

INDICES

	Clôture 08/01/10	Clôture 15/01/10	%Chg.	%YTD	Supports	Résistances		08/01/10	15/01/10
CAC 40	4045,14	3954,38	-2,24%	0,46%	3920-3870	4110-4350	€/€	1,4414	1,4385
Eurostoxx 50	3017,85	2940,25	-2,57%	-0,88%	2935-2875	3025-3150	WTI Fut.	82,94\$	77,95\$
DAX 30	6037,61	5875,97	-2,68%	-1,37%	5860-5745	6050-6195	Gold	1137,20\$	1130,90\$
DowJones	10618,19	10609,65	-0,08%	1,74%	10508-10240	10820-11160			
Nasdaq	2317,17	2287,99	-1,26%	0,83%	2220-2190	2318-2360			

RESUME DE LA SEMAINE

- Après un démarrage en fanfare de l'année 2010, la bourse a logiquement consolidé après 3 semaines continues de hausse, les indices se rapprochaient de leurs niveaux de résistance, 4110 pour le CAC40 et 1150 pour le S&P500. Les premiers résultats publiés la semaine dernière, ont été jugés décevants par les investisseurs, JP Morgan qui a battu les attentes du marché a froidement douché les attentes optimistes du marché, en prévoyant de provisionner près de 2 milliards de dollars pour les crédits que les consommateurs ne rembourseraient pas. Cette nouvelle s'est ajoutée à celle de la Société Générale qui revoit la valeur de son engagement immobilier de près de 2 milliards de dollars et que le groupe devrait être légèrement bénéficiaire au quatrième trimestre 2009. Un petit retour de volatilité n'est pas à exclure, sachant que le VIX a touché un plus bas de 12 mois jeudi dernier et se trouve dans une zone survendue. Petite méditation pour l'année boursière: **"As January goes, so goes the year."**

En dépit d'un jour férié à Wall Street lundi, 65 sociétés de l'indice S&P 500 publieront leurs résultats dont, entre autres, Citigroup, IBM mardi, Morgan Stanley, Bank of America, Wells Fargo mercredi, American Express, Google, Goldman Sachs jeudi, General Electric, McDonald's et Schlumberger vendredi. Les résultats des entreprises du S&P 500 pour le dernier trimestre de l'année, devraient désormais augmenter en moyenne de 185% sur un an, alors que la prévision portait la semaine dernière sur une augmentation moins importante, de 183%. Sur les 30 entreprises du S&P 500 ayant déjà annoncé leurs résultats, 84% dépassent le consensus des analystes, 3% font aussi bien que le consensus et 13% moins bien.

Du côté économique, on suivra les prix à la production mercredi et les indices composites du Conference Board jeudi. En Europe, on retiendra l'indice Zew en Allemagne et les indices PMI.

James Bullard, le Président de la Fed de St. Louis, a expliqué que la Banque Centrale américaine ne devrait pas remonter ses taux avant quelques temps. Ainsi, d'après ce responsable de la Fed, le taux des fonds fédéraux devrait rester bas durant une période encore durable. Bullard a d'ailleurs jugé décevante cette concentration actuelle du marché sur les taux d'intérêt, "compte tenu des assouplissements quantitatifs" par ailleurs opérés par la Fed. Le Président de la Fed de St. Louis pense que les marchés devraient se concentrer sur la question de la politique monétaire quantitative, plutôt que sur les seuls taux. Bullard s'inquiète de son côté de la manière d'ajuster le programme de rachats d'actifs de la Fed sans provoquer de l'inflation et en continuant de soutenir l'économie américaine avec des taux proches de zéro.

- Statistiques américaines** : Le Livre Beige économique de la Fed indique bien que l'économie reste à de bas niveaux, les conditions économiques se sont encore améliorées modestement, et ces améliorations sont plus étendues géographiquement que dans le dernier rapport. Dix districts ont fait état d'une hausse de l'activité ou d'une amélioration des conditions, tandis que les deux autres, Philadelphie et Richmond, ont déclaré que les conditions restaient mitigées. Le dernier Beige Book faisait état de huit districts signalant une hausse de leur activité ou une amélioration des conditions alors que quatre districts signalaient peu de changements et / ou des conditions mixtes.

La plupart des districts ont indiqué que les dépenses de consommation dans la récente période des fêtes de fin d'année ont été légèrement supérieures à celles de 2008, mais encore largement en deçà des niveaux de 2007. Le niveau des stocks de détail restent très faible dans presque tous les districts. Les ventes d'automobiles sont demeurées stables ou ont légèrement augmenté depuis le dernier Beige Book dans la plupart des districts. L'activité dans le tourisme a été décrite comme essentiellement plate ou faible. L'activité dans les services non financiers s'est généralement améliorée. Sur les cinq districts rapportant sur les services de transport, les volumes sont en légère augmentation ou mixtes. L'activité manufacturière a augmenté ou est demeurée stable depuis le dernier rapport dans la plupart des districts. Concernant les attentes à court terme, les perspectives du secteur manufacturier sont plutôt optimistes, mais les plans de dépenses restent prudents.

Vers la fin de l'année 2009, les ventes de maisons ont augmenté dans la plupart des districts, notamment pour les logements à bas prix. Les prix des maisons semblent avoir peu changé depuis le dernier Beige Book, et la construction résidentielle est restée à des niveaux faibles dans la plupart des districts. L'immobilier commercial est encore faible dans presque tous les districts avec une hausse des taux d'inoccupation et des loyers en baisse. Depuis le dernier rapport, la demande de crédit a continué de baisser ou est restée faible dans la plupart des districts, tandis que la qualité du crédit a continué de se détériorer. Le temps froid de la fin de l'année a défavorablement affecté certaines cultures et a eu des effets négatifs sur le bétail, mais les rendements sont supérieurs en moyenne pour les cultures précoces. Bien que certaines embauches ont été rapportées dans quelques districts, les conditions sur le marché du travail sont restées généralement faibles, avec des augmentations de salaire modestes apparaissant dans quelques districts seulement. Les pressions sur les prix sont restées faibles dans presque tous les districts, même si des augmentations des prix des métaux ont été signalées alors que les prix agricoles ressortent divergents. Le Livre Beige, basé sur les informations collectées auprès des 12 antennes régionales de la Fed, sert à alimenter les discussions monétaires.

Les ventes de détail aux États-Unis ont reculé de 0,3% en décembre 2009, sur un rythme ajusté des variations saisonnières. La faiblesse a concerné différents types de magasins et d'activités. Les économistes espéraient quant à eux une légère croissance des ventes de détail en décembre. Les ventes automobiles ont reculé de 0,8% en dollars, malgré la croissance observée en volumes en décembre. Hors automobile, les ventes de détail ont décliné de 0,2% sur le mois passé aux États-Unis. Le consensus était à +0,5% de croissance en décembre sur les ventes de détail, et +0,3% hors automobile. Sur l'ensemble de l'année 2009, les ventes ont baissé de 6,2% en comparaison de 2008 à 4.140 Mds\$ environ, soit une baisse record depuis 1992.

Les inscriptions hebdomadaires nouvelles au chômage, ont augmenté de 11.000 pour la semaine close au 9 janvier pour s'établir à 444.000. Un chiffre moins bon qu'attendu puisque le consensus Bloomberg tablait sur 437.000 nouvelles demandes.

Les prix à l'import américains sont ressortis inchangés sur le mois de décembre 2009, après quatre mois de progression. La baisse des prix de carburants a compensé les gains dans d'autres compartiments en décembre. Les prix à l'export américains, quant à eux, ont augmenté de 0,6% le mois dernier. Hors secteur agricole, les prix à l'export ont grimpé de 0,5%.

L'étude Reuters / Université du Michigan relative au sentiment des consommateurs aux États-Unis, le moral des Américains a peu évolué début janvier 2010. Ainsi, l'indice préliminaire du sentiment des consommateurs ressort à 72,8 en janvier, contre 72,5 fin décembre 2009 et 61,2 l'an dernier. L'indice de confiance se stabilise, mais s'affiche au sommet depuis septembre de l'an passé. Le consensus de place était voisin de 74, et les économistes espéraient ainsi une amélioration plus prononcée grâce à la reprise économique. Les inquiétudes relatives au chômage et aux revenus ont cependant modéré l'optimisme des Américains.

La composante des conditions économiques actuelles de cet indice de confiance a atteint 81 début janvier, au plus haut niveau depuis mars 2008, contre 78 en décembre. Cependant, la composante relative aux anticipations des consommateurs a chuté à 67,5 début janvier, contre 68,9 en décembre et 70 de consensus. Ainsi, les consommateurs US s'attendent à une poursuite de la recovery économique, mais n'espèrent pas d'impact positif immédiat sur les perspectives de l'emploi et des revenus, constate l'étude.

La production industrielle américaine a progressé de 0,6% en décembre 2009 selon la Fed. Le gain résulte surtout d'une augmentation de 5,9% sur le segment de l'électricité et du gaz, avec les conditions climatiques adverses. La production manufacturière de décembre a reculé par contre de 0,1%, alors que la production des mines a augmenté de 0,2%. Sur l'ensemble du 4ème trimestre, la production industrielle totale a progressé sur un rythme annuel de 7%. Le taux d'utilisation des capacités de production pour l'industrie totale a augmenté à 72% en décembre.

L'indice manufacturier "Empire State" de la Fed de New York a indiqué des conditions améliorées pour le sixième mois consécutif en janvier 2010. L'indice des conditions générales d'activité a grimpé ainsi de 11 points à 15,9 en janvier. Les indices des commandes nouvelles et des livraisons ont affiché des hausses comparables. Les indicateurs des prix payés et reçus ont significativement augmenté, l'indice des prix reçus passant au-dessus de zéro pour la première fois en plus d'un an. Les indicateurs de l'emploi ont avancé en territoire positif. Les indices prévisionnels ont été très optimistes, selon la Fed de New York. L'activité et l'emploi sont attendus généralement en amélioration sur les six prochains mois. Les prix sont cependant anticipés encore en hausse dans les mois prochains.

L'indice US des prix à la consommation a progressé de 0,1% en décembre 2009, sur un rythme ajusté des variations saisonnières, avec les prix de l'automobile, et de l'énergie. Le consensus tablait sur une hausse de 0,2%. L'indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie a également progressé de 0,1% le mois passé, en ligne avec les attentes des économistes. Durant l'année écoulée, les prix à la consommation ont augmenté globalement de 2,7%, et l'indice "CPI" hors alimentaire et énergie a progressé de 1,8%. En novembre, l'indice avait augmenté de 0,4% et l'indice hors alimentation et énergie était resté stable en comparaison du mois antérieur.

- **Statistiques européennes :** Le taux de chômage dans la zone OCDE s'est stabilisé à 8,8% en novembre 2009, supérieur de 2,1 points de pourcentage à celui de l'année précédente. Dans la Zone Euro et aux Etats-Unis, le taux de chômage a atteint 10% sur la période, tandis que le Japon affichait 5,2%.

NOUVELLES DES SOCIETES

- **CARREFOUR :** Le groupe a atteint ses objectifs 2009, avec un résultat opérationnel courant de l'ordre de 2,775 milliards d'euros et d'un cash flow libre de l'ordre de 1,2 milliard. Le géant de la distribution affiche ainsi un ROC supérieur au consensus de 2,6 milliards. 'Ce point est rassurant, étayant le fait que l'amélioration des ventes ne s'est pas faite au détriment de la rentabilité' commente Aurel. Carrefour a publié un chiffre d'affaires de 26 milliards d'euros au titre de son quatrième trimestre 2009, supérieur à l'estimation de 25,7 milliards d'Aurel et en ligne avec un consensus de 26 milliards. Le CA s'inscrit en croissance de 1% en données publiées, mais en baisse de 9% à magasins comparables, un écart qui provient des effets positifs de l'expansion de magasins (+2 points) et des acquisitions (+0,1 point), compensés par un impact de change négatif de -0,2 point). Hors essence, le chiffre d'affaires de Carrefour a baissé de 1,3% à magasins comparables et augmenté de 1% à taux de changes constants. Parmi les bonnes surprises, Aurel cite notamment un redressement significatif en France grâce à un recul plus limité dans les hypermarchés (-2,5% en comparable hors essence au quatrième trimestre contre -5,1% au troisième) et un impact toujours nettement positif de la conversion des supermarchés Champion en Carrefour Market (+3,6% en comparable hors essence au quatrième). Il souligne aussi un début d'amélioration, encore timide, en Italie et en Belgique et une forte reprise des ventes à magasins comparables en Chine à +3,1% au quatrième trimestre contre -3,6% au troisième. Suite à cette fin d'année qu'il juge 'plutôt rassurante', l'analyste confirme son opinion 'acheter' et son objectif de cours de 41 euros. Sur l'ensemble de 2009, Carrefour a engrangé 96,2 milliards d'euros de chiffre d'affaires, en baisse de 1,4% en données publiées et de 0,9% à magasins comparables.
- **SOCIETE GENERALE :** Société Générale a annoncé que son résultat net part du groupe au quatrième trimestre 2009 devrait être légèrement bénéficiaire. La banque a précisé que ses résultats intégreront des impacts négatifs sur actifs à risque pour - 1,4 milliard d'euros. « La Banque de Financement et d'Investissement devrait enregistrer un PNB en baisse par rapport au troisième trimestre, notamment sur le « fixed income », traduisant un ralentissement marqué de l'activité des investisseurs dès novembre et des conditions de marché moins favorables », a expliqué Société Générale. Le consensus Thomson Reuters s'élevait à 959,75 millions d'euros. Il a par ailleurs évoqué « la bonne tenue de l'activité des Réseaux France et de la Banque Privée et la résilience des Réseaux Internationaux en Europe Centrale et dans le Bassin Méditerranéen ». Les autres métiers du groupe devraient afficher des performances opérationnelles dans le prolongement des précédents trimestres. Société Générale a conclu son communiqué en indiquant qu'elle abordait l'année 2010 « avec confiance ».

DERNIERES RECOMMANDATIONS IMPORTANTES

- **FRANCE TELECOM :** Crédit Suisse a abaissé son opinion de Surperformance à Neutre et son objectif de cours réduit de 21 euros à 19 euros sur France Télécom. Le bureau d'études estime que l'objectif à moyen terme d'un free cash flow annuel de 8 milliards d'euros est à risque étant donné la pression à la hausse sur les investissements après leur report en 2009 et la hausse des investissements dans la fibre optique. Le broker a réduit ses prévisions de bénéfice par action. L'analyste a une nouvelle fois fortement révisé en baisse ses prévisions pour l'Europe de l'Est afin de prendre en compte des facteurs structurels (compétition et réglementation) négatifs. Ses estimations dans la téléphonie fixe en France ont aussi été réduites afin de refléter la baisse attendue des prix des offres triple play du groupe et la perte de revenus provoquée par le transfert du trafic des concurrents vers leurs propres réseaux.
- **ACCOR :** Oddo a dégradé son objectif de cours sur Accor de 43 à 42 euros avec une recommandation maintenue à l'Achat. L'impact de la dévaluation du bolivar vénézuélien sera plus important qu'attendu par le broker. La dévaluation de moitié du bolivar aura un impact négatif de 40 millions d'euros sur l'Ebit et le résultat courant avant impôt attendu, a dévoilé le groupe. Oddo a coupé de 6% ses prévisions 2009 pour refléter cette tendance. «La situation au Venezuela reste unique et exceptionnelle mais constitue une déception significative», écrit-il. Oddo dit par ailleurs rester convaincu du potentiel de croissance des Services.
- **ALSTOM :** Exane relève Alstom de neutre à surperformance et augmente son objectif de cours de 47 à 59 euros, afin de tenir compte des prévisions de reprise progressive. L'intermédiaire table sur des prises de commandes solides au troisième trimestre 2009-10, à 4,5 milliards d'euros, et sur un chiffre d'affaires de EUR4,8 milliards.
- **TOTAL :** ING décline Total d'acheter à conserver. La banque juge que le groupe pétrolier n'est pas en très bonne position en matière de création de valeur à moyen terme. "Nous pensons que la création de valeur sera un thème crucial pour le secteur pétrolier en 2010, qui remplacera les inquiétudes relatives à la trésorerie disponible et l'accent mis sur les valeurs de croissance, qui étaient les thèmes dominants en

2009." ING relève cependant son objectif de cours de 46 à 47,50 euros, car elle estime que le groupe continue de présenter une bonne croissance des volumes et une bonne rentabilité.

- **LAFARGE** : Goldman Sachs a relevé son objectif de cours sur Lafarge de 85,5 à 98,5 euros et confirmé la valeur dans la liste des valeurs préférées (Conviction Buy). Lafarge offre un cycle de croissance, une exposition aux pays émergents, des réductions de coûts significatives et un retour sur capitaux investis élevé, a expliqué le broker. Il a également relevé sa couverture sur le secteur de la construction de Neutre à attractif en raison de la reprise économique.
- **SAINT-GOBAIN** : Crédit Suisse réduit son opinion sur Saint-Gobain de 'surperformance' à 'neutre' avec un objectif de cours maintenu à 38 euros, dans le cadre d'une note sur les groupes européens de matériaux de construction, secteur sur lequel l'analyste abaisse sa recommandation de 'pondération de marché' à 'sous-pondérer'. 'Après une performance vigoureuse sur les 12 derniers mois, nous pensons que le secteur valorise fidèlement les perspectives pour 2010 et attendons une performance atone sur les prochains mois' juge le bureau d'études.
- **SCHNEIDER ELECTRIC** : UBS décline Schneider Electric d'acheter à neutre, en raison de la bonne performance récente du titre et du fait que son cours intègre déjà les éléments positifs. "Nous ne voyons pas de catalyseur à court terme pour le titre, alors que les prévisions pour 2010 pourraient se révéler optimistes et que le ralentissement dans la construction résidentielle pourrait être sous-estimée par le consensus", estime la banque. L'objectif de cours est relevé de 80 à 85 euros.
- **SOCIETE GENERALE** : Oddo a conservé sa recommandation Alléger et son objectif de cours de 45 euros sur Société Générale. La banque a indiqué ce matin que son résultat net du quatrième trimestre devrait être légèrement bénéficiaire. «Cela suppose une performance honorable des activités de banque de détail en France et à l'international ainsi qu'en banque privée», estime le broker. «Dans la BFI (banque de financement et d'investissement), les tendances semblent conformes à nos estimations (fixed income à - 20%) alors que le groupe confirme un ralentissement marqué», écrit-il. Oddo souligne par ailleurs que Société Générale devrait profiter d'un bonus de fusion de l'ordre de 600 millions d'euros, avec la création d'Amundi, pour nettoyer son portefeuille d'actifs toxiques.

Keefe, Bruyette & Woods décline Société Générale de surperformance à performance en ligne avec le marché et abaisse son objectif de cours de 64 à 56 euros. Le courtier note que la banque pose un dilemme aux investisseurs, avec d'une part le potentiel de hausse lié aux résultats et d'autre part le risque de nouvelles provisions sur des actifs toxiques et d'acquisitions en Europe centrale et orientale. KBW estime que le marché pourrait bien demander deux voire trois trimestres de résultats sains.

- **PPR** : Bank of America Merrill Lynch relève son objectif de cours pour PPR de 84 à 92 euros. Si le principal attrait du titre demeure sa valorisation, le marché continuera de remettre en cause le statut de conglomérat du groupe, indique la banque, qui maintient sa recommandation à neutre.
- **VINCI** : Goldman Sachs a dégradé sa recommandation sur Vinci d'Achat et Neutre et ajusté son objectif de cours de 52,2 à 57,4 euros. Le broker estime que d'autres valeurs du secteur offrent un meilleur potentiel de hausse. Le bureau d'études souligne que les catalyseurs susceptibles d'entraîner une surperformance du titre restent limités.

UBS relève son objectif de cours pour Vinci à 47 euros. La banque estime que le rendement peu élevé des obligations aide au financement, que la reprise économique en France devrait soutenir le trafic autoroutier et que Vinci présente un bilan solide lui permettant de croître.

- **PERNOD RICARD** : Nomura réaffirme sa position 'achat' sur Pernod Ricard et rehausse son objectif de cours de 65 à 72 euros, dans la perspective du prochain point d'activité du géant français des vins et spiritueux pour le premier semestre de son exercice 2009-2010. L'analyste prévoit une légère baisse de 2% des ventes au deuxième trimestre 2009-2010, un rythme toutefois en amélioration par rapport au repli de 4% observé au premier trimestre, alors que les bases de comparaison deviennent plus favorables. Nomura prévoit une amélioration du flux de nouvelles concernant Pernod Ricard durant l'année 2010 et considère que la valorisation du titre lui semble 'attractive' par rapport à la moyenne du secteur des biens de consommation. 'Cependant, les nouvelles à court terme pourraient encore s'avérer un peu mitigées et nous envisagerions plutôt un achat en profitant d'une faiblesse du titre au cours des quelques mois à venir' nuance le bureau d'études.

Crédit Suisse relève son opinion sur Pernod Ricard de 'sous-performance' à 'neutre' et son objectif de cours de 51 à 63 euros, justifiant sa décision par des bases de comparaisons plus favorables, une valorisation raisonnable et une visibilité accrue.

- **PEUGEOT** : Morgan Stanley a relevé son objectif de cours sur Peugeot de 31 à 34 euros, en maintenant sa recommandation Surpondérer. Le broker s'attend à ce que les comptes du constructeur automobile se dégradent moins que prévu.
- **RENAULT** : Morgan Stanley a relevé son objectif de cours sur Renault de 36 à 39 euros, en maintenant sa recommandation Sous-pondérer. Le broker se félicite de la stabilisation de la situation concernant AvtoVaz mais il estime que le titre est correctement valorisé.
- **UNIBAIL-RODAMCO** : Goldman Sachs retire Unibail-Rodamco de sa liste de valeurs préférées après la forte appréciation du titre au second semestre 2009. Selon la banque, les perspectives les plus prometteuses de l'immobilier coté en Europe se situent désormais sur certains marchés de bureaux, notamment au Royaume-Uni et en Suède. Goldman Sachs conserve toutefois sa recommandation d'achat et son objectif de cours de 175 euros pour Unibail-Rodamco, et continue d'anticiper une croissance soutenue du résultat par action au cours des années à venir.
- **CARREFOUR** : RBS est passé à Vendre sur Carrefour avec un objectif de cours de 28,50 E. Le bureau d'analyse s'attend à une légère augmentation du chiffre d'affaires suite aux expansions de magasins. Ils tablent sur un chiffre d'affaires de 26,511 milliards d'euros au quatrième trimestre en croissance de 3,2%. Le bureau d'analyse estime cependant que l'année 2010 restera difficile pour le groupe. RBS vise une croissance de 12% des bénéfices.

Le redressement de Carrefour est exposé à des risques d'exécution et de réinvestissement supérieurs à ceux de Metro (MEO.XE), et le distributeur français n'a pas encore exposé certains éléments clés de son programme, observe Bernstein. Le courtier note que le déploiement d'un nouveau modèle d'hypermarchés n'est probablement pas pour tout de suite. Il ajoute que, bien que le groupe ait investi au moins EUR600 millions dans le repositionnement de ses prix en 2009, l'impact sur la croissance s'est révélé faible par rapport à ses pairs. Bernstein recommande le titre à performance en ligne avec le marché, avec un objectif de cours de 37 euro.

VALEURS PREFEREES, OBJECTIF (GESTION)

	Cours entrée	Date entrée	Clôture 15/01/10	OBJ		Cours entrée	Date entrée	Clôture 15/01/10	OBJ
Axa	16,45	17/11/2009	16,64	18,09	Sanofi	53	23/03/2009	56,85	58
Air France	11,81	05/01/2010	12,50	14,25	Veolia	23	23/10/2009	25,135	27
Peugeot	23	14/10/2009	25,70	28	Vivendi	17	25/06/2009	20,635	22
St-Gobain	33	17/06/2009	36,295	41					