

### INDICES

	Clôture 29/01/10	Clôture 05/02/10	%Chg.	%YTD	Supports	Résistances		29/01/10	05/02/10
<b>CAC 40</b>	<b>3739,46</b>	<b>3563,76</b>	<b>-4,70%</b>	<b>-9,46%</b>	<b>3549-3405</b>	<b>3690-3745</b>	€/€	<b>1,3864</b>	<b>1,3656</b>
<b>Eurostoxx 50</b>	<b>2776,83</b>	<b>2631,64</b>	<b>-5,23%</b>	<b>-11,28%</b>	<b>2550-2463</b>	<b>2820-2930</b>	WTI Fut.	<b>72,64\$</b>	<b>71,89\$</b>
<b>DAX 30</b>	<b>5608,79</b>	<b>5434,34</b>	<b>-3,11%</b>	<b>-8,78%</b>	<b>5310-5162</b>	<b>5605-5735</b>	Gold	<b>1081,20\$</b>	<b>1065,70\$</b>
<b>DowJones</b>	<b>10067,33</b>	<b>10057,09</b>	<b>-0,10%</b>	<b>-3,56%</b>	<b>9660-9430</b>	<b>10090-10310</b>			
<b>Nasdaq Comp.</b>	<b>2147,35</b>	<b>2141,12</b>	<b>-0,29%</b>	<b>-5,64%</b>	<b>2115-2025</b>	<b>2225-2275</b>			

### RESUME DE LA SEMAINE

- La semaine a été terrible pour le Cac 40, qui vient d'inscrire une quatrième semaine de baisse consécutive, avec une perte hebdomadaire de 4,7%. L'indice parisien a perdu près de 12 % depuis le 8 janvier et de 9,5 % depuis le début de l'année. Cette perte de confiance est principalement due aux craintes suscitées par la dette de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne, pays qui ont de nouveaux suscités un regain d'aversion au risque ainsi qu'un affaiblissement de l'euro, source de défiance et non de soutien de la cote. Viens s'ajouter les statistiques concernant l'emploi aux Etats-Unis qui faisaient état de 20 000 destructions en janvier au lieu des 5.000 créations de « jobs » attendues. Vendredi le Dow Jones avait enfoncé le seuil psychologique des 10 000 points, mais a pu dans les dernières minutes, opérer à une remontée miraculeuse pour sauver se palier. A court terme, grâce à la clôture aux Etats-Unis, une reprise technique pourrait rallier l'indice parisien à sa résistance de 3690 voir 3830 points. Reste que nous sommes toujours dans une phase de correction, qui devrait à moyen terme, ramener les indices à des niveaux plus bas.

Barack Obama, le Président des États-Unis, a adressé au Congrès un budget de 3.830 Mds\$ comprenant comme prévu un programme de 100 Mds\$ pour l'emploi, via des incitations fiscales à l'embauche, des mesures en matière d'infrastructures et des projets énergétiques. Le déficit 2010 atteindrait un record de 1.560 Mds\$ soit 10,6% du PIB, après 1.410 Mds\$ un an avant (9,9% du PIB). Le déficit budgétaire US demeurerait supérieur à 1.000 Mds\$ l'année prochaine, soit 1.270 Mds\$ et 8,3% du PIB, avant de retomber en 2012 pour la dernière année du mandat présidentiel. Obama a pourtant concédé comme attendu des gels budgétaires de trois ans concernant de nombreux programmes non militaires. Le budget d'Obama prévoit aussi des hausses d'impôts pour les familles les plus aisées, gagnant plus de 250.000\$.

La Banque Centrale Européenne a maintenu le statu quo sur ses taux directeurs comme le prévoyaient les économistes. Le taux de refi reste donc à 1%. Jean-Claude Trichet a indiqué que les taux restaient "appropriés", précisant que "l'économie de la Zone Euro continuera à croître de façon modérée en 2010", tandis que les pressions inflationnistes seront faibles à moyen terme.

La Banque d'Angleterre a maintenu inchangé à 0,5% son principal taux directeur comme le prévoyaient les économistes. Le programme d'achat d'actifs de la banque centrale est resté à 200 Milliards de Livres et ne sera pas étendu. Le comité de politique monétaire a estimé que ce niveau de rachats, couplé aux taux bas, contribue à soutenir l'économie.

- Statistiques américaines** : Les États-Unis ont donc détruit encore quelques 20.000 emplois non-agricoles en janvier 2010, mais le taux de chômage national a chuté de 10% à 9,7% entre décembre et janvier. L'emploi a reculé dans la construction et le transport, alors que les services temporaires et la distribution ont créé des postes. Les économistes de la place espéraient de légères créations de postes, mais anticipaient aussi un taux de chômage voisin de 10,1%. Les créations de postes de novembre 2009 ont été revues en hausse à 64.000, contre 4.000 précédemment estimé. Par contre, les destructions d'emplois de décembre ont été revues à 150.000, contre 85.000 auparavant. En tenant compte des révisions du gouvernement ce jour, les pertes d'emplois depuis le début de la récession américaine en décembre 2007 totalisent 8,4 millions de postes, conformément aux anticipations. Le taux de chômage reste élevé mais revient au plus bas depuis août 2009.

L'indice ISM manufacturier a grimpé à 58,4%, contre 54,9% en décembre. L'ISM manufacturier américain affiche son 6ème mois consécutif d'expansion, au-dessus du niveau des 50. L'ISM dépasse largement le consensus qui tablait sur un indice à 55,5. Le sous-indice des commandes nouvelles a progressé à 65,9%, contre 64,8% sur le mois précédent. L'indice de l'emploi a grimpé à 53,3% contre 50,2%. L'indicateur de production a augmenté à 66,2%, contre 59,7%.

Les dépenses de consommation réelles des ménages US en décembre 2009 ont progressé très légèrement de 0,1% (ajustées de l'inflation) sur une base ajustée des variations saisonnières, après une progression de 0,4% sur le mois de novembre. Les dépenses nominales ont augmenté de 0,2% en décembre. Les revenus réels disponibles des ménages américains, après imposition, ont augmenté sur un rythme ajusté des variations saisonnières de 0,3% en décembre, avec les bénéfices d'investissements mais aussi une légère hausse des salaires, alors que les revenus nominaux ont grimpé de 0,4%. Le taux d'épargne personnelle des Américains a progressé à 4,8% des revenus disponibles, au plus haut depuis juin 2009.

L'ISM américain des services est ressorti à 50,5 pour le mois de janvier 2010, contre 49,8 au mois de décembre, selon l'Institute for Supply Management. L'indicateur repasse donc timidement au-dessus de la barre des 50, et indique une légère progression de l'activité. L'indice d'activité / production a reculé à 52,2 en janvier, contre 53,2 en décembre. L'indice des commandes nouvelles a grimpé à 54,7, contre 52 le mois précédent. L'indicateur de l'emploi augmente de 43,6 à 44,6. L'indice de prix progresse à 61,2, contre 59,6. L'indice du backlog de commandes décline à 45,5, contre 48 sur le mois antérieur.

Le crédit à la consommation américain a donc reculé pour le 11ème mois consécutif en décembre 2009 selon la Fed. La dette totale corrigée des variations saisonnières des consommateurs a baissé de 1,73 Md\$, soit une baisse de 0,8% en rythme annuel. Les analystes anticipaient une chute de 9 Mds\$. Sur l'ensemble de 2009, la dette des consommateurs a reculé de 4% à 2.460 Mds\$. Il s'agit de la deuxième baisse annuelle depuis 1991. En novembre, la baisse avait été de 10,6% (soit la plus forte baisse depuis 1975). Les données d'octobre ont été révisées à la hausse, soit un plongeon de 21,83 Mds au lieu des 17,5 Mds\$ affichés en première estimation.

### NOUVELLES DES SOCIETES

- VIVENDI** : Le groupe a publié un chiffre d'affaires 2009 de 31,9 Milliards d'Euros, en ligne avec les attentes. A structure comparable, le chiffre d'affaires a diminué de 5,5%, après correction de l'impact de la croissance externe (+2,5%) et des effets de change (-1,6%). Par ailleurs, le géant des multimédias conteste le verdict rendu le 29 janvier 2010 par un jury dans le cadre du procès en nom collectif ("class action") devant le

Tribunal fédéral du District Sud de New York, qui a considéré que plusieurs déclarations publiques de la société entre le 30 octobre 2000 et le 14 août 2002 constituaient une violation du droit boursier américain.

- **LVMH** : Annonce d'un chiffre d'affaires 2009 de 17,1 Milliards d'Euros, en baisse de -1%. Le résultat opérationnel courant s'élève à 3,352 MDsE soit -8% et fait ressortir une marge opérationnelle courante de 20%. "Ce niveau de résultat a été obtenu grâce à la forte capacité de réaction des équipes, aux mesures d'adaptation des coûts à la crise et au succès des marques stars du groupe", explique l'entreprise. C'est un peu mieux que prévu. Le résultat net par du groupe s'établit pour sa part à 1,75 MdE, soit -13%.
- **FRANCE TELECOM** : L'opérateur a annoncé la nomination de Stéphane Richard, l'actuel numéro deux, comme directeur général à partir du 1er mars prochain. Il a précisé que l'actuel PDG, Didier Lombard, conservera le poste de président du conseil d'administration jusqu'en juin 2011, date de la fin de son mandat.
- **VINCI** : Vinci a publié un chiffre d'affaires annuel 2009 de 31,9 milliards d'euros, en repli de 4,6%. A structure comparable, le chiffre d'affaires a diminué de 5,5%. Les analystes interrogés par Thomson-Reuters tablaient en moyenne sur 32,04 milliards. Le chiffre d'affaires de la branche Concessions a progressé de 2,4% (+2,8% à structure comparable) à 4,9 milliards d'euros tandis que celui de la branche Contracting a diminué de 5,7% (-6,8% à structure comparable) à 26,9 milliards d'euros. Le carnet de commandes au 31 décembre s'établissait à 24 milliards d'euros, en hausse de 4% sur un an. Au global, malgré des conditions économiques plus difficiles, les pôles Contracting (énergie, routes, construction) ont enregistré en 2009 un montant de prises de commandes proche de leur chiffre d'affaires de l'année, a commenté Vinci. Tout en ayant maintenu ses principes de rigueur et de sélectivité, le groupe dit aborder l'année 2010 avec un carnet de commandes de 24 milliards d'euros en hausse de près de 4% par rapport au 31 décembre 2008. La part croissante des grands projets multi-métiers, notamment à l'international, dans le transport, l'énergie et l'environnement, allonge la durée d'écoulement du carnet. Globalement, près de 70% du carnet est à réaliser en 2010, a ajouté Vinci. "Parallèlement, les activités de concessions confirment leur robustesse".

## DERNIERES RECOMMANDATIONS IMPORTANTES

- **SANOFI-AVENTIS** : Exane BNP Paribas relève sa recommandation sur Sanofi-Aventis de neutre à surperformance et porte son objectif de cours de 56 à 65 euros. Le courtier indique que les risques liés aux médicaments génériques concurrents du Lovenox semblent largement intégrés au cours de Bourse. L'intermédiaire observe que les activités de traitement du diabète, de vaccins, de produits sans ordonnance et les marchés émergents vont permettre au groupe d'enregistrer une croissance malgré l'expiration de brevets. Il note par ailleurs que la concurrence des génériques du Lovenox aux Etats-Unis a fait baisser le cours de l'action par rapport au secteur ces dernières semaines. Il ajoute qu'un risque demeure pour Sanofi-Aventis si le Lantus est associé à une augmentation du risque de cancer.

Crédit Suisse a maintenu son opinion Surperformance et son objectif de cours de 62 euros sur Sanofi-Aventis. Le groupe pharmaceutique publiera mercredi 10 février ses résultats annuels. Le broker table sur une hausse de 3% des ventes et de 12% du bénéfice par action. Le bureau d'études estime que les investisseurs devraient concentrer leur attention sur les perspectives du laboratoire. Sont particulièrement attendus : le point de vue du groupe sur les risques de commercialisation des génériques du Lovenox et ses objectifs à l'horizon 2013.

- **ACCOR** : Goldman Sachs relève l'objectif de cours d'Accor de 39,50 à 40 euros après avoir revu à la hausse ses estimations pour refléter une reprise plus soutenue dans le secteur hôtelier européen que précédemment attendu. Le revenu par chambre disponible laisse attendre un redressement plus rapide sur le marché britannique qu'aux Etats-Unis. La banque relève ses prévisions pour 2010 et 2011, et table à présent sur une croissance aux alentours de 5% du revenu par chambre disponible pour ces deux exercices. Le redressement du chiffre d'affaires et le levier opérationnel devraient permettre une croissance significative des bénéfices pour le secteur hôtelier européen ces deux prochaines années, prévoit Goldman Sachs. La banque a une recommandation neutre sur le titre
- **VINCI** : Le bureau d'analyse d'Oddo reste à Achat sur la valeur Vinci avec un objectif à 45,50 euros. Le chiffre d'affaires du groupe est conforme aux prévisions des analystes. 'Le trafic autoroutier a enregistré une nouvelle amélioration au 4ème trimestre. Le carnet de commandes est quasi-stable à fin décembre (par rapport à fin septembre), preuve que la dynamique des prises d'ordres s'est globalement maintenue au 4ème trimestre' indique le bureau d'analyse.
- **PPR** : Nomura réitère sa position 'achat' et son objectif de 94 euros sur PPR, dans la perspective des résultats du groupe français de distribution et de luxe, attendus le 18 février. Le courtier anticipe, pour le quatrième trimestre, une baisse organique de 3% des ventes.

Exane a relevé sa recommandation sur PPR de Sous-performance à Neutre, avec un objectif de cours relevé de 72 à 88 euros. Le broker s'attend à ce que les ventes de toutes les divisions s'améliorent au quatrième trimestre

- **DANONE** : UBS relève son objectif de cours pour Danone de 42,50 à 43,50 euros, notant que Danone mérite une prime par rapport au secteur. La banque explique que la croissance du chiffre d'affaires devrait être légèrement plus soutenue et que le groupe devrait générer plus de trésorerie. La banque maintient néanmoins sa recommandation neutre sur le titre, estimant que sa valorisation comprend déjà une petite prime. UBS observe en outre que les perspectives pour 2010 seront au centre de l'attention lors de la publication des résultats 2009 le 11 février.
- **LVMH** : LVMH reste la valeur préférée de Bank of America Merrill Lynch dans le secteur du luxe, après la publication jeudi par le groupe de résultats 2009 supérieurs au consensus. La banque pense que le groupe pourra encore faire mieux si l'économie mondiale continue de se redresser, et s'attend à ce que la marque Vuitton enregistre une croissance de 8% de son chiffre d'affaires cette année. BofA a une recommandation d'achat sur le titre, avec un objectif de cours de 98 euro.
- **ESSILOR** : Cheuvreux a relevé son objectif de cours sur Essilor de 46 à 50 euros, en maintenant sa recommandation Surperformance. Le broker s'attend à ce que le groupe publie des ventes et des bénéfices record en 2009.
- **Secteur Bancaire** : Nomura relève sa recommandation sur BNP Paribas et Société Générale de neutre à acheter, en indiquant que si des craintes persistent à l'égard de la banque d'investissement à moyen terme, les nouvelles normes dites Bâles III n'entreront pas en vigueur avant fin 2012 et les banques d'investissement ont suggéré que l'activité avait été solide en janvier. Nomura ajoute qu'en termes de risques liés à la dette souveraine, la France est bien placée. Elle observe que le cours de Bourse des banques françaises a sensiblement baissé au cours des dernières semaines. Nomura a un objectif de cours de 58 euros pour BNP Paribas et de 52 euros pour Société Générale.

## VALEURS PREFEREES, OBJECTIF (GESTION)

	Cours entrée	Date entrée	Clôture 05/02/10	OBJ		Cours entrée	Date entrée	Clôture 05/02/10	OBJ
Axa	16,45	17/11/2009	14,28	18,09	Sanofi	53	23/03/2009	51,68	58
Air France	11,81	05/01/2010	11,63	14,25	Veolia	23	23/10/2009	23,38	27
St-Gobain	33	17/06/2009	32,025	41	Vivendi	17	25/06/2009	17,83	22