans le secteur privé non-agricole, les Etats-Unis ont détruit encore 169.000 postes en novembre 2009, sur une base ajustée des variations saisonnières, en comparaison d'octobre. Les destructions d'emplois entre septembre et octobre ont été de 195.000, soit une révision en légère baisse après une estimation de 203.000 le mois dernier. Novembre a constitué le 8ème mois consécutif de déclin des destructions de postes. ADP constate que si l'économie globale se stabilise, l'emploi se reprend toujours de manière décalée. Ainsi, "il devrait probablement décliner encore pendant au moins quelques mois supplémentaires".

En novembre, les destructions de postes ont été de 81.000 dans les services et de 88.000 dans le secteur de la production de biens, dévoile ADP. L'emploi dans le secteur manufacturier, en particulier, a chuté de 44.000, "son plus petit déclin depuis mai 2008". Les grandes entreprises de 500 employés et plus ont détruit 44.000 postes, alors que les moyennes entreprises ont supprimé 57.000 emplois. Les petites entreprises sont désormais celles qui détruisent le plus d'emplois, avec 68.000 postes supprimés en novembre. Dans la construction, 44.000 postes ont été détruits, ce qui traduit le 34ème mois consécutif de recul ! Depuis janvier 2007, le seul secteur de la construction a supprimé ainsi 1.721.000 postes. Les services financiers ont supprimé 17.000 postes en novembre et affichent un 24ème mois de régression en matière d'emploi.

L'Institute for Supply Management américain a publié, pour novembre 2009, un indice ISM des services US en déclin très inattendu sous la barre des 50, à 48,7 contre 50,6 le mois précédent et 52 de consensus de place. L'indice traduit donc une contraction de l'activité dans les services américains le mois passé. Après deux mois d'expansion, les services ont régressé aux Etats-Unis, signalant la fragilité de la reprise économique. Six des 18 industries étudiées ont progressé en novembre, d'après l'ISM. L'indice de l'emploi a toutefois augmenté à 41,6 en novembre, contre 41,1 en octobre. L'indicateur des commandes nouvelles a baissé à 55,1, contre 55,6 un mois plus tôt. L'indicateur de production a corrigé à 49,6, contre 55,2 en octobre.

Le Département US au Travail vient d'annoncer que les inscriptions hebdomadaires nouvelles au chômage, sur un rythme ajusté des variations saisonnières, ont reculé de 5.000 pour la semaine close au 28 novembre pour s'établir à 457.000. Un chiffre largement meilleur qu'attendu puisque le consensus Bloomberg tablait sur 480.000 nouvelles demandes et au plus bas depuis septembre 2008.

La moyenne à quatre semaines atteint 481.250 pour la période terminant le 28 novembre. Un chiffre en baisse de 14.250 par rapport à la semaine précédente et au plus bas depuis novembre 2008.

Le taux de chômage indemnisé lors de la semaine close le 21 novembre atteint 4,1%, inchangé par rapport à la semaine précédente. Le nombre de chômeurs indemnisés sur la même période s'établit à 5,465 millions, en hausse de 28.000 par rapport à la semaine précédente. Le Département au Travail américain a revu ce jour son estimation de la croissance de la productivité non-agricole trimestrielle aux Etats-Unis à +8,1% de rythme annuel. Cette révision en baisse de la progression de la productivité du 3ème trimestre fait suite à une première lecture de +9,5% livrée le mois dernier. Le consensus tablait sur une révision en baisse, mais de moindre ampleur. Les coûts unitaires du travail, mesure des pressions éventuelles de l'inflation, ont chuté sur un rythme de 2,5% (contre 5,2% précédemment estimé). Dans l'industrie manufacturière, les coûts unitaires du travail ont plongé de 6,1%, mais la productivité a flambé de 13,4% au 3ème trimestre. Notons que malgré la révision à la baisse du jour, la croissance de la productivité aux Etats-Unis sur le trimestre écoulé constitue toujours un record depuis six ans.

Les Etats-Unis ont supprimé seulement 11.000 emplois non-agricoles en novembre 2009 (contre un consensus voisin de 120/130.000), tandis que le taux de chômage est ressorti en repli à 10%, contre 10,2% un mois plus tôt. Au cours des trois précédents mois, les destructions d'emplois étaient en moyenne au nombre de 135.000. En novembre, constate le gouvernement américain, l'emploi a reculé dans la construction, la production manufacturière et l'information, alors que les services temporaires et la santé ont ajouté des postes.

En novembre, le nombre des personnes sans emplois, à 15,4 millions, et le taux de chômage, de 10%, ont tous deux baissé. Au début de la récession fin 2007, le nombre des sans emplois était de 7,5 millions et le taux de chômage de 4,9%. En novembre, l'emploi dans la construction a décliné de 27.000. Dans le secteur manufacturier, le recul est de 41.000. Dans l'industrie de l'information, la baisse est de 17.000. Les grands magasins, par contre, ont créé 8.000 postes. L'emploi dans les services temporaires (+52.000) a compté pour la majeure partie de la hausse, au sein de la catégorie services professionnels et aux entreprises qui a créé 86.000 postes. Dans la santé, 21.000 emplois ont été créés.

Notons enfin que les pertes d'emplois en septembre et octobre ont été en fait nettement moins importantes que précédemment estimé aux Etats-Unis, d'après le gouvernement. Ainsi, les destructions d'emplois de septembre ont été revues de 219.000 à 139.000, alors que celles d'octobre ne seraient plus de 190.000 mais de 111.000. La baisse du taux de chômage américain à 10% est une bonne nouvelle rare, mais cela ne signifie pas que tous les moments difficiles sont passés. C'est ce qu'a expliqué Barack Obama lors d'un discours prononcé à Allentown en Pennsylvanie. Le président des Etats-Unis a précisé qu'il restait encore beaucoup de choses à faire avant de pouvoir se réjouir. Les américains ont souffert de la crise, a-t-il souligné, "chacun de nous connaît quelqu'un qui a été emporté par cette tempête". Mais il estime que les mesures prises plus tôt cette année ont contribué à renverser la tendance, et a promis d'annoncer encore plus d'initiatives pour aider à relancer les recrutements dans le secteur privé.

Selon le Département américain au Commerce, les commandes nouvelles en biens manufacturés ont progressé de 0,6% en octobre 2009 aux Etats-Unis, s'établissant à 360,5 Mds\$. Les livraisons, quant à elles, se sont appréciées de 0,8%. Les stocks ont augmenté de 0,4% en comparaison de septembre 2009. Pour septembre, la progression des commandes industrielles a été revue en hausse à +1,6%. En octobre, les commandes de biens non-durables (alimentation, pétrole...) ont grimpé de 1,6%, mais les commandes de biens durables ont régressé de 0,6%

## NOUVELLES DES SOCIETES

- **PEUGEOT:** PSA Peugeot Citroën a choisi le partenaire qui faisait le plus de sens d'un point de vue stratégique : le japonais Mitsubishi. Déjà en collaboration industrielle avec Mitsubishi depuis plusieurs années autour des Peugeot 4007 et Citroën C-Crosser, puis des voitures électriques et d'une joint-venture en Russie, PSA envisage désormais un véritable "partenariat stratégique" et a débuté des discussions avec le japonais pour examiner les possibilités d'élargissement de leurs relations. Une prise de participation va donc être discutée et pourrait prendre la forme, comme Renault l'avait réalisé à l'époque avec Nissan, de liens capitalistiques croisés entre deux groupes qui se connaissent déjà bien.
- **ALSTOM/SCHNEIDER :** Le groupe a détaillé son projet de rachat des activités de distribution d'Areva T&D, qui devraient lui échoir alors que son partenaire de circonstances Alstom récupérerait les actifs de transmission. L'offre commune des deux groupes a été sélectionnée par Areva pour des négociations exclusives, aux dépens des propositions de Toshiba et de General Electric. Le groupe dirigé par Jean-Pascal Tricoire entrevoit plusieurs types de synergies, pour une entité regroupée qui représenterait un chiffre d'affaires annuel de 4,6 Milliards d'Euros via 80 usines et 22.000 personnes. "Au total, le nouvel ensemble vise ainsi un potentiel de synergies de revenus et de coûts d'environ 120 ME d'ici 2014. Environ 50% de ces économies, en particulier les synergies de coûts, sont attendues dès 2012", explique le groupe. Côté résultats, l'opération devrait être

relative dès la première année sur le bénéfice par action, puis un impact positif de 5 à 10% par la suite. Le retour sur capitaux employés sera supérieur au coût moyen du capital en année 3, en ligne avec la politique du groupe. Schneider, qui récupère à peu près le tiers des activités de T&D, évalue sa participation au financement à 1,1 Milliard d'Euros, susceptible de légers ajustements en fonction de la finalisation de l'allocation des actifs entre les deux partenaires. L'acquéreur précise que grâce à la forte génération de trésorerie attendue au deuxième semestre (position de trésorerie disponible au bilan attendue à environ 3 Milliards d'Euros à fin d'année 2009), cette transaction sera financée intégralement par l'utilisation de liquidités disponibles.

- **BOUYGUES** : Bouygues a annoncé un résultat net trimestriel supérieur aux attentes et a confirmé son objectif annuel de chiffre d'affaires, estimant qu'à l'exception de Colas, 2009 sera meilleur que prévu pour l'ensemble de ses activités. Le groupe de construction, de médias et de télécommunications s'attend toutefois à un recul de sa marge opérationnelle d'environ 150 points de base dans le pôle immobilier en 2009, et table pour 2010 sur une baisse possible de 50 à 100 points de base dans la construction. Il a fait état au troisième trimestre d'un bénéfice net en baisse de 5%, à 477 millions d'euros, et d'un résultat opérationnel courant de 689 millions d'euros, pour un chiffre d'affaires de 8,38 milliards d'euros, en recul de 4%. Un consensus de sept analystes, établi par la rédaction de Reuters, tablait sur un résultat opérationnel courant de 613 millions d'euros pour le troisième trimestre, en recul d'un peu plus de 12%, et sur un bénéfice net de 423 millions, en baisse d'environ 16%. "A l'exception de Colas, nos activités font mieux que prévu", a déclaré le directeur financier du groupe, Philippe Marien, lors d'une conférence téléphonique.
- **VIVENDI** : Vivendi a annoncé qu'il cèdera l'intégralité de ses 20% dans NBC Universal pour 5,8 milliards de dollars et qu'il ne sera pas actionnaire du nouvel ensemble issu du rapprochement entre NBC Universal, détenu à 80% par GE, et les activités de contenus de Comcast. Le groupe français précise que si l'opération GE-Comcast n'est pas conclue fin septembre 2010, il cèdera 7,66% de NBC Universal à GE pour un montant de 2 milliards de dollars. Le reliquat, soit 12,34 % de NBC Universal, sera cédé pour un montant de 3,8 milliards de dollars lors de la clôture de la transaction GE - Comcast. Vivendi continuera, à compter d'aujourd'hui et d'ici à la clôture de la transaction, à percevoir des dividendes trimestriels. De plus, GE effectuera des paiements complémentaires à Vivendi au cas où le montant des dividendes versés en 2010 par NBC Universal serait inférieur à 268 millions de dollars. Dans l'hypothèse où la transaction entre GE et Comcast n'aboutissait pas, Vivendi conservera 12,34 % du capital de NBC Universal qui serait mis en bourse avec un calendrier accéléré. Commentant cette annonce, Jean-Bernard Lévy président du directoire de Vivendi a déclaré : « A l'issue de cette opération, Vivendi aura le contrôle exclusif de l'ensemble de ses actifs. Plus homogène, davantage tourné vers les pays à forte croissance, renforcé dans les activités dont il assure la gestion depuis de nombreuses années, Vivendi est déterminé, à l'aube d'une nouvelle décennie, à poursuivre ses objectifs de croissance rentable. »

## DERNIERES RECOMMANDATIONS IMPORTANTES

- **GDF-SUEZ** : UBS adopte une recommandation 'vente' à court terme sur GDF Suez, ajuste à la baisse sur objectif de cours de 29 à 28,5 euros, mais reste 'neutre' à 12 mois. L'analyste souligne que le groupe énergétique a été significativement affecté par le retournement économique et met en avant des éléments défavorables comme la nouvelle taxe nucléaire en Belgique et l'incertitude sur les tarifs du gaz en France. Le bureau d'études juge l'objectif du groupe de 17-18 milliards d'euros d'EBITDA à horizon 2011 difficile à atteindre et vise pour sa part 16,5 milliards. UBS réduit son estimation de bénéfice par action pour 2010 de 10% et se situe désormais inférieur de 16% au consensus. A 15 fois les résultats estimés pour 2010, le courtier évalue à 35% la prime de GDF Suez par rapport à ses pairs, soit le niveau le plus élevé jamais atteint. Le broker se déclare toutefois plus positif à long terme, évaluant à 11% la croissance annuelle moyenne de son BPA sur la période 2010-2013, soit le double de la moyenne de ses pairs.
- **AUTOMOBILE** : Goldman Sachs a revu à la hausse son opinion sur la plupart des valeurs du secteur automobile européen. Le broker souligne que le secteur a rebondi de 99% depuis son plus bas de mars, alors que l'Euro Stoxx n'a progressé que de 32% sur la même période. Il rappelle que le déclin des volumes a commencé à ralentir en avril, tandis que les craintes concernant les bilans financiers se sont apaisées grâce aux plans de soutien mis en place par les gouvernements. GS estime que le secteur automobile peut poursuivre sur sa lancée en 2010, notamment grâce au renforcement des réductions de coûts et à une éventuelle accélération de la consolidation. Goldman Sachs a ainsi relevé sa recommandation sur Renault de Neutre à Acheter, avec un objectif de cours rehaussé de 34 à 46 euros. L'analyste estime que la croissance des ventes de Renault devrait s'accroître en 2010, soutenue par la progression de la demande, par la hausse de la production nécessitée par le niveau très faible des stocks actuels et par la récente amélioration de la rentabilité de Nissan. Le bureau d'études a également relevé son objectif de cours sur Faurecia de 12 à 18 euros, en maintenant sa recommandation Neutre, et rehaussé son objectif de cours sur Peugeot de 19 à 26 euros, en maintenant sa recommandation Vendre. En revanche, l'analyste a retiré BMW de sa liste des valeurs préférées. Il juge qu'il y a des opportunités plus attractives ailleurs.
- **PERNOD RICARD** : Morgan Stanley relève sa recommandation sur Pernod Ricard de sous-pondération à pondération neutre, et porte son objectif de cours de 48 à 63 euros, dans le cadre d'une revue de l'ensemble du secteur européen des spiritueux. Pernod est, avec Rémy Cointreau, le groupe le plus exposé aux catégories de produits - cognac - et aux zones géographiques - Asie - où des signes de reprise économique commencent à apparaître, souligne la banque. Elle estime que les résultats du groupe devraient reculer de 5% en 2009-10, une prévision en ligne avec le consensus.
- **BNP Paribas** : Oddo a maintenu sa recommandation Accumuler et son objectif de cours de 65 euros sur BNP Paribas. Le groupe bancaire a relevé son objectif de synergies de 500 millions d'euros à 900 millions, rappelle le broker. «Toutefois, ce relèvement provient exclusivement de la BFI, et pas des métiers récurrents», observe-t-il.

Nomura réaffirme sa position 'neutre' sur BNP Paribas avec un objectif de cours de 58 euros, après le point de mardi de la banque française sur l'intégration d'activités de Fortis, acquises quelques mois auparavant. Le bureau d'études rapporte que le groupe bancaire français a relevé ses prévisions de synergies avec Fortis de 500 millions d'euros en 2011 à 900 millions en 2012, soit plus que la hausse de 20% vue pour BNL. 'Bien que clairement positif, l'objectif en termes absolus se monte pour Fortis se monte à 1,3 milliard d'euros en 2012, soit moins que notre prévision précédente de 1,6 milliard, suggérant un potentiel de revenus plus faible' juge le bureau d'études. Alors que l'objectif d'un rendement des capitaux propres de 15% à horizon 2012 pour BNP Paribas lui paraît difficile, Nomura, qui table sur un RoE de 14% en 2012, déclare préférer d'autres valeurs bancaires asiatiques, espagnoles ou suisses. 'A court terme, nous pensons que les investisseurs pourraient favoriser Société générale' ajoute-t'il.

- **BOUYGUES** : Les résultats de Bouygues au troisième trimestre montrent des signes de redressement et indiquent que le groupe est bien positionné pour tirer parti d'une reprise économique en 2010, commente Citigroup. La banque remarque que le résultat opérationnel est ressorti supérieur à ses estimations et au consensus, grâce à de meilleures marges dans la construction et les télécommunications. Le résultat net a également dépassé les attentes en raison notamment de la baisse des intérêts minoritaires, observe Citi. La tendance est positive au niveau du carnet de commandes et la direction est confiante dans le fait que les marges ne devraient pas se détériorer au quatrième trimestre ou en 2010, sauf peut-être pour Colas, ajoute la banque. Elle maintient sa recommandation d'achat et son objectif de cours de 40 euros sur le titre.

HSBS relève l'objectif de cours de Bouygues de 38 à 45 euros, maintenant sa recommandation à surpondérer, après la publication des résultats du groupe à neuf mois mardi soir. La banque observe que "les activités liées à la construction affichent une solide résistance" et que les activités de télécommunications enregistrent une croissance rapide grâce au lancement récent de l'ADSL.

- **LVMH** : RBS a relevé sa recommandation sur LVMH de Vendre à Conserver, avec un objectif de cours relevé à 70 euros contre 66,40 euros auparavant. Le broker rappelle qu'en 2009, les entreprises de luxe qui ont surperformé sont celles qui offraient le meilleur potentiel de restructuration. La préservation du cash était alors un thème dominant, indique-t-il. En 2010, l'attention des marchés devrait selon lui se tourner vers la croissance du chiffre d'affaires, avec la Chine comme thème principal. De ce point de vue, LVMH jouit d'une position «idéale» pour profiter de cette tendance, estime RBS. «LVMH est principalement exposé à la Chine continentale via Louis Vuitton et Hennessy, ainsi qu'à travers les parfums Christian Dior et Sephora», écrit-il. La Chine continentale compte pour 15% dans les revenus de la branche Vins & Spiritueux de LVMH, rappelle le broker. Il ajoute que la clientèle chinoise représente 18% des revenus de la marque Louis Vuitton, dont la moitié en Chine continentale.
- **PEUGEOT** : Peugeot pourrait recourir à une augmentation de capital pour financer l'acquisition d'une participation dans Mitsubishi, ce qui pourrait entraîner une dilution de la participation de la famille Peugeot dans le groupe. Elle resterait néanmoins actionnaire de référence, explique Bank of America Merrill Lynch. La banque doute qu'une alliance puisse créer de la valeur. Elle maintient sa recommandation neutre sur le titre, et son objectif de cours de 24,59 euros.

Crédit suisse n'est pas convaincu par les négociations en vue d'une alliance capitalistique et industrielle entre Peugeot SA et le groupe nippon Mitsubishi. Il maintient son conseil de 'sous-performance' sur le titre Peugeot et son objectif de cours de 21 euros, inférieur au cours actuel du titre du constructeur automobile français

Un partenariat stratégique entre PSA Peugeot Citroën et Mitsubishi "serait une réponse au problème de taille critique de PSA", estime Oddo Securities. Le courtier cite les "complémentarités géographiques et produits" ainsi que la possibilité pour la famille Peugeot de conserver son indépendance. Oddo souligne également que les deux constructeurs travaillent déjà ensemble et construisent une usine en Russie. Toutefois, il faudrait du temps pour tirer les synergies d'une alliance, nuance-t-il, recommandant PSA à accumuler avec un objectif de cours de 30 euros.

- **VINCI** : Credit Suisse a réitéré son opinion Surperformance et son objectif de cours de 57 euros sur le numéro un mondial du BTP et des concessions. Le broker trouve que Vinci se négocie comme un groupe de construction alors que son activité concessions représente selon lui 63% de l'actif, 78% de sa valeur d'entreprise et 52% de sa prévision de résultats 2010. Pour le bureau d'études, cette situation est injuste. Il souligne que les résultats du groupe sont moins cycliques que les sociétés de construction. 'analyste table sur une baisse de seulement 5% du bénéfice net par action en 2009 et sur une baisse de 4% en 2010, contre -19% et -8% pour les groupes de construction. Les résultats de Vinci vont bénéficier de la reprise de l'activité concessions, branche qui représente la moitié de son chiffre d'affaires. Selon Crédit Suisse, la reprise attendue du trafic routier en 2010 et le relèvement du consensus devraient constituer les deux catalyseurs positifs du titre. Dans ce cadre, le broker a maintenu Vinci au sein de sa liste de valeurs préférées (Focus List).
- **ARCELORMITTAL** : Nomura a fait le point sur les valeurs minières et sidérurgiques européennes. Selon le courtier, les valorisations des aciéristes 'restent en général inférieures à leur niveau de milieu de cycle et n'ont pas encore intégré la reprise dans les pays développés.' Le courtier reste à l'achat sur l'action Arcelor-Mittal, mais son objectif a été ramené de 37 à 33 euros.
- **VIVENDI** : La cession par Vivendi de sa participation de 20% dans NBC Universal est positive, et permet au groupe de se concentrer sur la croissance, commente HSBC. Avec le produit de la vente, le groupe pourrait poursuivre son rééquilibrage en faveur des marchés émergents après l'acquisition de GVT au Brésil, indique la banque. Elle maintient sa recommandation surpondérer et son objectif de 31 euros.

## VALEURS PREFEREES, OBJECTIF (GESTION)

	Cours entrée	Date entrée	Clôture 04/12/09	OBJ		Cours entrée	Date entrée	Clôture 04/12/09	OBJ
Axa	16,45	17/11/2009	16,615	18,09	Sanofi	53	23/03/2009	53,29	60
France Tel	17	20/04/2009	17,82	19,21	SES Global	14,35	06/12/2009	14,365	16,16
Peugeot	23	14/10/2009	24,18	28	Veolia	23	23/10/2009	22,655	27
St-Gobain	33	17/06/2009	38,53	41	Vivendi	17	25/06/2009	20,50	22