

INDICES

	Clôture 31/12/09	Clôture 08/01/10	%Chg.	%YTD	Supports	Résistances		31/12/09	08/01/10
CAC 40	3936,33	4045,14	2,76%	2,76%	3978-3745	4110-4350	€/€	1,4329	1,4414
Eurostoxx 50	2966,24	3017,85	1,74%	1,74%	2935-2876	3025-3150	WTI Fut.	79,58\$	82,94\$
DAX 30	5957,43	6037,61	1,35%	1,35%	5475-5160	5860-6050	Gold	1096,70\$	1137,20\$
DowJones	10428,05	10618,19	1,82%	1,82%	10508-10240	10820-11160			
Nasdaq	2269,15	2317,17	2,12%	2,12%	2270-2190	2318-2360			

RESUME DE LA SEMAINE

- Si l'on en croit le vieil adage qui veut que la première semaine de l'année boursière annonce la tendance annuelle, on ne peut être qu'optimiste. En effet, les variations des différents Indices cette semaine ont été très spectaculaires puisque les hausses les moins importantes ont été de près de 1,3% pour le Dax 30, et de plus de 2,7% pour l'Indice Cac 40. En une seule journée de cotation, lundi, l'Indice Cac 40 a gagné près de 2% ce qui lui a permis de franchir la barre psychologique des 4.000 points. Si l'actualité des entreprises est restée relativement calme, la semaine a été chargée en termes d'indicateurs macroéconomiques, surtout vendredi avec la publication des chiffres mensuels de l'emploi américain. Ces derniers sont ressortis inférieurs aux attentes puisque la première économie mondiale a détruit 85.000 emplois en décembre après avoir créé près de 4.000 le mois précédent. De quoi peut-être modérer l'optimisme ambiant... D'autant que la Fed s'est une nouvelle fois montrée relativement prudente dans les Minutes du dernier FOMC. La Banque Centrale américaine table en effet toujours sur une reprise lente et graduelle de la première économie mondiale.

On retiendra, cette semaine en termes de statistiques macro-économiques, principalement aux Etats-Unis, les chiffres du commerce extérieur lundi, la publication du Livre Beige de la Réserve Fédérale mardi, les ventes au détail jeudi, enfin, vendredi, la production industrielle et l'indice de confiance de l'Université du Michigan pour le mois de janvier. A suivre également le conseil de politique monétaire de la BCE jeudi.

Lundi, Alcoa ouvrira le bal des résultats du quatrième trimestre aux Etats-Unis.

Ben Bernanke, le Président de la Fed américaine, s'exprimait lors d'une intervention devant l'American Economic Association à Atlanta. A l'occasion de cette réunion annuelle, Bernanke a encore défendu une plus vigoureuse régulation, afin d'éviter les excès spéculatifs. Le leader de la Fed n'a cependant pas exclu une remontée des taux pour empêcher la formation de bulles. Bernanke a profité aussi de l'occasion pour se féliciter encore des actions de la Fed destinées à faire face à la pire crise économique et financière depuis la Seconde Guerre Mondiale. Il admet tout de même une erreur d'appréciation de la Banque Centrale, qui n'avait pas pris la mesure de l'ampleur de la récession à ses débuts, en décembre 2007.

- Statistiques américaines :** L'indice ISM manufacturier a grimpé à 55,9%, contre 53,6% en novembre. L'ISM manufacturier américain affiche son 5^{ème} mois consécutif d'expansion, au-dessus du niveau des 50. Mieux encore, l'indicateur dévoilé par l'Institute for Supply Management ressort sur son meilleur niveau depuis près de 4 ans. L'ISM dépasse le consensus. Le sous-indice des commandes nouvelles a bondi à 65,5%, contre 60,3% sur le mois précédent. L'indice de l'emploi a grimpé à 52%, contre 50,8%. L'indicateur de production a augmenté à 61,8%, contre 59,9%.

Les dépenses US de construction pour novembre 2009 ont baissé de 0,6% en comparaison du mois antérieur d'après le Département au Commerce. Il s'agit du septième mois de déclin de ces dépenses aux États-Unis. Sur un an, les dépenses de construction chutent ainsi de 13,2%. Sur le mois d'octobre 2009, la variation des dépenses a été revue à -0,5%, par rapport à septembre, contre stable dans l'estimation antérieure. Les promesses de ventes de logements aux États-Unis ont décroché de 16% en novembre 2009, sur un rythme ajusté des variations saisonnières. Les crédits fiscaux de l'administration Obama alors réservés aux primo-accédants devaient expirer fin novembre, mais ont depuis été prolongés et étendus. L'indice des promesses de ventes ressort à 96 en novembre 2009, contre 114,3 en octobre (niveau revu en hausse). En novembre 2008, l'indicateur était situé à 83,1.

Lawrence Yun, économiste de la NAR, préfère ne pas s'éterniser sur la chute observée d'un mois sur l'autre, et constate plutôt la croissance de 15,5% affichée par rapport à novembre 2008, signalant selon lui que le marché a gagné suffisamment de potentiel propre. "Nous attendons une autre flambée au printemps", lance Yun, visiblement remonté. L'économiste espère en effet que 2,4 millions d'acheteurs supplémentaires tirent avantage des incitations fiscales avant leur expiration désormais fixée à la fin du mois de juin 2010.

Les commandes à l'industrie US pour novembre 2009 se sont appréciées de 1,1% à 365,3 Mds\$, soit un rythme plus élevé qu'attendu par le consensus de place. Les commandes de biens durables ont augmenté de 0,2%, comme annoncé fin décembre, tandis que les commandes en biens non-durables ont grimpé de 1,8%. Les livraisons ont progressé de 1% en novembre et les stocks ont augmenté de 0,2% par rapport à octobre.

Selon les commentaires provenant des Minutes du dernier FOMC du 15 et 16 décembre, la reprise de l'activité économique américaine a pris de l'ampleur ces dernières semaines. Le rythme des suppressions d'emplois a ralenti sensiblement ces derniers mois, et le total des heures travaillées a augmenté en novembre, mais le taux de chômage reste très élevé. La production industrielle a soutenu l'expansion qui a commencé au troisième trimestre, mais l'utilisation des capacités reste très faible. Les dépenses de consommation ont augmenté solidement en octobre, reflétant en partie un rythme plus élevé des ventes de véhicules automobiles. Tant les ventes de véhicules légers que les ventes au détail ont augmenté de nouveau en novembre. Les ventes de maisons neuves ont augmenté de façon significative ces derniers mois, un développement qui, étant donné la lenteur de la construction, a réduit le stock de maisons neuves invendues. Les ventes de logements existants ont par ailleurs augmenté fortement, précise la FED.

Les importations et les exportations ont continué à augmenter par rapport à leurs faibles niveaux de début d'année, et le déficit commercial américain en septembre et octobre était plus large qu'au cours des précédents mois. Même si un bond des prix de l'énergie a fait quelque peu grimper l'inflation, l'inflation des prix à la consommation est restée modérée.

Ces récents signes d'amélioration de l'économie ne doivent pas influencer la Réserve fédérale et sa conviction que la reprise sera graduelle par rapport aux précédentes reprises, note la FED. Bien que le rapport sur l'emploi de novembre ait été meilleur que prévu, les responsables de la FED ont indiqué que "plus d'un bon rapport seraient nécessaires pour fournir des preuves convaincantes de la reprise du marché du travail". Enfin, lors de la dernière réunion de la FED, on apprend que des désaccords importants ont eu lieu entre membres au sujet de l'inflation à venir sur le plus long terme. Des tensions entraînant de longues discussions, même après le vote formel sur la politique. En revanche, peu de tensions

ont eu lieu entre membres au sujet du rachat de titres hypothécaires qui doivent durer jusqu'à mars. Seuls quelques responsables de la Fed ont demandé à étendre le plan et un seul estimait qu'il devait être réduit.

L'indice ISM des services américains publié par l'Institute for Supply Management est ressorti à 50,1 pour décembre 2009, ce qui traduit une quasi-stabilité de l'activité puisque le niveau d'équilibre est de 50. L'indice dit NMI / PMI a donc atteint 50,1 en décembre, contre 48,7 en novembre, traduisant une hausse de 1,4 point de pourcentage. L'indice d'activité / production a augmenté nettement de 4,1 points, passant de 49,6 en novembre à 53,7 en décembre. La composante des commandes nouvelles recule cependant de 3 points, à 52,1 contre 55,1 un mois auparavant. L'indicateur de l'emploi dans les services US grimpe de 2,4 points, ressortant à 44 en décembre. L'indice des stocks a bondi de 6 points, à 51,5. L'indicateur des prix a augmenté de 0,9 point à 58,7. L'indice du backlog de commandes ressort en repli de 0,5 point, à 48. L'indice des nouvelles commandes à l'export a chuté de 8,5 points, à 46, alors que l'indice des imports a augmenté de 6,5 points à 52,5.

ADP a publié son dernier rapport sur l'emploi privé non-agricole aux États-Unis, pour décembre 2009. Le rapport est d'autant plus suivi que celui du Département américain au Travail. D'après ADP, les destructions d'emplois dans le secteur privé ont été au nombre de 84.000 en comparaison de novembre, sur une base ajustée des variations saisonnières. En outre, les destructions d'emplois sur novembre ont été revues en baisse à 145.000, contre 169.000 auparavant estimé. Le déclin de l'emploi privé aux États-Unis en décembre ressort comme le plus faible depuis mars 2008. "Les pertes d'emplois diminuent désormais rapidement et, si les tendances récentes continuent, l'emploi privé commencerait à progresser dans les tous prochains mois", note ADP.

Le Département américain au Travail a dévoilé son rapport mensuel de l'emploi aux États-Unis, pour décembre 2009. Sur la période, l'économie américaine a détruit environ 85.000 emplois non-agricoles, alors que le taux de chômage est ressorti inchangé à 10%. L'emploi a chuté dans la construction, le segment manufacturier et le commerce de gros, alors que les services temporaires et la santé ont créé des postes, selon le gouvernement. Globalement, les destructions d'emplois de décembre sont supérieures aux attentes, alors que les économistes espéraient un chiffre pratiquement nul.

L'emploi dans la construction a reculé de 53.000 en décembre. Le secteur manufacturier a détruit 27.000 postes. Le commerce de gros a supprimé 18.000 emplois. Les services temporaires, par contre, ont ajouté 47.000 postes (166.000 depuis juillet). La santé a créé 22.000 emplois. Pour octobre 2009, les destructions de postes ont été revues en hausse à 127.000, contre 111.000 précédemment évalués. Sur le mois de novembre, le gouvernement estime désormais que 4.000 emplois auraient été créés, contre 11.000 suppressions de postes annoncées précédemment.

Eric Rosengren, le Président de la Fed de Boston, a jugé que la reprise du marché du travail américain allait être lente. Le responsable de la Fed note en effet que les économies qui sortent d'une sévère crise bancaire sont plus lentes à se reprendre, ce qui devrait encore se vérifier cette fois aux États-Unis. Ainsi, les consommateurs devraient demeurer prudents et la reprise de l'emploi ne serait que graduelle. Dans un tel contexte, Rosengren estime qu'il y a peu de risques inflationnistes, ce qui laisse de la marge à la Fed pour conserver ses taux au plus bas. "Cela devrait permettre à la politique monétaire accommodante de continuer à soutenir l'économie jusqu'à ce que la demande sous-jacente des consommateurs et des entreprises devienne auto-entretenu", résume le responsable de l'antenne de la Fed.

- **Statistiques européennes** : En Europe, le taux de chômage a atteint le cap des 10% dans la Zone Euro en novembre, selon Eurostat, après 9,9% en octobre et 8% un an avant. Il s'agit du taux le plus élevé dans la Zone Euro depuis août 1998.

Le PIB de la Zone Euro au 3ème trimestre a crû de 0,4%, selon la seconde estimation publiée par Eurostat. Sur un an, le PIB corrigé des variations saisonnières a enregistré une baisse de -4%.

NOUVELLES DES SOCIETES

- **TOTAL** : Total a noué une joint venture avec la compagnie pétrolière américaine Chesapeake pour l'exploitation de gaz naturel au Texas. Le groupe français a acquis 25% du portefeuille de Chesapeake dans le domaine gazier de Barnett shales. Ces actifs produisent actuellement environ 700 millions de pieds cubes de gaz naturel par jour. La part de Total dans la production actuelle sera d'environ 175 millions de pieds cubes par jour de gaz naturel (30 000 barils équivalents pétrole par jour). Total versera à Chesapeake, pour l'acquisition de ces actifs, un montant de 800 millions de dollars à la finalisation de la transaction. Total s'engagera également à financer, pour un montant maximal de 1,45 milliard de dollars sur une période maximale de 6 ans, 60% des futures dépenses d'investissement de Chesapeake dans de nouveaux puits forés dans le cadre de la joint venture. En outre, Total aura le droit d'acquérir 25% de tout domaine minier nouveau qui sera acquis par Chesapeake dans la zone des Barnett Shales. Enfin, Total et Chesapeake sont convenus d'unir leurs efforts pour étudier ensemble de nouvelles opportunités dans le domaine des gaz shales (gaz non-conventionnels) en Amérique du Nord.
- **VIVENDI** : Jean-Bernard Lévy, président de Vivendi, a déclaré qu'il souhaitait prendre le contrôle total de Canal + et SFR, détenu respectivement à hauteur de 75% et 56%, dans une interview à Reuters. Lagardère détient 20% du premier et M6, 5,1%. Vodafone détient, lui, le solde du capital de SFR. Il a également indiqué être à la recherche de nouvelles cibles dans les pays émergents, mais pas au Brésil où il a récemment fait l'acquisition de GVT. A propos de l'opérateur de téléphonie fixe brésilien, Jean-Bernard Lévy table sur une croissance annuelle moyenne de 20% à 30% pour au moins les deux ou trois ans à venir. Il a également indiqué à l'agence de presse étudier l'entrée du groupe sur le marché de la télévision payante au Brésil. Il s'est en revanche montré plus prudent au sujet de l'activité de téléphonie mobile. « Ce n'est pas en tête de nos priorités », a affirmé Jean-Bernard Lévy.

DERNIERES RECOMMANDATIONS IMPORTANTES

- **SANOFI** : Selon une source de marché, Oddo Securities a relevé son objectif de cours sur Sanofi-Aventis de 60 à 63 euros, tout en réitérant sa recommandation Achat. Le broker a révisé de 5% en moyenne ses prévisions de bénéfice par action à partir de 2012 en raison des perspectives attrayantes dans les vaccins et de l'acquisition de Chattem aux Etats-Unis. Le bureau d'études a souligné également les probables bonnes nouvelles à venir, notamment sur le BSI-201
- **EADS** : Oddo a réitéré sa recommandation Vendre et son objectif de cours de 12 euros sur EADS. Le broker souligne qu'il reste "dubitatif" sur un objectif de livraisons 2010 similaire à celui atteint en 2009 pour Airbus. Il estime qu'une nouvelle annonce de réductions de cadences de la famille A320 pourrait être annoncée au premier trimestre 2010.
- **AXA** : JPMorgan a relevé son objectif de cours de 9 euros à 16,14 euros sur Axa et a réitéré sa recommandation Sous-pondérer. Il s'agit de l'objectif de cours pour décembre 2010 alors que le précédent objectif concernait décembre 2009. Le bureau d'études a mis son modèle à jour et introduit des prévisions pour 2011 et 2012. Pour ces deux années, il table respectivement sur un bénéfice par action de 1,70 euro et de 1,89 euro. Le broker estime que le pire appartient désormais au passé concernant le bilan. Toutefois plusieurs années seront selon lui nécessaires pour qu'il retrouve ses niveaux historiques.
- **GDF SUEZ** : Morgan Stanley a maintenu lundi sa recommandation 'surpondérer' et son objectif de cours de 37 euros sur le titre GDF Suez après la parution d'un décret jugé favorable à l'énergéticien. Dans une note de recherche, le broker explique que le décret publié par le gouvernement prévoit une 'marge commerciale raisonnable', une nouveauté selon lui en ce qui concerne les tarifs de gaz proposés en particulier en France.

Autres éléments favorables pour le groupe, le décret prévoit une répercussion automatique des coûts 'hors approvisionnement', liés notamment au transport, au stockage et à la vente de gaz, ainsi qu'une évolution trimestrielle des coûts sans intervention nécessaire de l'Etat. Morgan Stanley précise toutefois qu'il n'y aura pas de revalorisation des tarifs du gaz au 1er janvier 2010, ce qui devrait entraîner un manque à gagner de l'ordre de 60 millions d'euros au niveau du résultat opérationnel (Ebitda) au 1er trimestre.

- **RENAULT** : Cheuvreux a relevé son objectif de cours sur Renault de 41 à 46 euros, en maintenant sa recommandation Surperformance. Le broker réagit à la hausse du titre Nissan, qui a gagné 30% en décembre.
- **VEOLIA** : Veolia entre dans la liste d'achats forts de Goldman Sachs avec un objectif de cours de 34 euros.
- **ARCELORMITTAL** : Credit Suisse relève son objectif de cours sur ArcelorMittal de 50 à 60 dollars, estimant que le titre devrait continuer d'avoir les faveurs des investisseurs. Les perspectives pour l'acier sont par ailleurs moins mauvaises que ne l'indique le consensus, soutient la banque. Elle confirme son avis surperformance sur le titre.
- **CARREFOUR** : Bank of America Merrill Lynch relève son avis sur Carrefour de neutre à achat et son objectif de cours de 32,5 à 39 euros. La banque continue de douter de la crédibilité des objectifs de réduction de coûts du groupe, mais ajoute que la mise en œuvre, même partielle, du plan de restructuration et une "bonne dose de cyclicalité" devraient largement suffire à rendre le titre intéressant.
- **LAGARDERE** : RBS abaisse son objectif de cours pour Lagardère de 29 à 27,5 euros après avoir réduit ses prévisions pour 2010. La banque table maintenant sur une baisse de 2% du chiffre d'affaires organique et de 4% du résultat opérationnel. En revanche, elle estime que les résultats du groupe pour 2009 devraient se situer dans le haut de la fourchette des projections. L'avis conserver est confirmé.
- **BOUYGUES** : Morgan Stanley relève son objectif de cours pour Bouygues de 39 à 41 euros, estimant que le risque lié aux résultats du groupe a disparu et que le titre pourrait profiter du fait que le carnet de commandes commence à s'améliorer. La recommandation neutre est maintenue.
- **FRANCE TELECOM** : Morgan Stanley abaisse son objectif de cours sur France Télécom de 22,4 à 21,2 euros. L'analyste note que l'arrivée d'un nouvel opérateur sur le marché 3G français pourrait menacer l'oligopole existant pour la téléphonie mobile et entraîner une baisse sensible des tarifs. Il ajoute que le titre France Télécom est bon marché, mais qu'il ne se détache pas nettement au sein du secteur. Néanmoins, la visibilité est meilleure sur la génération de flux de trésorerie, le groupe offre des rentrées sûres et le potentiel de baisse du titre est très limité par rapport aux niveaux actuels, observe l'analyste. L'avis neutre est confirmé.
- **CREDIT AGRICOLE** : KBF décline Crédit Agricole de surperformance à performance en ligne et abaisse son objectif de cours de 19,70 à 14,74 euros, estimant que le groupe fera partie des banques européennes les plus affectées par les propositions du Comité de Bâle. Selon l'intermédiaire, ces propositions porteront un coup direct au modèle d'entreprise de la banque, qui associe banque et assurance et détient des participations minoritaires.
- **MICHELIN** : CM-CIC relève sa recommandation sur Michelin d'accumuler à achat et augmente son objectif de cours de 58 à 64 euros en raison de meilleures perspectives pour les marchés de pneus mondiaux et de la sous-performance du titre depuis l'été. CM-CIC révisé en hausse ses prévisions de chiffre d'affaires 2010 de 2,7% à 15,59 milliards d'euros et son estimation de résultat opérationnel 2009 de 9,9% à 1,06 milliard d'euros.
- **BNP Paribas** : Barclays Capital lance le suivi de BNP Paribas avec une recommandation surpondérer et un objectif de cours de EUR62. L'analyste indique que l'aptitude de BNP à tirer parti de sa position de "gagnant" relatif de la crise, la solidité de sa situation financière et son excellente génération de capitaux en interne forment un ensemble attractif pour les investisseurs. Il juge intéressante l'acquisition de Fortis tant d'un point de vue stratégique que financier.
- **SCHNEIDER** : JPMorgan abaisse sa recommandation sur Schneider de surpondérer à neutre, et relève son objectif de cours de 78 à 89 euros. Le courtier indique qu'après la récente surperformance du titre, la qualité de l'historique d'investissement et les perspectives de croissance devraient être maintenant plus appréciées par le marché.
- **PPR** : Bank of America Merrill Lynch a relevé son objectif de cours sur PPR de 84 à 92 euros, en maintenant sa recommandation Neutre. Le bureau d'études souligne que le titre se traite avec une décote de 21% par rapport au secteur.
- **PEUGEOT** : Bank of America Merrill Lynch relève sa recommandation sur Peugeot de neutre à achat et son objectif de cours de 25 à 32 euros, citant une révision en hausse de ses prévisions de chiffre d'affaires et de résultat pour le constructeur automobile. BofA table maintenant sur un chiffre d'affaires en hausse de 13,9% sur un an au quatrième trimestre. La banque salue la réorganisation mise en œuvre par Philippe Varin, le nouveau patron de Peugeot, car elle s'est traduite par une plus grande flexibilité du groupe.
- **VALLOUREC** : Morgan Stanley décline Vallourec de neutre à sous-pondérer, estimant que le consensus sur le BPA de 2010 pourrait être réduit de 15% et le dividende, nettement diminué. Par ailleurs, la banque craint de mauvaises nouvelles concernant le projet d'usine brésilienne du groupe. L'objectif de cours de 145 euros est confirmé.
- **Secteur Luxe** : Bank of America-Merrill Lynch relève ses objectifs de cours pour plusieurs valeurs européennes du luxe, estimant que la révision à la hausse du consensus des prévisions de bénéfice par action devrait permettre au secteur de bien se porter en Bourse en 2010. La banque relève notamment ses objectifs de cours pour LVMH de 82 à 98 euros, pour sa maison-mère Christian Dior de 78 à 93 euros, pour Hermès International de 71 à 84 euros, et pour PPR de 84 à 92 euros.

VALEURS PREFEREES, OBJECTIF (GESTION)

	Cours entrée	Date entrée	Clôture 08/01/09	OBJ		Cours entrée	Date entrée	Clôture 18/12/09	OBJ
Axa	16,45	17/11/2009	17,115	18,09	Sanofi	53	23/03/2009	55,65	58
Air France	11,81	05/01/2010	11,99	13	SES Global	14,35	06/12/2009	15,38	16,16
Peugeot	23	14/10/2009	26,505	28	Veolia	23	23/10/2009	25,10	27
St-Gobain	33	17/06/2009	38,90	41	Vivendi	17	25/06/2009	20,86	22