

INDICES

	Clôture 06/11/09	Clôture 13/11/09	%Chg.	%YTD	Supports	Résistances		06/11/09	13/11/09
CAC 40	3707,29	3806,01	2,66%	18,27%	3728-3549	3913-4032	€/€	1,4843	1,4912
Eurostoxx 50	2794,25	2883,04	3,18%	17,60%	2743-2630	2900-2962	WTI Fut.	77,65\$	76,54\$
DAX 30	5488,25	5686,83	3,62%	18,22%	5475-5160	5705-5860	Gold	1095\$	1118,65\$
DowJones	10023,42	10270,47	2,46%	17,02%	9840-9425	10347-10820			
Nasdaq	2112,44	2168,73	2,66%	37,52%	2018-1957	2190-2276			

RESUME DE LA SEMAINE

- Depuis plusieurs semaines, les investisseurs hésitent pour prendre des positions franches sur les marchés. En effet, les statistiques macro-économiques qui nous parviennent des Etats-Unis ne permettent pas de prendre de décision tranchée sur le sens que les marchés vont prendre dans le futur. Le cœur des investisseurs balance entre « récession ou croissance », la différence entre les deux n'est pas mince, mais pour l'instant, il semble assez difficile de se prononcer. Dans ce contexte, il s'agit d'être prudent sur les positions à prendre sur les marchés, surtout qu'on est proche des niveaux de résistances, le S&P 500 est confronté à la forte barre des 1 100 points touchée à plusieurs reprises depuis la mi-octobre.

La semaine sera encore chargée en statistiques macro-économiques, on retiendra principalement aux Etats-Unis, les ventes au détail et stocks des entreprises lundi, production industrielle mardi, prix à la consommation mercredi et indices composites du Conference Board. Les marchés seront surtout attentifs lundi au discours du président de la Fed, Mr. Ben Bernanke.

L'or continu d'inscrire des nouveaux records en touchant un plus haut historique de 1 122,85 dollars l'once, l'Euro/Dollars est à 1,49\$.

- Statistiques américaines :** L'indice du Conference Board relatif aux tendances de l'emploi aux Etats-Unis a augmenté pour le second mois consécutif en octobre 2009. L'indice dit "ETI" s'établit désormais à 89,3 en octobre, en croissance de 0,7% en comparaison du niveau révisé de septembre. L'indicateur reste toutefois en déclin prononcé de 13,2% en glissement annuel, par rapport à octobre 2008. L'économiste du Conference Board Gad Levanon juge que l'indice des tendances de l'emploi a probablement changé de direction en septembre, ajoutant que la relation historique entre cet indice et le marché du travail suggère que les pertes d'emplois aux Etats-Unis devraient prendre fin début 2010. "Alors que les licenciements ont certainement décliné durant les mois récents, nous attendons toujours de voir les employeurs ajouter des heures à leurs effectifs existants avant que l'embauche ne reprenne fortement".

La National Association of Realtors américaine a dévoilé son étude sur les prix des logements existants US pour le 3ème trimestre 2009. La majeure partie des Etats continue de connaître des ventes en croissance, mais les prix poursuivent de leur côté leur baisse, de manière générale. Au total, les ventes de logements aux Etats-Unis pour le 3ème trimestre 2009 ont augmenté de 11,4%, sur un rythme ajusté des variations saisonnières de 5,30 millions d'unités, contre 4,76 millions sur le second trimestre 2009. Par rapport au 3ème trimestre 2008, la croissance des ventes atteint 5,9%.

Cependant, le prix médian national des ventes de logements existants US était de 177 900\$ sur les logements individuels au 3ème trimestre 2009, en baisse de 11,2% en glissement annuel, par rapport au T3 2008. Les ventes "de détresse", essentiellement les saisies, ont compté pour 30% des transactions durant le trimestre écoulé, ce qui a continué de peser sur le prix médian.

Lawrence Yun, économiste de la NAR, juge que les crédits fiscaux octroyés par l'administration Obama aux primo-accédants constituent un facteur significatif de soutien au volume des ventes. Ces crédits ont en effet donné aux acheteurs la confiance nécessaire pour tirer avantage de conditions jugées "extrêmement abordables" dans l'immobilier. Yun explique encore que les conditions de marché cette année sont les plus favorables pour les acquéreurs depuis 1970. Mais selon lui, ce sont donc les crédits d'impôts qui ont fait la différence et décidé bon nombre d'acheteurs, qui auraient pu encore attendre une meilleure occasion potentielle. Yun ajoute que le déclin du prix médian s'est modéré récemment, alors que l'offre plus restreinte d'inventures suggère que "nous nous rapprochons d'une stabilisation des prix dans de nombreuses régions". L'économiste reconnaît tout de même que le marché immobilier aura besoin d'une vague soutenue d'acheteurs financièrement qualifiés, afin de réduire les stocks plus encore et de restaurer les conditions antérieures. Yun précise que les saisies continueront, mais pense que la croissance des ventes provoquée par les crédits fiscaux (récemment étendus) devrait stabiliser les prix d'ici le printemps prochain.

Les inscriptions hebdomadaires au chômage aux Etats-Unis de la semaine close le 7 novembre 2009 ont reculé de 12.000 en comparaison de la semaine antérieure, s'établissant sur un rythme ajusté des variations saisonnières de 502.000 unités, contre 514.000 (niveau révisé de la semaine précédente). Ajusté des variations saisonnières, le taux de chômage indemnisé a été de 4,3% fin octobre, pour un nombre de chômeurs indemnisés de 5,63 millions. La moyenne à quatre semaines des inscriptions au chômage atteint 519.750, contre 524.250 une semaine avant. Le département au Trésor US indique ce soir que le déficit budgétaire du gouvernement américain sur le mois d'octobre atteint les 176 Milliards de dollars. Cela signifie que l'exercice fiscal 2010 commence dans le rouge pour le gouvernement US. Il s'agit par ailleurs du treizième mois consécutif de baisse du budget. Le déficit est approximativement plus important à hauteur de 21 Mds\$ par rapport à la même période de l'exercice précédent. Le déficit d'octobre atteint par ailleurs un record pour ce mois de l'année. Sur l'exercice fiscal 2009, le déficit US ressort à 1.400 Mds\$ soit plus de trois fois supérieur à celui de 2008.

Les stocks commerciaux de brut, hors réserve stratégique, ont augmenté pour la semaine close au 6 novembre, de 1,8 millions de barils à 337,7 millions de barils. Les stocks d'essence ont grimpé de 2,5 million de barils. Enfin, les stocks de produits distillés (gazole et fioul de chauffage) sont montés de 0,3 million de barils.

Barack Obama, le Président américain, a annoncé qu'un forum pour l'emploi se tiendrait à la Maison Blanche le mois prochain. Le forum sera dédié à la création d'emplois, mais également à l'expansion économique. Obama se satisfait des derniers chiffres des inscriptions hebdomadaires US au chômage, perçus comme encourageants. L'administration américaine doit cependant encore considérer des mesures responsables et additionnelles afin de remettre les Américains au travail, a noté le Président des Etats-Unis.

La firme RealtyTrac Inc., affirme que les saisies immobilières et la "délinquance" ou le défaut des emprunteurs immobiliers ont globalement diminué aux Etats-Unis en octobre 2009, par rapport à septembre, ce qui constitue le 3ème mois de recul séquentiel. Les programmes de l'administration Obama pour éviter les saisies semblent donc jouer un rôle relativement positif, même si le niveau des saisies demeure évidemment très élevé. Avec 332 milliers de foyers concernés en octobre par les "foreclosures", les saisies et défauts baissent certes de 3% en

comparaison du mois antérieur, mais bondissent encore de 19% en glissement annuel, par rapport à l'an passé. Un ménage US sur 385 a donc reçu une information de saisie, défaut ou vente durant le seul mois d'octobre.

L'indice du sentiment des consommateurs américains mesuré par l'Université du Michigan en collaboration avec Reuters est ressorti à seulement 66 en novembre 2009, très inférieur aux attentes, contre un niveau de 70,6 en octobre 2009. Le recul est donc inattendu, puisque les économistes espéraient une légère hausse de l'indicateur en comparaison du mois précédent. En septembre, cet indice de confiance des consommateurs US avait touché un pic de 73,5. Depuis, il est retombé, alors que les Américains demeurent inquiets pour les perspectives économiques et celles de l'emploi, mais aussi pour leurs finances personnelles. L'indice de confiance ressort donc désormais au plus bas depuis août. L'indice représentant les attentes des consommateurs a régressé à 63,7 en novembre, contre 68,6 en octobre. L'indice des perspectives économiques à 12 mois a chuté à 67, contre 81 en octobre, au plus bas depuis avril.

Reuters et l'Université du Michigan évoquent les tristes réalités financières auxquelles font face les consommateurs, ainsi que les plus faibles perspectives économiques pour l'année à venir. L'étude souligne aussi un point crucial : le déclin de confiance était déjà en place avant l'annonce par le gouvernement américain d'un taux de chômage de 10,2% le 6 novembre.

Le déficit commercial des Etats-Unis s'est creusé de 18,2% en septembre 2009, à 36,5 Mds\$, supérieur au consensus. Il s'agit de la plus forte augmentation du déficit en dix ans. Ceci pourrait signaler une révision en baisse du taux de croissance du PIB américain au 3ème trimestre 2009, estimé précédemment à 3,5% en rythme annualisé. Le déficit commercial US avec la Chine a atteint 22,1 Mds\$ en septembre, au plus haut depuis pratiquement un an. Les exports de septembre ont augmenté de 2,9% à 132 Mds\$, alors que les imports ont progressé de 5,8% à 168,4 Mds\$. A ce stade de l'année, le déficit commercial global des Etats-Unis totalise 274,6 Mds\$.

Le Département au Travail américain a annoncé que les prix à l'import ont progressé de 0,7% en octobre 2009 aux Etats-Unis avec les prix énergétiques. Il s'agit de la 3ème augmentation consécutive de ces prix à l'importation et la septième hausse en huit mois. Sur huit mois, la croissance atteint 8,1%. Pour septembre, la hausse a été revue à +0,2%. En octobre, les prix du pétrole importé se sont appréciés de 0,9% et ceux du gaz naturel de... 24,1% ! Hors carburants, les prix à l'import d'octobre auraient augmenté de 0,4%, également la 3ème progression de suite.

- **Statistiques européennes** : L'économie française a crû de 0,3% au 3ème trimestre, après 0,3% sur le trimestre précédent. Sur un an, elle s'est contractée de -2,4%. Cette annonce dévoilée ce vendredi constitue une déception pour les économistes, qui prévoient une reprise de 0,6% sur le trimestre. Le Ministère de l'Economie a pris acte de la croissance française du 3ème trimestre et d'une stabilisation de l'emploi salarié sur la période (-5.500). La Ministre Christine Lagarde considère que "l'économie française se stabilise, à l'image des chiffres de l'emploi", si bien que "la sortie de crise devrait être graduelle en 2010".

Au cours du troisième trimestre 2009, le PIB de la Zone Euro s'est accru de 0,4% et celui de l'UE27 de 0,2% par rapport au trimestre précédent, selon les estimations rapides publiées par Eurostat à 11h00. Sur un an, le PIB de la Zone Euro se contracte de -4,1% et celui de l'UE27 de -4,3%. Les économistes anticipaient pour la Zone Euro une hausse de 0,5% sur le trimestre, soit une baisse de -3,9% sur un an.

NOUVELLES DES SOCIETES

- **CREDIT AGRICOLE** : Crédit Agricole SA publie un résultat net part du groupe du troisième trimestre 2009, de 289 millions d'euros en hausse de 43,8%, soit sur les neuf premiers mois, 692 millions d'euros contre 1 333 millions sur la même période de 2008 qui avait bénéficié de plus-values significatives (Suez et Newedge). Sur les neuf premiers mois de 2009, le produit net bancaire de Crédit Agricole S.A. atteint 13,4 milliards d'euros, en hausse de 18,4% sur un an. A change et à périmètre constants, c'est-à-dire en excluant principalement l'effet de l'intégration de Ducato, du passage en intégration globale de CACEIS, et de la première consolidation de CA Life Japan, le PNB s'élève à 13,2 milliards d'euros en progression de 15,1%. Toujours en organique, les charges d'exploitation sont en baisse de 7,1%, permettant un résultat brut d'exploitation à 4,3 milliards d'euros, multiplié par 2,3 par rapport à celui de la période correspondante de 2008. Le coût du risque atteint 3,4 milliards d'euros en forte progression sur un an mais principalement concentré sur les activités de la Banque de détail à l'international (en raison notamment de l'impact de la Grèce), sur les Services financiers spécialisés et sur la Banque de financement et d'investissement y compris les activités en cours d'arrêt. Les fonds propres prudentiels de base (avant déductions) atteignent, pour leur part, 63,8 milliards d'euros, en hausse de 5,4% par rapport au 31 décembre 2008. Ce montant intègre 3 milliards d'euros de titres super subordonnés souscrits par l'Etat dans le cadre du plan français de soutien à l'économie et qui ont été remboursés le 27 octobre 2009. Après déductions, les fonds propres Tier 1 s'élèvent à 31,1 milliards d'euros. Ainsi, au 30 septembre 2009, le ratio global de solvabilité s'établit à 10,0%, le ratio Tier 1 à 9,7% et le ratio Core Tier 1 à 9,1%.
- **AXA** : Axa annonce qu'une offre a été conjointement proposée avec AMP au conseil d'administration d'Axa Asia Pacific Holdings le 6 novembre. Les deux groupes ont conclu un accord d'exclusivité par lequel, en cas de succès de la transaction, Axa détiendrait 100% des activités en Asie d'Axa APH et AMP 100% des activités en Australie et Nouvelle-Zélande. En cas de succès, cette offre serait équivalente pour la compagnie d'assurances française à céder la participation de 54% que le groupe détient dans les activités australiennes et néo-zélandaises d'Axa APH tout en acquérant les 46% des filiales asiatiques d'Axa APH qu'il ne détient pas encore pour un montant net de 1,1 milliard d'euros en numéraire. Cette transaction renforcerait le profil de croissance d'Axa en doublant son exposition aux marchés asiatiques de l'assurance vie, épargne, retraite tout en optimisant la structure du groupe, a déclaré Henri de Castries, président du directoire d'Axa. Dans le cadre de ce 'schéma of arrangement', AMP acquerrait 100% des actions Axa APH pour un montant total de 11 milliards de dollars Australiens, avec l'objectif de conserver et d'intégrer les activités australiennes et néo-zélandaises. AMP rachèterait les actions d'Axa dans Axa APH pour un montant de 6 milliards de dollars australiens en numéraire. En cas de succès, la transaction aurait des impacts pour Axa: relatif en résultat par action à partir de 2010, de -1 point de ratio de Solvabilité 1 (qui était légèrement supérieur à 140% au 30 septembre 2009) et de +2 points en ratio d'endettement (qui s'élevait à 31% au 30 juin 2009).
- **VIVENDI** : Vivendi a réalisé un résultat net ajusté 9 mois de 2,112 milliards d'euros, en hausse de 1,6%, et un résultat opérationnel ajusté de 4,245 milliards d'euros, en progression de 10,3%. Le groupe de divertissement a expliqué cette hausse principalement par l'augmentation des résultats de son activité de jeux vidéo, Activision Blizzard, y compris l'incidence de la consolidation d'Activision depuis le 10 juillet 2008, et de Groupe Canal+. Le chiffre d'affaires a lui augmenté de 8,9% (+8,3% à taux de change constant) à 19,525 milliards d'euros. Le résultat opérationnel ajusté d'Activision Blizzard a été multiplié par 12 à 406 millions d'euros, tandis que celui de Groupe Canal+ a progressé de 21,4% à 754 millions d'euros. Vivendi a confirmé son objectif 2009 « d'une forte croissance du résultat opérationnel ajusté ».
- **TECHNIP** : Technip a enregistré un chiffre d'affaires de 1 711 millions d'euros au troisième trimestre 2009, dont 746 millions d'euros dans le Subsea. Il est en baisse de 11,5% par rapport au troisième trimestre 2008 (1 933 ME). Le taux de marge opérationnelle du Groupe est de 10,1%. Le résultat net s'inscrit à 108 millions d'euros, en repli de 11,1% par rapport à l'année dernière (121 ME au 3ème trimestre 2008). Le trésorerie nette totale ressort à 1 676 millions d'euros et le carnet de commandes de 7 541 millions d'euros. Le Chiffre d'affaires du Groupe devrait être de l'ordre de 6,4 milliards d'euros sur l'exercice, sur la base des parités de change actuelles. Après un bon trimestre aussi bien pour le Subsea que pour l'Onshore/Offshore, les perspectives nous paraissent favorables jusqu'à la fin de l'année et nous restons confiant dans l'atteinte de nos objectifs pour 2009. Notre bilan reste un atout fondamental avec une trésorerie nette de 1 676 millions d'euros à comparer à 1 555 millions d'euros il y a un an. a déclaré Thierry Pilenko, Président-Directeur Général. Technip prévoit de commencer l'année 2010 avec un carnet de commandes solide et équilibré. Notre carnet de commandes s'élève actuellement à 7 541 millions d'euros. Sur ce montant, 6 163 millions d'euros

doivent être exécutés après 2009, dont 3 785 millions d'euros en 2010'. 'Comme le reflètent les dernières prévisions du marché, nous tablons aussi sur une diminution du chiffre d'affaires et des marges du Groupe Technip. En retenant l'hypothèse d'une stabilité des cours du pétrole sur cette période, il semble qu'une accélération des attributions de contrats interviendra sans doute au second semestre de l'année prochaine'.

- **BOUYGUES** : Le chiffre d'affaires consolidé 9 mois de Bouygues s'est établi à 23,2 milliards d'euros, en retrait de 3%, à périmètre et changes constants. Hors cession de Finagection, le chiffre d'affaires est de 23,4 milliards d'euros, en repli de 3%. Les ventes du conglomerat ont été pénalisées par le recul de 10% du chiffre d'affaires de Colas (construction de routes) à 8,68 milliards d'euros et celui de 13% de l'activité de TF1 à 1,63 milliard d'euros. En revanche, Bouygues Telecom a enregistré un chiffre d'affaires en hausse de 5% à 3,96 milliards d'euros, dont 3,62 milliards d'euros (+3%) pour le réseau. Le chiffre d'affaires Bouygues Construction a augmenté de 2% à 7,133 milliards d'euros, tandis que celui de Bouygues Immobilier a progressé de 8% à 2,154 milliards d'euros. Concernant ses résultats, Bouygues a indiqué que l'évolution des résultats au troisième trimestre 2009 par rapport au troisième trimestre 2008 devrait être plus favorable que celle du deuxième trimestre 2009 par rapport au deuxième trimestre 2008. « Le chiffre d'affaires réalisé à fin septembre 2009 ainsi que l'activité commerciale en cours permettent de confirmer l'objectif de chiffre d'affaires du Groupe annoncé le 27 août 2009 (hors contribution de Finagection prévue à 330 millions d'euros) », a conclu le conglomerat.
- **VALLOUREC** : Affecté par une forte baisse de son activité, Vallourec publie pour son troisième trimestre un résultat net part du groupe de 105,7 millions d'euros, en baisse de 15% en rythme séquentiel et de 57% en comparaison annuelle. Le résultat brut d'exploitation du spécialiste français des tubes sans soudures s'élève à 174 millions d'euros, soit un ratio RBE / Chiffre d'affaires de 17,8%, en baisse par rapport au deuxième trimestre 2009 (22,0%) et au troisième trimestre 2008 (26,7%). Vallourec estime avoir atteint un point bas en termes d'activité au troisième trimestre 2009. La production expédiée de tubes laminés a été légèrement supérieure aux attentes, à 315 milliers de tonnes, contre 371 milliers de tonnes au trimestre précédent (-15%) et 672 milliers de tonnes expédiées au troisième trimestre 2008 (-53%). Le chiffre d'affaires a atteint 979 millions d'euros, en baisse de 9% en rythme séquentiel et de 39% en comparaison annuelle. La baisse annuelle se décompose en des effets volumes (-53,2%) et devises (-2,0%) négatifs, partiellement compensés par des effets de périmètre (+2,4%) et de prix / mix (effet combiné de +29,2%) positifs. L'Energie (Pétrole & gaz, Energie électrique et Pétrochimie) a représenté 84% du total. Le mouvement de déstockage touchant à sa fin dans certains segments, Vallourec anticipe une reprise graduelle du volume de ses ventes à partir du quatrième trimestre. Néanmoins, les tendances de la demande finale restent incertaines. La baisse des enregistrements constatée en 2009 dans des segments où Vallourec a bénéficié jusqu'à présent d'un carnet de commandes élevé, en particulier l'Energie électrique, ainsi que les baisses de prix consenties, impacteront les marges au cours des prochains trimestres. Vallourec poursuit la mise en œuvre de ses mesures de réduction des coûts et reste attentif à l'évolution de son besoin en fonds de roulement.
- **GDF Suez** : GDF Suez a publié un chiffre d'affaires neuf mois de 57,9 milliards d'euros, en repli de 1,2 % (-2,8% en organique). "Il traduit une performance solide et en ligne avec les objectifs annuels du groupe, compte-tenu de la saisonnalité de certaines activités du Groupe et du pic atteint par le prix des commodities à l'été 2008", commente le groupe d'énergie. L'EBITDA sur la période s'élève à 10,1 milliards d'euros, en variation brute de -2,7 % par rapport au 30 septembre 2008 (-6,2% en organique). GDF Suez confirme son objectif d'un EBITDA 2009 en croissance par rapport à celui de 2008. Les analystes interrogés par Reuters tablaient en moyenne sur un chiffre d'affaires de 58,038 milliards et un Ebitda de 10,127 milliards. La dette nette s'établit à 27,8 milliards d'euros à fin septembre 2009, stable par rapport à fin juin 2009, et en baisse de 1,1 milliard d'euros par rapport à fin 2008. Gérard Mestrallet, P-DG de GDF SUEZ a déclaré : "L'activité du groupe sur les neuf premiers mois de l'année confirme la solidité de notre business model. Malgré la baisse d'activité que nous avons annoncée sur le troisième trimestre, nous confirmons nos objectifs annuels. Dans un environnement économique difficile, GDF SUEZ poursuit son développement industriel tout en réduisant son niveau d'endettement".
- **EDF** : EDF a réalisé un chiffre d'affaires en hausse de 6,7% à 48 336 millions d'euros sur les 9 premiers mois de l'exercice. La croissance organique du chiffre d'affaires est de 1,3 milliard d'euros, soit 2,9% hors effet des différentes variations de périmètre et de change. Au Royaume-Uni, le chiffre d'affaires s'établit à 8,3 milliards d'euros, en croissance de 44,3% (12,1% en croissance organique). La contribution de British Energy au chiffre d'affaires est de 2,5 milliards d'euros sur les 9 premiers mois de l'année. La production nucléaire est de 42 TWh (+40% par rapport à la même période de 2008). En Allemagne, la contribution d'EnBW au chiffre d'affaires du Groupe est de 5,4 milliards d'euros, en croissance de 1,1% (0,3% en croissance organique). En Italie, le chiffre d'affaires est de 3,6 milliards d'euros, en baisse de -10,3% (-9,3% en organique). La contribution d'Edison au chiffre d'affaires est de 3,2 milliards d'euros, en baisse de -9,1% (-8,5% en organique). En France, le chiffre d'affaires est de 24,8 milliards d'euros, en croissance de 1,3%. Il enregistre une quasi-stabilité des activités électriques et à une progression des activités dans le gaz naturel et les services. L'EBITDA publié du Groupe devrait s'inscrire en croissance sensible par rapport à celui de 2008. A périmètre et taux de change constants, l'EBITDA devrait être, avec un climat hivernal normal, proche de celui réalisé en 2008 hors impact TaRTAM, du fait de la moindre production nucléaire de fin d'année' indique la direction du groupe. 'Le résultat net part du Groupe publié devrait être en progression significative par rapport à 2008. Le résultat net courant, en recul au 1er semestre, devrait enregistrer un retrait plus accentué sur l'ensemble de l'exercice, essentiellement du fait de la moindre production nucléaire de fin d'année'. Le Groupe confirme son objectif de maintien d'une notation forte, avec un ratio dette nette/ EBITDA compris entre 2,5 et 3 fois, avant l'amélioration attendue des ratios résultant du programme de cessions annoncé.

DERNIERES RECOMMANDATIONS IMPORTANTES

- **VIVENDI** : les résultats publiés par Vivendi au titre du troisième trimestre sont meilleurs qu'escompté, bien que les chiffres de Universal Music soient "très décevants", commente Oddo. Les performances opérationnelles de SFR, de Canal Plus et de Vivendi Games ont été particulièrement satisfaisantes, tandis que celle de Maroc Telecom a été conforme aux attentes, note le courtier. Oddo réduit toutefois de 2% sa prévision de bénéfice par action pour 2009 à cause d'Universal Music. Oddo n'imagine pas que Vivendi puisse se lancer dans une bataille boursière pour le rachat de GVT et pense que le groupe devrait abandonner ce projet, et se désengager de NBC Universal. Il maintient sa recommandation d'achat sur le titre, en raison du profil défensif du groupe, de la qualité de son management et de ses fondamentaux sains. L'objectif de cours de 24 euros est conservé.

Malgré les chiffres globalement solides publiés par Vivendi au titre du troisième trimestre, RBS abaisse ses prévisions de bénéfice par action pour le groupe, de EUR2,15 à EUR2,08 pour 2009, et de EUR2,27 à EUR2,22 pour 2010, après avoir revu à la baisse ses projections pour la division Universal Music Group, qui a affiché des résultats médiocres au troisième trimestre. L'analyste note que les résultats de la division ont été bien inférieurs à ses attentes, alors que Canal Plus a légèrement mieux performé que prévu. RBS ajoute que la performance de SFR est meilleure que prévu, aussi bien au niveau du chiffre d'affaires qu'au niveau des marges. La banque maintient sa recommandation de conserver, et son objectif de cours de 19 euros.

- **VALLOUREC** : Morgan Stanley relève son objectif de cours sur Vallourec à 145 euros contre 132 euros précédemment, pour intégrer la visibilité accrue sur la progression des résultats, après la publication des chiffres sur 9 mois. La baisse de la demande semble arriver à sa fin, mais l'impact en termes de pression sur les prix ne s'est pas encore fait entièrement sentir. La banque confirme sa recommandation neutre.
- **SOCIETE GENERALE** : Morgan Stanley reprend son suivi sur Société Générale avec une position 'surpondérer' et un objectif de cours de 63 euros, soit un potentiel de hausse de 37% contre 8,5% pour ses pairs. Le broker estime que la nouvelle stratégie du groupe bancaire va se recentrer sur les principales valeurs, à savoir les actifs à retour sur capitaux propres (RoE) élevés, avec des potentiels de croissance attractifs et sa solide base de banque de détail en France.

- **VEOLIA** : Aurel revient ce matin sur le dossier Veolia Environnement qui hier a publié ses trimestriels. Le bureau d'études maintient son conseil d'achat assorti d'un objectif de cours relevé de 26 à 27 euros. Il pointe notamment de bonnes surprises du côté de la réduction de l'endettement. La maison de titres pointe que la baisse des ventes sur 9 mois (- 2,8% à 25,4 milliards d'euros) provient notamment de l'activité Eau (- 12,3% sur le troisième trimestre à 545 millions). Mais de bonnes surprises proviennent des marges de la Propreté. Mais les nouvelles les plus marquantes, selon Aurel, proviennent du lourd endettement du groupe de services aux collectivités : 'la dette nette baisse de 925 millions d'euros sur la période à 15,9 milliards d'euros, ce qui représente pratiquement une création de valeur de 2 euros par action.' En outre, l'objectif du plan d'économies est relevé de 40 millions à 220 millions.
- **CREDIT AGRICOLE** : Credit Suisse relève son objectif de cours pour Crédit Agricole de 14 à 16,50 euro après la publication par le groupe de chiffres meilleurs que prévu pour le troisième trimestre. L'analyste note que les performances des banques régionales, de la gestion d'actifs et des activités de services financiers spécialisés se sont toutes révélées supérieures aux prévisions. Il indique également que l'optimisme de la direction concernant les résultats, les risques, les coûts et la solvabilité suggère que la valeur devrait rester soutenue sur le court terme. Credit Suisse maintient sa recommandation surperformance sur le titre.
- **PEUGEOT** : La banque Credit Suisse n'est pas impressionnée par le plan stratégique de 3,3 milliards d'euros sur trois ans dévoilé par Peugeot-Citroën, qu'elle ne juge pas vraiment renversant, et qui ressemble plus à une simple retouche qu'à un nouveau plan. Elle relève son objectif de cours de 20 à 21 euros sur la base d'une révision en hausse des prévisions de résultats et de trésorerie, mais conserve un avis sous-performance sur le titre.
- **AXA** : CM-CIC Securities relève sa recommandation sur Axa d'accumuler à acheter, recommandant aux investisseurs de prendre part à l'augmentation de capital de 2 milliards d'euros annoncée ce matin par l'assureur. Selon le courtier, un rachat des actifs asiatiques d'Axa Asia Pacific Holdings permettrait d'accroître sensiblement l'exposition du groupe aux segments assurance vie, épargne et retraite dans des marchés à forte croissance. CM-CIC ajoute que le groupe prévoit d'utiliser le produit de son augmentation de capital pour financer d'autres acquisitions, susceptibles elles aussi d'améliorer son exposition aux marchés en croissance. L'objectif de cours est abaissé de 22 à 21,50 euro.

Natixis Securities maintient avec enthousiasme sa recommandation 'acheter' sur Axa et confirme viser 20 euros sur le titre alors que l'assureur a annoncé une offre conjointe avec le groupe australien AMP visant à racheter les minoritaires d'AXA APH (dont AXA détient actuellement 54% du capital). Selon l'accord conclu entre les 2 groupes, AXA rachètera 100% des activités en Asie d'AXA APH, ce qui sera financé par son apport de titres dans AXA APH et par le versement de 1,1 milliard d'euros en numéraire à AMP.

La tentative d'Axa de racheter les minoritaires d'Axa Asia-Pacific Holdings est une stratégie judicieuse pour augmenter son exposition aux marchés à forte croissance, estime Nomura. Cela permettrait entre autres de préserver la solvabilité et la capacité d'endettement, ajoute l'analyste. La recommandation d'achat et l'objectif de cours à 24,50 euro sont confirmés.

- **SANOFI-AVENTIS** : JP Morgan relève l'objectif de cours de Sanofi-Aventis de 55 à 62 euro, citant la révision en hausse de ses estimations pour le groupe après la parution de ses résultats du troisième trimestre et la croissance durable des résultats du laboratoire après l'expiration de brevets en 2013. La banque note que 2010 ne devrait pas être marquée d'événements importants pour le groupe après l'annonce d'initiatives de transformation en 2009. JPMorgan ajoute que Sanofi devrait annoncer de nouvelles acquisitions complémentaires pour renforcer son rythme de croissance à long terme, mais une transaction de grande envergure est improbable. La banque recommande Sanofi-Aventis à surpondérer.

Citigroup relève son objectif de cours sur Sanofi-Aventis de 54 à 63 euros, expliquant que le cours du titre a encore la possibilité de progresser. La banque ajoute que la prévision d'un résultat net stable en 2013 par rapport à 2008 est prudente compte tenu du potentiel des marges émergents, du Lantus et du retard pris par les génériques du Lovenox. L'avis achat est confirmé.

- **LAFARGE** : Natixis Securities reste optimiste sur Lafarge, avec une opinion 'renforcer' sur la valeur, mais en abaissant son objectif de cours de 70 à 65 euros, le broker affiche aussi sa prudence. Natixis a en effet revu à la baisse ses estimations de bénéfice par action de la tranche 2009/2011, après des résultats 'légèrement inférieurs à nos attentes mais en ligne avec le consensus', de 9,3% en moyenne avec un fort impact sur 2009.

UBS réduit son objectif de cours sur Lafarge de 60 à 58 euros avec une position 'neutre' réitérée, en réaction aux derniers résultats trimestriels du cimentier.

VALEURS PREFEREES, OBJECTIF (GESTION)

	Cours entrée	Date entrée	Clôture 13/11/09	OBJ		Cours entrée	Date entrée	Clôture 13/11/09	OBJ
France Tel	17	20/04/2009	17,415	21,10	Sanofi	53	23/03/2009	51,17	60
EDF	34	26/06/2009	38,17	43	SES Global	14,51	28/10/2009	14,895	16,16
Peugeot	23	14/10/2009	24,35	28	Veolia	23	23/10/2009	22,93	27
St-Gobain	33	17/06/2008	37,89	41	Vivendi	17	25/06/2009	19,81	22