

INDICES

	Clôture 12/02/10	Clôture 19/02/10	%Chg.	%YTD	Supports	Résistances		12/02/10	19/02/10
CAC 40	3599,07	3769,54	4,74%	-4,24%	3670-3550	3835-3913	€/€	1,3626	1,3608
Eurostoxx 50	2674,46	2793,37	4,45%	-5,83%	2640-2560	2845-2905	WTI Fut.	74,20\$	80,32\$
DAX 30	5500,39	5722,05	4,03%	-3,95%	5310-5160	5735-5850	Gold	1093,40\$	1118,30\$
Dow Jones	10099,14	10402,35	3,00%	-0,25%	9660-9430	10508-10620			
Nasdaq Comp.	2183,53	2243,87	2,76%	-1,11%	2191-2115	2275-2320			

RESUME DE LA SEMAINE

- Belle hausse des marchés cette semaine. **Le rebond profite de l'optimisme provenant des résultats des sociétés** qui ont été dans l'ensemble excellents et d'un calme du côté des dettes souveraines. Pour les sociétés de l'indice CAC40 qui ont publiées leurs résultats pour l'instant, la seule désillusion est venue de la Société Générale. Pour les Etats-Unis, sur les 422 sociétés du S&P 500 qui ont publié leurs résultats. 72% sont au-dessus des attentes, 18% en dessous et 10% en ligne. Mais la surprise est venue du côté de **la FED, qui annonçait la hausse de son « discount rate », passant de 0,5% à 0,75%**. Il faut bien faire la différence entre taux d'escompte et les taux directeurs, le taux d'escompte est le taux qui s'applique pour les prêts d'urgence que la Réserve Fédérale octroie aux banques en difficulté. En gros, la FED essaye de normaliser les relations entre les banques et le gouvernement. **Mr. Bernanke se prononcera devant le congrès cette semaine concernant la politique monétaire, c'est la que le marché se focalisera cette semaine.**

On suivra aussi cette semaine aux États-Unis **la deuxième estimation du PIB du quatrième trimestre et l'indice de confiance des consommateurs**, en Europe, le PIB allemand, les chiffres du chômage en France comme en Allemagne. Du côté des entreprises Françaises, Crédit Agricole, Dexia, France Télécom, Vallourec, Suez Environnement et Saint-Gobain publierons leurs résultats.

- La Fed américaine relève son taux d'escompte d'un quart de point à 0,75%. Ce taux resserré est en fait celui payé par les institutions bancaires pour les crédits d'urgence. La Fed commence donc dès maintenant à lever ses aides exceptionnelles de crise, mais le taux des fonds fédéraux, celui qui touche les consommateurs et les entreprises, reste inchangé pour l'heure entre zéro et 0,25%. La Banque Centrale US a d'ailleurs bien souligné que cette décision sur le taux d'escompte ne devait pas être interprétée comme un indice d'une future hausse du taux des "fed funds". La Fed entend en principe conserver ce taux au plus bas durant une période "étendue". Cette hausse rappelle évidemment que le principal taux d'intérêt de la Fed, celui des fonds fédéraux, ne pourra pas rester indéfiniment au plancher dans un contexte économique "apparemment" plus serein aux États-Unis. Depuis fin 2008, ce taux est au plus bas. Ben Bernanke, le Président de la Fed, a signalé déjà à maintes reprises qu'il n'entendait pas se presser pour relever ce fameux taux. Mais la Fed a aussi toujours affirmé qu'elle considérerait avec attention les évolutions économiques concernant en particulier la croissance et l'inflation.
- Statistiques américaines** : Selon les commentaires provenant des Minutes du FOMC, l'activité économique américaine a continué de se renforcer ces dernières semaines. Les dépenses de consommation se sont bien maintenues au quatrième trimestre, et les dépenses des entreprises en matériel et logiciels ont augmenté de manière substantielle. Toutefois, l'amélioration du marché du logement a ralenti, et les dépenses en structures non résidentielles ont continué à baisser. Les données récentes suggèrent que le rythme de liquidation des stocks a considérablement diminué au dernier trimestre, permettant une relance importante de l'activité économique. En effet, la production industrielle a progressé à un rythme soutenu au quatrième trimestre. Sur le marché du travail, les licenciements ont diminué sensiblement dans les derniers mois de l'année dernière, mais le taux de chômage est resté élevé et les embauches sont restées faibles, note la Fed. La Réserve fédérale prévoit ainsi que le chômage reste élevé au cours des deux prochaines années. La Fed indique ainsi que le taux de chômage cette année pourrait être compris entre 9,5% et 9,7%. L'an prochain, il pourrait tomber entre 8,2% et 8,5%. En 2012, le taux de chômage se situera entre 6,6% et 7,5%. En outre, l'augmentation des prix de l'énergie a fait monter l'inflation globale des prix à la consommation alors même que l'inflation de base des prix à la consommation est restée modérée.

L'indice "Empire State" d'activité manufacturière régionale pour février 2010 a atteint 24,9 points, en progression de 9 pts en comparaison du mois antérieur. Cela marque une nette amélioration des conditions d'activité dans la zone. Le consensus était proche de 18 sur la période. L'indicateur des commandes nouvelles a reculé toutefois, restant positif, alors que l'indicateur des livraisons a baissé. L'indice des stocks a fortement augmenté et ressort désormais à zéro, au plus haut d'un an. L'indice des prix payés a peu évolué en comparaison de son haut niveau du mois antérieur. L'indice des prix reçus est resté positif pour le second mois. Les indices de l'emploi ont été également positifs pour le deuxième mois consécutif, même s'ils demeurent sur des niveaux assez faibles. Les indices prévisionnels, enfin, continuent de traduire un haut niveau d'optimisme pour l'évolution à six mois.

La production industrielle américaine a augmenté de 0,9% en janvier 2010, après un gain de 0,7% en décembre 2009. La production manufacturière de janvier a grimpé de 1%, alors que les indices utilities et minier ont avancé de 0,7%. Le taux d'utilisation des capacités de production pour l'industrie totale a augmenté de 0,7 point de pourcentage en janvier, à 72,6%.

Les mises en chantier de logements US pour janvier 2010 se sont établies sur un rythme ajusté des variations saisonnières de 591.000 unités, en hausse de 2,8% en comparaison de décembre (575.000) 2009, et en progression de 21,1% par rapport à janvier 2009. Les permis de construire sont ressortis quant à eux sur un rythme ajusté des variations saisonnières de 621.000 en janvier 2010 aux États-Unis, en baisse de 4,9% en comparaison du mois antérieur, mais en croissance de 16,9% par rapport à janvier 2009.

L'indice d'activité manufacturière régionale de la Fed de Philadelphie a grimpé à 17,6 en février 2010, contre 15,2 en janvier, a expliqué l'antenne de la Fed ce jour. Ainsi, le rapport traduit des conditions manufacturières qui continuent de s'améliorer dans la région, d'après les firmes sondées. Les indices d'activité générale, des commandes nouvelles, des livraisons et de l'emploi sont restés positifs et ont même augmenté en comparaison de janvier. En particulier, les firmes ont dévoilé une reprise notable des commandes durant le mois. Globalement, les entreprises sondées "restent généralement optimistes" à propos de la croissance du secteur manufacturier dans les six prochains mois. L'indice d'activité actuelle est positif depuis six mois. L'indicateur des commandes nouvelles a grimpé de 20 points en février. L'indice des livraisons actuelles a progressé de 9 points ce mois. L'indicateur des stocks a augmenté de 5 points, affichant sa première lecture positive depuis septembre 2007.

Les inscriptions hebdomadaires nouvelles au chômage, sur un rythme ajusté des variations saisonnières, ont augmenté de 31.000 pour la semaine close au 13 février pour s'établir à 473.000. Un chiffre moins bon qu'attendu puisque le consensus Bloomberg tablait sur 438.000 nouvelles demandes, et au plus bas depuis le 2 janvier. La moyenne à quatre semaines atteint 467.500 pour la période terminant le 13 février. Un

chiffre en baisse de 1.500 par rapport à la semaine précédente. Le taux de chômage indemnisé lors de la semaine close le 6 février atteint 3,5%, inchangé par rapport à la semaine précédente. Le nombre de chômeurs indemnisés sur la même période s'établit à 4,56 millions, inchangé également par rapport à la semaine précédente.

L'indice US des prix à la production pour janvier 2010 a progressé sur un rythme ajusté des variations saisonnières de 1,4%, avec l'essence et les coûts énergétiques de manière générale. Hors alimentation et énergie, l'indice des prix à la production aux États-Unis a grimpé de 0,3% en janvier. La hausse de l'indice ressort supérieure aux attentes, avec ou sans les éléments volatils (alimentaire et énergie). L'indice global des prix à la production grimpe de 4,6% sur un an, alors que l'indice hors alimentation et énergie augmente de 1%.

L'indice des prix US à la consommation a augmenté sur un rythme ajusté des variations saisonnières de 0,2% en janvier 2010, avec les coûts médicaux et ceux de l'énergie, et malgré la chute des prix dans les services. Le consensus était à +0,3% en janvier. En outre, l'indice des prix à la consommation considéré hors alimentaire et énergie a reculé de manière inattendue, baissant de 0,1% sur un rythme ajusté des variations saisonnières, affichant son premier déclin depuis... 1982. Le consensus était à +0,1% sur l'indice hors éléments volatils.

- **Statistiques européennes** : L'indice Zew, du sentiment des investisseurs Allemands, a reculé pour le 5^{ème} mois consécutif en février mais ressort néanmoins meilleur qu'anticipé. L'indice baisse ainsi de 47,2 en janvier à 45,1 en février. Le consensus Bloomberg tablait sur un indice à 41.

NOUVELLES DES SOCIETES

- **CAPGEMINI** : La société a vu son chiffre d'affaires reculer de -3,9% à 8,371 Milliards d'euros en 2009 (-5,5% à données constantes), pour une marge opérationnelle de 595 millions d'euros, qui représente 7,1% du chiffre d'affaires (contre respectivement 744 millions d'euros et 8,5% en 2008). Pour l'ensemble de l'exercice 2010, les revenus seront toutefois en baisse de -2 à -4%, à taux de change et périmètre constants avec un taux de marge opérationnelle qui devrait être compris entre 6 et 6,5%, soit inférieur à celui de 2009.
- **SCHNEIDER ELECTRIC** : Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires 2009 en baisse de 15,7% à 15,793 Milliards d'euros, pour un EBITA avant exceptionnels de 2,044 Milliards d'euros, qui représente 12,9% du chiffre d'affaires (contre 16% en 2008). Le bénéfice net ajusté chute de -41,3% à 1,06 milliard d'euro. Le bénéfice net s'établit à 852 millions d'euros contre 1,68 milliard d'euro un an avant (-49,3%).
- **LAFARGE** : Le cimentier a fait état d'un chiffre d'affaires 2009 en repli de 17% à 15,884 Milliards d'euros (-14% à données constantes), pour un résultat d'exploitation courant qui recule de -30% (-26% à données constantes) à 2,477 Milliards d'euros. Le bénéfice net part du groupe chute de -54% à 736 millions d'euros. Cette année, le groupe est encore prudent avec une projection de hausse des volumes de ciment entre 0 et 5% (contre -9% en publié et -8% en comparable en 2009).
- **AIR LIQUIDE** : Le groupe a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires de 11,976 Milliards d'euros, en baisse de -6,2% dont -4,8% pour l'activité Gaz et Services (sur une base comparable), pour un résultat opérationnel courant de 1,949 milliard d'euro, stable par rapport à 2008. Le bénéfice net ressort en hausse de 0,8% à 1,23 milliard d'euro. Un dividende de 2,25 euros par action, sera proposé aux actionnaires.
- **PERNOD RICARD** : Le spécialiste des spiritueux a publié un chiffre d'affaires semestriel de 3,789 Milliards d'Euros, en baisse de -3% en glissement annuel sur une base organique et de -10% en données publiées. Le résultat opérationnel courant, sur une base identique, est stable à 1,062 milliard d'euro et le bénéfice net part du groupe se contracte de -5% à 648 millions d'euros (+6% à change constant).
- **PPR** : PPR annonce d'un chiffre d'affaires de 16,524 Milliards d'euros, en retrait de -4%, pour un résultat opérationnel courant de 1,383 Milliard d'Euro, qui recule également de -4% et matérialise donc une marge stable de 8,4%. Le bénéfice net part du groupe croît de 6,9% à 984,6 ME. Le conseil d'administration proposera un dividende inchangé de 3,30 Euros à ses actionnaires.
- **BNP Paribas** : Publication de résultats 2009 solides, notamment un bénéfice net de 5,8 Milliards d'Euros supérieur aux anticipations de la place. Le produit net bancaire s'établit à 40,191 Milliards d'euros (+46,8%) et le résultat brut d'exploitation progresse de 87,7% à 16,851 Milliards d'euros.
- **SOCIETE GENERALE** : En 2009, le PNB du groupe s'est contracté de 0,6% à 21,73 Milliards d'euros, pour un résultat brut d'exploitation de 5,96 Milliards d'euros (-5,9%). Le bénéfice net est tombé à 221 millions d'euros au 4ème trimestre 2009 pour un total de 678 millions d'euros sur 2009, après 2,01 Milliards d'euros en 2008. La banque estime que 2010 s'ouvre "sur une tonalité encore incertaine". Le management vise toutefois un "net rebond des résultats financiers", grâce à l'apurement progressif du poids de la crise.
- **CARREFOUR** : Le distributeur qui avait fait état de ventes annuelles de 85,963 Milliards d'Euros en 2009, enregistre un résultat opérationnel avant éléments non-courants de 2,777 Milliards d'euros, en baisse de -16%, affecté par 639 millions d'euros d'investissements commerciaux, mais aidé par les économies de coûts mises en place. Le bénéfice net des activités poursuivies part du groupe atteint 385 millions d'euros, soit un plongeon de -69,8.
- **TECHNIP** : La société de services pétroliers a annoncé un chiffre d'affaires annuel de 6,46 Milliards d'euros, dont 2,87 Milliards d'euros dans le Subsea. Le taux de marge opérationnelle courante du Groupe est porté à 10,5 %, avec un résultat opérationnel courant de 676,7 millions d'euros en croissance de 3%, soit un chiffre en ligne avec le consensus. Enfin, le résultat net ressort à 170,4 millions d'euros, après la provision TSKJ de 245 millions d'euros.
- **L'OREAL** : Le groupe de cosmétiques affiche un chiffre d'affaires 2009 de 17,473 Milliards d'euros, en légère baisse de 0,4% à données publiées. La marge brute ressort à 70,5%. Le résultat d'exploitation s'élève à 2,578 Milliards d'euros, en baisse de 5,4%. Le résultat net part du groupe hors éléments non récurrents s'élève à 1,997 milliard d'euro, en baisse de 3,2%, et 2% à taux de change constant.

DERNIERES RECOMMANDATIONS IMPORTANTES

- **GDF Suez** : JPMorgan relève sa recommandation sur GDF Suez de neutre à surpondérer. La banque estime que la diversification des revenus et le faible endettement du groupe devraient permettre au titre de sortir du lot alors que les perspectives restent moroses pour le secteur des matières premières. Selon la banque, les résultats du groupe devraient montrer que le cycle de détérioration des bénéfices s'achève. JPM ajoute que l'acquisition d'une participation majoritaire dans International Power "est possible à un prix juste". L'objectif de cours est maintenu à 33 euros.
- **DANONE** : HSBC a relevé son objectif de cours sur Danone de 48 à 50 euros, en maintenant sa recommandation Surpondérer. Le broker indique que le titre a le plus important potentiel de croissance dans le secteur de l'agroalimentaire.
- **TECHNIP** : Citigroup a relevé sa recommandation sur Technip de Vendre à Conserver et rehaussé son objectif de cours de 44 à 55 euros. Le broker a salué le dénouement du litige TKSJ et la forte performance du groupe attendue en 2009.

- **AIR LIQUIDE** : Oddo relève l'objectif de cours d'Air Liquide de 81 à 86 euros après la publication par le groupe de ses résultats annuels. Les éléments marquants de la publication de lundi sont les réductions de coûts accrues et la baisse inattendue de l'endettement, note le courtier, qui maintient sa recommandation « renforcer ».
- **LAGARDERE** : Morgan Stanley a ajusté à la baisse son objectif de cours de 29 euros à 28 euros et réitéré sa recommandation Sous-pondérer sur Lagardère après la publication des ventes 2009 du groupe. Le bureau d'études a pris en compte la révision à la baisse de sa prévision d'EBITDA et le recul du titre EADS. Le broker motive sa recommandation négative par la base de comparaison défavorable à laquelle l'activité d'édition va être confrontée, le fait que les magazines sont l'un des segments des médias le plus affectés par des défis structurels, mais aussi par l'environnement difficile de la division sport.
- **RENAULT** : Morgan Stanley relève sa recommandation sur Renault de sous-pondérer à surpondérer et porte son objectif de cours à 43 euros, contre 39 euros précédemment. La banque cite une amélioration de la valorisation et/ou une réduction des risques chez ses partenaires Nissan.

UBS passe directement de 'vente' à 'achat' sur Renault, avec un objectif de cours remonté de 36 à 42 euros, soulignant que la correction récente du titre et de son secteur l'ont entraîné bien en dessous de son objectif précédent.

- **VALLOUREC** : Goldman Sachs relève son objectif de cours pour Vallourec de 180 à 188 euros. La banque indique s'attendre à des répercussions bénéfiques de l'investissement du groupe dans une nouvelle tuberie aux États-Unis. L'avis achat fort est confirmé sur le titre.
- **L'OREAL** : ING a relevé son objectif de cours sur L'Oreal de 65 à 66 euros, en maintenant sa recommandation Vendre. Le broker souligne que le marché anticipait une forte amélioration de la croissance au quatrième trimestre qui n'a pas eu lieu.
- **BNP PARIBAS** : Crédit Suisse a renouvelé son opinion Surperformance et son objectif de cours de 68 euros sur BNP Paribas après la publication des résultats. Le broker se dit légèrement déçu par les bénéfices avant provisions au quatrième trimestre. «Nous restons persuadés que BNP Paribas reste une valeur à posséder dans n'importe quel portefeuille bancaire européen», écrit-il.
- **LAFARGE** : RBS réaffirme sa position 'vente' et son objectif de cours de 44 euros sur Lafarge, dans la perspective des résultats annuels du groupe français de matériaux de construction. Le broker prévoit pour Lafarge en 2009 un chiffre d'affaires de 16.774 millions d'euros, un EBITDA de 3.780 millions, un résultat opérationnel courant de 2.564 millions, un bénéfice par action ajusté de 3,76 euros et un dividende par action d'un euro, des chiffres tous en baisse par rapport à ceux de l'exercice précédent.
- **PPR** : Les résultats annuels de PPR ont montré une bonne résistance des marges et un retour en forme de Gucci, commente Natixis. L'analyste devrait relever ses prévisions à la suite de la réunion avec les analystes. L'avis « accumuler » et l'objectif de cours à 95 euros sont confirmés.

Oddo securities confirme sa recommandation à Accumuler sur le titre PPR avec un objectif à 100 euros. Le chiffre d'affaires de PPR est ressorti proche des attentes des analystes d'Oddo Securities. On peut noter une nette amélioration au 4ème trimestre 2009 avec une nette progression du secteur de la distribution (CA stable pour Conforama au 4ème trimestre). Le secteur du Luxe affiche des performances positives avec une croissance de 2,4% pour Gucci et 5,1% pour Bottega Veneta.

- **AXA** : Le dividende proposé par Axa pour 2009, à 0,55 euro par action, est supérieur aux attentes, note Oddo, ajoutant que la performance opérationnelle du groupe sur l'exercice est en ligne dans l'ensemble. Le courtier estime que ses chiffres sont bons. Il maintient sa recommandation d'achat et son objectif de cours de 21 euros.
- **SCHNEIDER ELECTRIC** : Crédit Suisse a relevé son objectif de cours sur Schneider Electric de 71 à 82 euros, en maintenant sa recommandation Neutre. Le broker estime que le potentiel de hausse du titre est insuffisant.
- **PERNOD RICARD** : Oddo relève son objectif de cours pour Pernod Ricard de 59 à 65 euros, au vu des commentaires optimistes du groupe tant au sujet des tendances de long terme que concernant le court terme. L'intermédiaire relève de 3% sa prévision de bénéfice par action pour 2010-11, en raison de "hypothèses de croissance plus dynamiques". Il abaisse en revanche de 4% sa prévision de BPA pour 2009-10, "à cause de l'impact des devises". Oddo ajoute que le titre devrait bénéficier d'une actualité en amélioration, "grâce au dynamisme des [marchés] émergents et à la poursuite d'un effet prix/mix favorable". Il a une recommandation « accumuler » sur la valeur.

VALEURS PREFEREES, OBJECTIF (GESTION)

	Cours entrée	Date entrée	Clôture 19/02/10	OBJ		Cours entrée	Date entrée	Clôture 19/02/10	OBJ
Axa	16,45	17/11/2009	15,405	18,09	Sanofi	53	23/03/2009	54,71	58
Air France	11,81	05/01/2010	10,235	14,25	Veolia	23	23/10/2009	24,185	27
St-Gobain	33	17/06/2009	33,92	41	Vivendi	17	25/06/2009	18,70	22