

INDICES

	Clôture 04/11/09	Clôture 11/12/09	%Chg.	%YTD	Supports	Résistances		04/12/09	11/12/09
CAC 40	3846,62	3803,72	-1,12%	18,20%	3610-3549	3927-4032	€/€	1,4852€	1,4625
Eurostoxx 50	2910,33	2862,32	-1,65%	16,76%	2743-2639	2915-3003	WTI Fut.	75,70\$	69,56\$
DAX 30	5817,65	5756,29	-1,05%	19,67%	5475-5160	5860-6050	Gold	1161,70\$	1115,20\$
DowJones	10388,90	10471,50	0,80%	19,31%	9990-9425	10515-10820			
Nasdaq	2194,35	2190,31	-0,18%	38,89%	2095-2018	2205-2276			

RESUME DE LA SEMAINE

- Après un début de semaine atone, les marchés européens ont fini la semaine sur une note négative. La bonne tenue des statistiques macro-économiques aux États-Unis de ces deux dernières semaines et la dégradation de la dette souveraine de la Grèce par Fitch Ratings d'"A-" à "BBB+", ont poussé le dollar à la hausse sur regain de spéculation que la réserve fédérale américaine relèverait ses taux directs plus rapidement que prévue, ainsi le dollar a refranchi à la baisse la barre des 1,50 dollar pour 1 euro pour finir la semaine à 1,46. A court terme **il existe toujours de fortes résistances à la hausse, au moins, autour de 1.115 points pour l'indice S&P 500 à Wall Street et autour de 3.850 points à Paris**, il faut suivre de près ce mercredi le discours de Mr Ben Bernanke prononcé pour la dernière réunion du FOMC de l'année 2009 et bien sur, vendredi jour des 4 sorcières.

On retiendra, cette semaine en termes de statistiques macro-économiques, principalement aux Etats-Unis, la production industrielle mardi, **la décision de politique monétaire de la Réserve fédérale mercredi**, les indices composites de novembre jeudi ; à noter également le même jour le vote de confirmation de Ben Bernanke à la tête de la Réserve fédérale. Par ailleurs on suivra l'indice Zew du climat économique et l'indice Ifo du climat des affaires en Allemagne.

Le Président de la Fed, Ben Bernanke, a précisé que la Banque Centrale américaine relèverait les taux d'intérêt le moment venu, afin de maintenir l'inflation sous contrôle. Bernanke n'a cependant pas voulu inquiéter les marchés, en ajoutant que ce temps était peut-être éloigné, l'économie américaine demeurant encore très fragile et le chômage très élevé. Selon le leader de la Fed, l'inflation ne serait donc pas pour l'heure un problème pressant. La priorité immédiate serait au contraire de remettre l'économie sur pieds. Intervenant depuis Washington, Bernanke a assuré que la Fed était engagée à maintenir l'inflation basse et était en mesure de le faire. Bernanke a cru bon de noter les améliorations économiques récentes, mais estime qu'il est trop tôt pour déclarer que la reprise est durable. Devant l'Economic Club de Washington, Bernanke a expliqué qu'il anticipait une poursuite de la recovery l'année prochaine, ajoutant cependant qu'il restait du chemin avant d'être sûr que cette reprise soit soutenable. Pour le Président de la Fed, le crédit encore serré, la prudence des consommateurs et la faiblesse du marché du travail continuent de constituer des obstacles énormes, qui devraient modérer le rythme de l'expansion. Bernanke juge que cette reprise timide devrait permettre de faire reculer le taux de chômage, actuellement de 10% aux Etats-Unis, mais précise que le rythme de la baisse du chômage sera inférieur à ce que les autorités US aimeraient qu'il soit.

Le Secrétaire au Trésor américain, Timothy Geithner, a annoncé aux législateurs US que l'administration Obama allait prolonger le programme de sauvetage de l'industrie financière, le fameux Troubled Asset Relief Program (TARP) voté en octobre de l'an dernier par le Congrès, jusqu'au 3 octobre 2010. Geithner, qui peut étendre la durée d'action du programme de 700 Mds\$ sur simple notification aux législateurs, ne s'en est donc pas privé. Le Secrétaire américain au Trésor explique que cette extension est nécessaire, afin d'aider les familles américaines et de stabiliser les marchés financiers. Geithner juge d'ailleurs que la recovery du système financier n'est pas encore complète. En outre, le responsable de l'administration Obama souligne que des chocs de court terme pourraient encore affecter la reprise économique. Les fonds du plan iront l'an prochain à la prévention des saisies immobilières, au financement des petites banques jouant un rôle important dans le crédit aux PME, et à l'aide aux consommateurs et petites entreprises.

Fitch Ratings a pris les devants en déclassant la note de la Grèce d'"A-" à "BBB+". De son côté, Moody's se livre à diverses dégradations d'entités rattachées au gouvernement de Dubaï. Les dettes publiques et les finances de la Grande-Bretagne ou des Etats-Unis préoccupent aussi Moody's, qui a insinué que les "triples-A" actuels des deux nations pourraient être remis en cause... L'agence Moody's Investors Service explique que les notes souveraines des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne ne sont pas menacées actuellement de dégradations. L'agence juge que les Etats-Unis et la Grande-Bretagne sont "résilients" d'un point de vue économique, et pense que les prochaines années mettront à l'épreuve cette qualité. Pour l'heure donc, Moody's estime que les Etats-Unis ont une haute capacité de financement et d'endettement. L'agence n'entend donc pas retirer leurs notes "Aaa" aux deux nations, même si quelques risques pèsent à moyen terme, comme la rapidité de la remontée des taux dans les prochaines années et le financement de la dette. La hausse de la dette et de ses coûts pourrait remettre en cause les notations dans certains scénarios pessimistes.

- Statistiques américaines** : L'indice US des tendances de l'emploi a augmenté pour le 4ème mois consécutif en novembre 2009, à 90,8 désormais, en hausse de 1,8% en comparaison du niveau révisé d'octobre. En glissement annuel, par rapport à novembre 2008, l'indice ne recule plus que de 9,4%. Gad Levanon, Directeur Associé en charge de la recherche économique au sein du Conference Board, juge que "le très faible nombre de pertes d'emplois en novembre" aux Etats-Unis ne constitue pas une grande surprise, compte tenu justement de l'augmentation de l'indice des tendances de l'emploi américain durant les mois récents. Mieux, d'après ce responsable, la hausse significative de l'indice en novembre "suggère que des gains d'emplois sont imminents". Cependant, le rythme des embauches devrait probablement rester limité, alors que la recovery économique est attendue faible durant le 1er semestre 2010, nuance Levanon.

Les stocks américains des grossistes ont augmenté de 0,3% en octobre 2009, en comparaison du mois antérieur, mais chutent encore de 13,5% par rapport à octobre 2008, à 379,6 Mds\$. Les ventes des grossistes, quant à elles, se sont appréciées de 1,2% par rapport à septembre 2009 mais régressent de 9,6% en glissement annuel, à 326,2 Mds\$ d'après le Département au Commerce.

Le déficit commercial des Etats-Unis a totalisé 32,9 Mds\$ en octobre 2009. De manière inattendue, le déficit est donc réduit, grâce à la reprise des exportations au plus haut de pratiquement un an et à la faiblesse du dollar. Ainsi, le déficit a décliné de 7,6% sur octobre. Les exports ont grimpé de 2,6% à 136,8 Mds\$, alors que les imports ont augmenté de 0,4% à 169,8 Mds\$.

Les inscriptions hebdomadaires nouvelles au chômage, sur un rythme ajusté des variations saisonnières, ont augmenté de 17.000 pour la semaine close au 5 décembre pour s'établir à 474.000. Un chiffre moins bon qu'attendu puisque le consensus Bloomberg tablait sur 455.000 nouvelles demandes, et au plus bas depuis septembre 2008. La moyenne à quatre semaines atteint 473.750 pour la période terminant le 5 décembre. Un chiffre en baisse de 7.750 par rapport à la semaine précédente et en repli pour la 14ème semaine consécutive. Le taux de

chômage indemnisé lors de la semaine close le 28 novembre atteint 3,9%, en baisse de 0,2 point de pourcentage par rapport à la semaine précédente. Le nombre de chômeurs indemnisés sur la même période s'établit à 5,157 millions, en baisse de 303.000 par rapport à la semaine précédente et au plus bas depuis février.

Les ventes de détail US de novembre 2009 ont augmenté assez nettement de 1,3% sur une base ajustée des variations saisonnières, à 352,1 Mds\$. La hausse est donc de 1,3% en comparaison du mois antérieur et de 1,9% par rapport à novembre 2008. Le consensus était à +0,6% en comparaison du mois d'octobre. Hors automobile, les ventes de détail de novembre aux Etats-Unis ont rebondi de 1,2% par rapport à octobre (contre +0,4% de consensus). Les ventes en stations services ont flambé de 6% en novembre avec les prix de l'essence, expliquant une bonne partie de la croissance. En dehors de cet impact, la hausse aurait été de 0,8% sur les ventes de détail.

L'indice du sentiment des consommateurs américains dévoilé par l'Université du Michigan et Reuters est ressorti à 73,4 en décembre 2009, contre un consensus de place de 68,8 seulement et un niveau de 67,4 en novembre. Ainsi, la progression de l'indice de confiance entre novembre et début décembre dépasse les attentes. L'indice revient au plus haut depuis septembre. La confiance des consommateurs a profité des dernières nouvelles plutôt réconfortantes relatives au chômage aux Etats-Unis, avec un léger fléchissement du taux de chômage le mois dernier. La solidité des marchés actions a aussi profité à l'indicateur de confiance.

NOUVELLES DES SOCIETES

- **DANONE**: Danone annonce avoir signé un accord avec le groupe Clover. Le leader des produits laitiers frais en Afrique du Sud s'engage ainsi à vendre au géant français de l'agroalimentaire la part du capital (45%) qu'il détenait dans leur filiale commune Danone Clover, pour un montant de 1 085 millions de Rands (près de 100 millions d'euros), payable en cash. A l'issue de cette opération, soumise à des autorisations administratives, Danone détiendra 100% de la filiale. « L'accord prévoit la poursuite de la collaboration entre les deux groupes à travers les services que Clover SA continuera à apporter dans les années à venir notamment dans le domaine des achats de lait et de la distribution », a néanmoins précisé Danone dans un communiqué. Danone Clover a été créé en 1998 par Danone et Clover, numéro un sud africain du marché du lait. L'entreprise dispose en 2009 d'une part de marché de 44% en valeur et commercialise les marques Nutriday, Activia, Ultramel et Inkomazi.

DERNIERES RECOMMANDATIONS IMPORTANTES

- **STMICROELECTRONICS** : UBS Une bonne opportunité d'achat se présente pour le titre STMicroelectronics en raison de l'amélioration de la visibilité sur la croissance en 2010, de l'annonce de nouvelles réductions de coûts par ST-Ericsson et d'une probable poursuite du mouvement de vente sur le dollar, estime Cheuvreux. Le courtier abaisse son estimation de perte nette par action 2010 de 0,10 à 0,08 euro, et relève son estimation de bénéfice par action 2011 de 0,20 à 0,30 euros, pour tenir compte d'économies supplémentaires au sein de sa coentreprise avec Ericsson. Cheuvreux maintient sa recommandation surperformance sur le titre, et son objectif de cours de 7 euros.

- **DANONE** : Oddo a réitéré sa recommandation Accumuler et son objectif de cours de 44 euros sur Danone, à l'issue de la prise de contrôle à 100% de Danone Clover en Afrique du Sud. "L'impact boursier de cette annonce devrait être mineur compte tenu de sa faible taille mais toute dépense raisonnable de l'enveloppe de liquidités du groupe pour des acquisitions de taille petite ou moyenne réduit le risque de M&A et permet à long terme au groupe de compléter à bon compte son maillage géographique", a estimé le broker.

Crédit suisse revient sur le dossier Danone, titre sur lequel il confirme son opinion de 'surperformance' et son objectif de cours de 46 euros suite. Il s'appuie sur une étude des consultants de Nielsen évoquant une hausse des ventes de produits laitiers aux Etats-Unis. Le bureau d'études rapporte que l'enquête Nielsen, qui couvre la période de quatre semaines close au 28 novembre, témoigne d'une hausse des ventes de produits laitiers sur le marché américain de 13,1% en volume avec une baisse de prix de 2,8%, soit une croissance organique de 10,5%, 'le chiffre le plus élevé depuis mars'. Danone réalise 15% de ses ventes aux Etats-Unis, et sa part de marché a progressé sur la période a gagné 90 points de base (0,90%). Crédit suisse note que le mouvement de baisse des prix est largement compensé par la hausse des volumes qui devrait s'accroître. Crédit suisse précise enfin que le PER 2010 estimatif de Danone est de 15, contre 16 pour Nestlé et Unilever, ce qui fait de la valeur française sa préférée du secteur agroalimentaire.

- **ALCATEL-LUCENT** : L'intérêt des investisseurs pour Alcatel-Lucent pourrait sensiblement s'améliorer en 2010, car le groupe est en train de renouer avec la rentabilité et pense encore pouvoir atteindre des marges de 5% à 6%, commente JPMorgan. L'analyste estime qu'Alcatel est bien placé pour tirer profit de ses activités à haut rendement en Amérique du Nord après l'intégration de ses trois plateformes CDMA ainsi que pour économiser sur ses dépenses de recherche-développement, alors qu'AT&T se tourne vers la technologie LTE. L'analyste note qu'Alcatel ou une partie de son activité pourraient être des cibles d'acquisition éventuelles. L'avis surpondérer est maintenu avec un objectif de 3,5 euros.
- **FRANCE TELECOM** : Exane BNP Paribas déclassé France Télécom de neutre à sous-performance, et réduit son objectif de cours de 19,5 euros à 18,7 euros en raison d'une détérioration des perspectives opérationnelles et d'une augmentation des risques en France. Le potentiel de baisse du titre est limité, mais les estimations de résultats pourraient être revues à la baisse pour le court terme ainsi que pour le moyen à long terme en raison des risques en France sur le segment de la téléphonie fixe. Le marché français du haut-débit se détériore rapidement, et Orange aura plus de mal à défendre ses parts de marché et à enregistrer une croissance du revenu moyen par abonné. Dans le secteur en France, Exane préfère Bouygues Telecom, la filiale de Bouygues, et SFR, celle de Vivendi.
- **DEXIA** : Oddo a maintenu sa recommandation Alléger et son objectif de cours de 5 euros sur Dexia après la confirmation d'un accord portant sur la vente de Dexia Epargne Pension à BNP Paribas Assurance. «Dexia enchaîne les cessions mais selon le quotidien belge L'Echo, il semblerait que le groupe tablait avant tout sur une réduction de son portefeuille obligataire (...) pour tenter de convaincre la Commission européenne», écrit le broker. Le groupe garderait selon lui la possibilité de se défaire de certains actifs tels que la filiale italienne Credioip, ou d'autres activités de taille plus réduite. Fortis a conservé sa recommandation Réduire sur Dexia après l'annonce du rachat par BNP Paribas Assurance de 100% de Dexia Epargne Pension, filiale de Dexia spécialisée dans l'assurance vie haut de gamme.
- **PERNOD RICARD** : JP Morgan a relevé sa recommandation sur Pernod Ricard de Neutre à Surpondérer, avec un objectif de cours rehaussé de 57 à 67 euros. Le broker souligne que la croissance la plus rapide des alcools premium provient toujours des marchés émergents et en particulier de l'Asie, où Pernod Ricard est nettement plus développé que son concurrent Diageo, en particulier en Chine et en Inde. De plus, le groupe français est moins exposé aux Etats-Unis que son homologue britannique, rappelle l'analyste.

VALEURS PREFEREES, OBJECTIF (GESTION)

	Cours entrée	Date entrée	Clôture 11/12/09	OBJ		Cours entrée	Date entrée	Clôture 11/12/09	OBJ
Axa	16,45	17/11/2009	15,62	18,09	Sanofi	53	23/03/2009	52,70	60
France Tel	17	20/04/2009	17,25	19,21	SES Global	14,35	06/12/2009	14,465	16,16
Peugeot	23	14/10/2009	23,75	28	Veolia	23	23/10/2009	22,475	27
St-Gobain	33	17/06/2009	37,75	41	Vivendi	17	25/06/2009	20,38	22