

PROPOS UTILES

Conseils boursiers depuis 1952

SEMAINE DU
10 AU 17 JUIN 2009

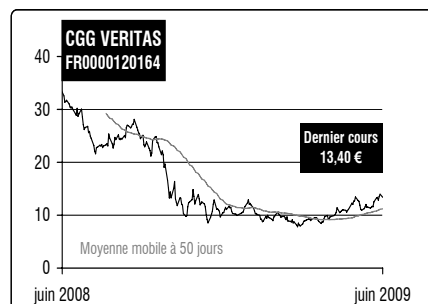
57^{ÈME} ANNÉE – N° 2375

RETROUVEZ QUOTIDIENNEMENT LE SUIVI
DE NOS CONSEILS SUR PROPOSUTILES.COM

Il m'importe peu que tu adoptes mes idées ou que tu les rejettes
pourvu qu'elles emploient toute ton attention. Diderot.



DERNIÈRE MINUTE...



L'action **CGG Veritas** (ex-Géophysique) a connu les 4 et 5 juin deux journées de très forte hausse qui l'ont amenée au-dessus des 14 €. La société, spécialisée dans les services et produits destinés aux compagnies pétrolières et gazières, a profité de l'embellie observée sur les cours du pétrole brut. Le baril s'attaquait alors à la résistance psychologique des 70 \$ dans un contexte marqué par une amélioration notable de la conjoncture. Les récentes déclarations de Robert Brunck, son P-D.G., sur l'accélération à venir des réductions de coûts dans les services avaient également été bien accueillies. Ce dernier indiquait alors ne pas exclure une perte d'exploitation pour ce pôle d'activité au 2^{ème} trimestre.

→ Notre objectif à 14 € a été atteint puis dépassé. Vous concrétisez un gain de 36,19 % sur notre achat initié le 15 janvier 2009.

NOS FAVORITES

Si vous n'avez pas suivi nos conseils au fil des semaines (rubrique *Vos nouvelles opérations*, ci-contre), vous trouverez ci-dessous la liste récapitulative des valeurs qui peuvent être encore achetées/renforcées et vendues/allégées sur les cours actuels.

→ TOUJOURS EN ZONE D'ACHAT/RENFORCEMENT

Danone, L'Oréal, Vivendi, Procter & Gamble et Pfizer.

→ TOUJOURS EN ZONE DE VENTE/ALLÈGEMENT

Deutsche Bank.

STRATÉGIE

QUELLE SORTIE DE CRISE ?

Les marchés d'actions manquent manifestement du ressort nécessaire pour poursuivre la progression initiée à la mi-mars. Le CAC 40 semble ainsi devoir buter sur les 3 400 pts par manque de nouvelles positives et concordantes. Pour autant, un certain nombre d'éléments laissent penser que le pire auquel le marché semblait être

LES INVESTISSEURS DANS LEUR ENSEMBLE DOIVENT DÉSORMAIS COMPOSER AVEC UNE CRISE QUI PARAÎT [...] PLUS « CLASSIQUE ».

promis il y a encore quelques semaines n'est plus d'actualité. Après avoir craint une explosion du système dans le sillage des banques et un effondrement durable et

massif du crédit – une hypothèse à laquelle nous n'avons jamais cru –, les investisseurs dans leur ensemble doivent désormais composer avec une crise qui paraît, dans plusieurs de ses aspects, désormais plus « classique ». L'ampleur et la vigueur de la reprise constituent actuellement un motif d'interrogation. Selon l'abécédaire utilisé par les économistes, la question est de savoir si l'évolution de l'économie mondiale, et surtout américaine, prendra la forme d'un U (récession, stagnation puis reprise), d'un V (récession puis reprise), d'un W (récession, « fausse reprise » puis reprise) ou d'un L (récession durable). À l'heure actuelle, les avis...

SUITE PAGE 3

HUIT JOURS EN BOURSE

LES MARCHÉS HÉSITENT

Après être parvenues, au cours de la semaine précédente, à franchir un nouveau palier dans la hausse, les places boursières internationales ont cette fois-ci marqué le pas. Ainsi, l'indice CAC 40 a abandonné 2,66 % dans des volumes toutefois très faibles – moins de 3 Mds € par séance. Aux États-Unis, le Dow Jones et le Nasdaq ont pour leur part respectivement progressé de 0,49 % et 0,75 %. Les nouvelles macroéconomiques en provenance d'Amérique n'ont en réalité pas suffi à encourager une poursuite des achats. Les commandes à l'industrie ont certes progressé de 0,7 % en avril, mais cette progression était largement attendue. De même, si l'ISM des services s'est stabilisé au mois de mai, il reste encore infé-

rieur à 50 et ne pointe donc pas encore en direction d'une véritable reprise (voir explications page 11). La bonne nouvelle de la semaine est venue du nombre de destructions de postes au mois de mai. Alors que les opérateurs s'attendaient à la disparition

LES NOUVELLES MACROÉCONOMIQUES EN PROVENANCE D'AMÉRIQUE N'ONT PAS SUFFI À ENCOURAGER UNE POURSUITE DES ACHATS.

de plus de 500 000 emplois, dans le sillage des mois précédents, celles-ci se sont limitées à 345 000 postes. L'impact positif de cette annonce a toutefois été limité par la hausse concomitante du taux de chômage à 9,4 %, contre 9,2 % attendus.

SUITE PAGE 4

VOS OPÉRATIONS DE LA SEMAINE

→ ACHETEZ...

Alstom (p. 13)

→ VENDEZ...

CGG Veritas (p. 1)

→ RENFORCEZ...

Pas de nouvelle opération.

→ ALLÉGEZ...

Rubis (p. 14)

PROPOS UTILES

48 rue d'Hauteville – 75010 Paris

Téléphone : 01 45 23 10 57

Télécopie : 01 45 23 10 58

Email : courrier@proposutiles.com

Site : www.proposutiles.com

Fondateur : R. de Germeaux

Directeur de la publication :

Matthieu Fumat

mfumat@proposutiles.com

Rédacteur en chef :

Laurens Lafont

llafont@proposutiles.com

Éditeur : Éditions Marigny

48 rue d'Hauteville – 75010 Paris

Prix de l'abonnement annuel (49 numéros) :

France : 269 €

Dom-Tom : 284 €

Europe : 289 €

Monde : 304 €

Modes de règlement :

- par CB, Visa et MasterCard au 01 45 23 10 57 ou sur notre site Internet www.proposutiles.com (rubrique Abonnez-vous)

- par chèque à l'ordre des Éditions Marigny

- par virement en provenance de France sur le compte Crédit Mutuel n° 10278 06076 000205 42501 97

- par virement en provenance de l'étranger :

Code IBAN : FR76 1027 8060 7600 0205 4250 197

Code BIC : CMCIFR2A.

Prix du numéro : 5,49 €

Commission paritaire : 0111 T 80284

ISSN : 1292-0800

Dépôt légal : chaque mercredi

Imprimeur : Imprimerie Bernayenne

Parc d'activité de la Semaille

BP 215 – 27302 BERNAY cedex 02

SERVICE ABONNEMENT

Téléphone : 01 45 23 10 57

SOMMAIRE

STRATÉGIE

Quelle sortie de crise ? 3

HUIT JOURS EN BOURSE

Les marchés hésitent 4

REGARD SUR

L'Oréal fait profil bas 5

ÉCONOMIE

Le marché des changes s'affole 6

NOUVELLES DES FAVORITES

Sanofi-Aventis, entre acquisitions et menace générique 7

LES RECOMMANDATIONS

8-9

LA FICHE FAVORITE

Schneider Electric 10

ÉCONOMIE

Les indicateurs à suivre (1/2) 11

REGARD SUR

L'or peut-il de nouveau grimper ?
Le retour du pétrole, jusqu'où ? 12

REGARD SUR

Pizzorno reste dans l'ombre
Alstom : une opportunité ? 13

ANALYSE TECHNIQUE ET WARRANTS

14

LE SUIVI DE NOS VALEURS CONSEILLÉES

14

PETITE CORRESPONDANCE

15

DERNIERS PROPOS

16

CARNET DE L'ACTIONNAIRE

■ **KORIAN (16,89 € ; CODE ISIN : FR0010386334).** Augmentation de capital au prix unitaire de 19 € par action du 9 au 11 juin 2009. Les actionnaires bénéficient d'un délai de priorité de souscription à titre irréductible jusqu'au 11 juin 2009, non négociable et non cessible, à raison de 2 actions nouvelles pour 15 actions anciennes.

→ Restez à l'écart. Nous avons déjà conseillé de moyenner sous ce cours.

■ **SIIC DE PARIS (182,27 € ; CODE ISIN : FR0000057937).** Augmentation de capital à raison de 3 actions nouvelles au prix unitaire de 171,24 € pour 7 actions anciennes jusqu'au 18 juin 2009.

→ Restez à l'écart.

BRÈVES FISCALITÉ/PATRIMOINE

■ **SECRET BANCAIRE.** La France et le Luxembourg ont signé un avenant à la convention fiscale franco-luxembourgeoise datant du 1^{er} avril 1958. Concrètement, il permet la levée du secret bancaire dans les échanges d'informations entre les deux administrations fiscales. Jusqu'à présent, la convention prévoyait en effet un échange de renseignements limité à sa seule application, interdisant de fait l'obtention de renseignements pour l'application de la législation française et prohibant tout échange qui dévoilerait un secret bancaire. Les nouvelles dispositions permettent à la France d'obtenir des renseignements sans limitation quant à leur nature, à la nature des impôts ou des personnes concernées.

→ C'est donc la fin du secret bancaire luxembourgeois pour les ressortissants français.

■ **TAUX.** Le courtier Empruntis.com a constaté, pour le septième mois consécutif, une baisse des taux de crédits immobiliers. Son baromètre national fait ressortir au mois de mai un repli de 0,1 point, en moyenne, identique à celui d'avril. Selon Empruntis, les taux maxima enregistrés le mois dernier sont inférieurs aux taux moyens relevés en octobre.

→ La détente sur les crédits immobiliers est réelle. Pour l'été, le courtier s'attend à ce que les taux moyens sur 15 et 20 ans tournent respectivement autour de 4,15 % et 4,20 %.

■ **IMMOBILIER.** Selon le dernier baromètre de Seloger.com, les loyers dans la ville de Paris ont baissé de 1,4 % au mois de mai par rapport à avril. Le XVIII^{ème} est l'arrondissement le plus affecté par la baisse (- 4,4 %). En moyenne, un bien à Paris se loue 28,35 € le m² par mois, ce qui représente encore une hausse de 3,2 % sur un an. En région parisienne, à l'exception du Val d'Oise (- 1,2 % sur trois mois) et du Val-de-Marne (+ 0,6 %), les loyers sont stables.

BRÈVE ÉCONOMIE

■ **INFLATION.** La crise financière n'a en rien changé l'objectif de stabilité des prix de la Banque centrale européenne (BCE), a souligné son président Jean-Claude Trichet. Selon lui, alors que les mesures visant à soutenir la liquidité commencent à porter leurs fruits sur le marché monétaire européen, le Conseil des gouverneurs fera en sorte que celles-ci puissent être rapidement dénouées lorsque l'environnement économique se sera amélioré.

→ Traditionnellement inquiet d'un dérapage de l'inflation, Jean-Claude Trichet annonce vouloir réduire la liquidité dès que possible. À quand la remontée des taux ?

LES COURS DE CETTE SEMAINE

PLACES	Fin 2008	Cours au 08/06/09	Écart hebdo. absolu (%)	Écart depuis fin 2008 absolu (%)	Écart depuis fin 2008 corrigé (%)
Paris (CAC 40)	3 217,97	3 289,66	-2,66	2,23	2,23
Londres (FT 100)	4 434,17	4 405,22	-2,24	-0,65	12,22
Francfort (Dax 30)	4 810,20	5 004,72	-2,68	4,04	4,04
Euro Stoxx 50	2 451,48	2 468,37	-2,72	0,69	0,69
New York (Dow Jones)	8 776,39	8 764,49	0,49	-0,14	-0,09
New York (Nasdaq)	1 577,03	1 842,40	0,75	16,83	16,88
Tokyo (Nikkei 225)	8 859,56	9 786,82	0,85	10,47	2,02
Sao Paulo (Bovespa)	37 550,31	53 630,39	-1,57	42,82	73,71
Moscou (RTS)	631,89	1 096,68	-6,06	73,56	65,40
Bombay (Sensex 30)	9 647,31	15 070,21	2,22	56,21	65,86
Shanghai (Shanghai Comp.)	1 820,81	2 787,89	2,33	53,11	55,52
TAUX DE CHANGE pour 1 € et écarts face aux autres devises					
Franc suisse	1,4850	1,5161	0,22	2,09	-
Livre anglaise	0,9740	0,8623	0,08	-11,47	-
Dollar américain	1,3917	1,3911	-1,39	-0,04	-
Yen (par 100)	126,14	136,5850	0,28	8,28	-
MÉTAL PRÉCIEUX ET MATIÈRES PREMIÈRES					
Lingot d'or (euro)	19 800	21 900	-0,45	10,61	10,61
Once d'or (USD)	865,00	943,75	-2,91	9,10	9,15
Baril pétrole WTI (USD)	42,64	68,09	0,04	59,69	59,75

QUELLE SORTIE DE CRISE ?

SUITE DE LA PAGE 1

... restent partagés, ce qui peut sans doute expliquer les tergiversations auxquelles nous assistons. Selon une étude menée par la banque Barclays, plus d'un tiers des sondés tablent ainsi sur un scénario en W, une même proportion en U et un quart en L, ce qui constitue l'éventualité la plus problématique, comme nous avons pu le voir ces dernières années au Japon. Alors qu'historiquement, les périodes de récession associées à des crises bancaires sont plus longues que la normale, il semble logique de privilégier une approche en U. Compte tenu du début « officiel » de la crise, une éclaircie devrait poindre dans les tout prochains mois. Un certain nombre de statistiques publiées récemment montrent d'ailleurs que la situation commence à s'améliorer. Tant du point de vue de l'immobilier, par qui le « mal » est arrivé, que de celui de l'activité, plusieurs chiffres positifs ont en effet été publiés ces dernières semaines. Le dernier en date est celui du nombre de destructions d'emplois aux États-Unis (- 345 000 contre - 520 000 attendus) : une heureuse

LA FUSÉE DE LA REPRISE DISPOSE AINSI DE PLUSIEURS ÉTAGES, ET TOUS LES INVESTISSEURS PEUVENT ÉVIDEMMENT S'EN FÉLICITER.

surprise qui a toutefois été occultée par la très nette progression du taux de chômage, au plus haut sur les vingt-cinq dernières années (9,4 %). Il est vrai qu'avec près d'un actif sur dix au chômage, le consommateur américain risque de rester encore frileux et de privilégier l'épargne. L'annonce d'un taux d'épargne de 5,7 % en avril – un sommet depuis 1995 – va d'ailleurs dans ce sens. Or, il semble évident que les ménages possèdent les clés de la reprise et que seule une amélioration du marché de l'emploi sera à même de les inciter à consommer et ainsi faire tourner la machine économique américaine... et mondiale.

Barack Obama, le nouveau président des États-Unis, ne s'y est d'ailleurs pas trompé. Celui-ci vient de lancer la deuxième phase de son plan de rétablissement de l'économie (« *Roadmap for recovery* »), lequel est orienté vers la préservation et la création de 600 000 emplois. Dix chantiers, financés par l'État, ont ainsi été identifiés. De quoi compléter le dispositif mis en place par la Réserve fédérale qui continue d'injecter des liquidités dans l'économie. La fusée de la reprise dispose ainsi de plusieurs étages, et tous les inves-

ÉLÉMENTS CLEFS DU MARCHÉ

- + Faibles rendements obligataires et chute de l'immobilier
- + Valorisations toujours basses
- + Très importantes liquidités
- + Tests de résistance bien accueillis
- Crédibilité des tests de résistance
- Récession mondiale
- Craintes de déflation
- Crise du crédit

TENDANCE CT : HAUSSE

CALENDRIER

> 10/06/2009 ÉTATS-UNIS

Balance commerciale (avril)

Consensus : - 29 Mds \$

Publication du livre beige de la Fed

> 11/06/2009 ÉTATS-UNIS

Ventes de détail (mai)

Consensus : + 0,5 %

Ventes de détail hors-automobile (mai)

Consensus : + 0,2 %

Demandes hebdo. d'allocations chômage

Consensus : 625 000

Stocks des entreprises (avril)

Consensus : - 1 %

> 11/06/2009 FRANCE

Production industrielle (avril)

> 12/06/2009 ÉTATS-UNIS

Indice de confiance du consommateur (Michigan) (mai)

Consensus : 69,5

> 12/06/2009 FRANCE

Indice des prix à la consommation (mai)

> 12/06/2009 EUROPE

Production industrielle dans la zone euro (avril)

> 15/06/2009 ÉTATS-UNIS

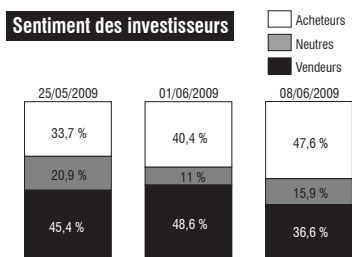
Indice d'activité de l'Empire State (mai)

Consensus : - 2,1 %

Indice des prix à la consommation (mai)

Consensus : - 0,9 %

Sentiment des investisseurs



Source : All American Investors

tisseurs peuvent évidemment s'en féliciter. Les Bourses devraient donc prochainement anticiper une amélioration de la situation. Mais il restera encore à convaincre les plus pessimistes qui persistent à croire que le marché reste « baissier », en dépit de la hausse de près de 30 % intervenue depuis la mi-mars, et qu'un nouvel effondrement des cours est ainsi à prévoir.

Preuve de l'amélioration de la situation, la mise sous la protection de la loi des faillites (« *Chapter 11* ») de **General Motors** n'a guère affecté l'évolution des Bourses mondiales. Si une liquidation de la société la plus emblématique des États-Unis constituerait un véritable séisme que certains ont déjà comparé à la crise des « *subprimes* », un certain optimisme prévaut : la restructuration engagée devrait

NOUS CONTINUONS DE PRIVILÉGIER LES ACTIONS LÀ OÙ NOMBRE D'INVESTISSEURS PEINENT À RENSENSIBILISER LEURS PORTEFEUILLES.

porter ses fruits, de l'avis général, ce qui permettra au groupe de Detroit de limiter les dégâts. L'émergence de la grippe « A », qui là encore devait précipiter la planète dans le chaos le plus complet, n'a pas eu non plus d'effet notable sur la Bourse. Pour l'heure, avanceront les plus pessimistes. Dans le même temps, il est aisé de constater que les entreprises, américaines comme européennes, continuent d'investir. Le repli sur soi n'est donc pas de mise alors que les entrepreneurs du monde entier savent que les réussites (et fortunes) de demain ont souvent pris corps lors des périodes les plus difficiles. Le secteur de la technologie, que nous avons privilégié récemment avec l'introduction de **Cisco Systems** parmi nos favorites et d'**Oracle** ou d'**Apple** dans notre liste secondaire, se montre ainsi offensif et en récolte déjà les fruits. Le glas ne sonne pas pour ce compartiment de la cote qui a connu récemment une période dévastatrice. Nous continuons donc de privilégier les actions, là où nombre d'investisseurs et de gérants peinent à vouloir sensibiliser à nouveau leurs portefeuilles. Nous avons ainsi pu très récemment opérer des allègements bénéficiaires sur **Atos Origin**, **Deutsche Bank**, **BNP Paribas**, **Accor**, **Atos Origin**, **LVMH**, **PPR**, **Lafarge**, **Michelin**, **Schlumberger** et le **Lyxor GBS**. Et regarnir donc par la suite certaines lignes qui nous semblaient prometteuses ou injustement délaissées. ■

LES MARCHÉS HÉSITENT

SUITE DE LA PAGE 1

En Europe, la publication du produit intérieur brut du 1^{er} trimestre n'a pas apporté de surprise, le recul de 2,5 % confirmant la précédente estimation. Le détail des composantes démontre que la détérioration a toutefois été généralisée : la consommation privée a reculé de 0,5 % et les exportations se sont effondrées de 8,1 %. Sur le mois de mai, l'indice PMI a en revanche progressé à 44 points, contre 41,1 points en avril, affichant ainsi sa plus forte hausse mensuelle depuis sa création en 1998. Enfin, sur le front de l'emploi, le taux de chômage est ressorti à 9,2 %, à un plus haut de 10 ans.

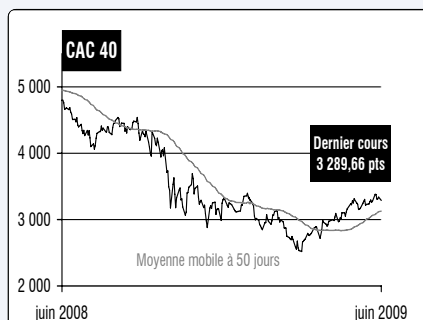
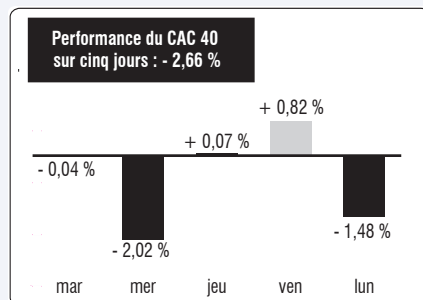
STATU QUO DE LA BCE

Le comité de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) a pour sa part décidé de maintenir son taux direc-

**LE STATU QUO DÉCIDÉ PAR LE COMITÉ
DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCE
SEMBLE DEVOIR DURER.**

teur à 1 % lors de sa réunion du 4 juin. Cette décision n'a pas constitué une surprise : le *statu quo* semble d'ailleurs devoir durer. L'institution a par ailleurs indiqué vouloir poursuivre sa politique de soutien à la liquidité interbancaire jusqu'en 2010, ce qui devrait favoriser la transmission de la baisse du taux directeur à l'ensemble de l'économie. En termes de prévisions, la BCE a en revanche encore noirci le tableau pour l'exercice 2009 en annon-

LA BOURSE DE PARIS



PALMARÈS DU SRD

Trigano	↗ + 24,79 %
Sopra Group	↗ + 11,13 %
EDF EN	↗ + 10,88 %
Altran Technologies	↘ - 10,93 %
Bouygues	↘ - 11,15 %
Wendel	↘ - 13,43 %

çant prévoir une chute de 4,6 % de l'activité en zone euro. Selon M. Trichet, les économistes de la BCE ne s'attendent pas à une croissance durable avant la mi-2010.

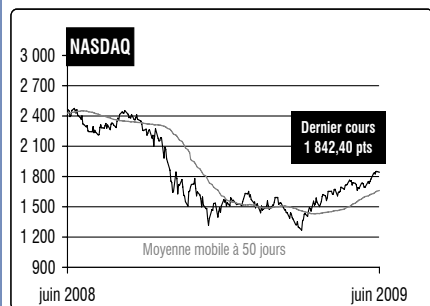
TENSION SUR LES TAUX

Le retour de l'appétit pour le risque, qui se traduit depuis plusieurs semaines par une hausse des actions et des matières premières, conduit naturellement les investisseurs à délaisser les actifs les moins rémunérateurs tels que les emprunts d'État.

**LE RETOUR DE L'APPÉTIT POUR LE RISQUE
CONDUIT LES INVESTISSEURS À DÉLAISSER
LES ACTIFS LES MOINS RÉMUNÉRATEURS.**

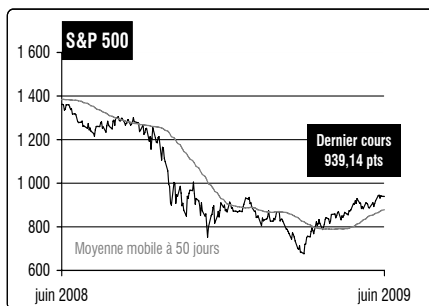
Le taux américain à dix ans a ainsi vu son rendement grimper de 25 pts de base sur la semaine pour atteindre 3,90 %, soit un plus haut sur six mois. En Europe, même si le mouvement reste de moindre ampleur, la tendance est identique. Sur le marché des changes, la baisse du billet vert a été stoppé net. Après avoir atteint 1,43 \$, l'euro a ainsi reflué pour revenir à 1,38 \$. La remontée des taux américains à dix ans a certainement joué en la faveur du billet vert, de même que l'abaissement de la note souveraine irlandaise de AA+ à AA, avec perspective négative, par l'agence de notation Standard & Poor's. Enfin, il faut souligner que la Bourse japonaise a inscrit un plus haut sur huit mois. Le récent affaiblissement du yen a soutenu les valeurs exportatrices qui constituent le moteur de l'économie nippone. L'indice Nikkei a ainsi progressé de 0,85 % sur la semaine pour franchir brièvement la barre de 9 900 pts. Le seuil psychologique des 10 000 pts a toutefois constitué un obstacle. ■

ANALYSES GRAPHIQUES (À COURT TERME)



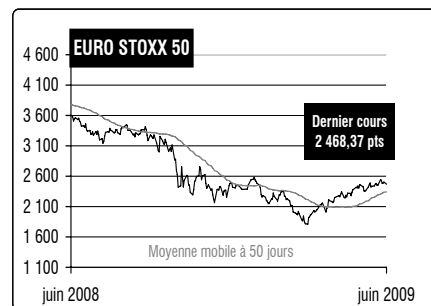
La sortie du triangle de consolidation entre 1 680 pts et 1 790 pts a déclenché une reprise de la hausse. L'objectif des 2 000 pts, libéré par une figure en double-creux sur les 1 300 pts, reste d'actualité.

Prochaine résistance : 2 000 pts
Prochain support : 1 790 pts



La résistance des 950 pts a bel et bien constitué une résistance intermédiaire après la sortie du triangle de consolidation. Le retournement de tendance à la hausse est toutefois validé.

Prochaines résistances : 950 et 1 000 pts
Prochain support : 900 pts



Le franchissement des 2 350 pts a libéré la voie vers les 2 800 pts. Le retournement de la moyenne mobile à 100 jours constitue également un élément positif. Attention au support des 2 350 pts.

Prochaine résistance : 2 800 pts
Prochain support : 2 350 pts

L'ORÉAL FAIT PROFIL BAS

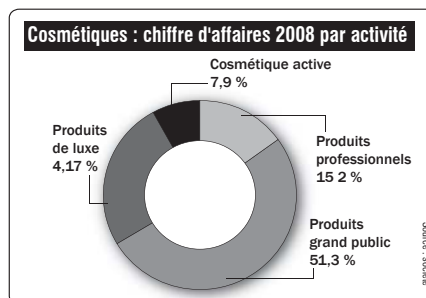
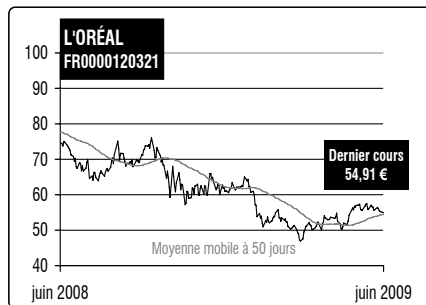
100 ans et pas une ride ? Voire... Le géant français des cosmétiques, par ailleurs n° 1 mondial, a fêté le 4 juin son centenaire dans une discrétion qui sied habituellement assez peu au secteur. Certes, les dirigeants du groupe ont compris que la crise actuelle imposait une certaine retenue. Mais cette explication paraît un peu courte et le malaise plus profond à l'heure où la stratégie et l'évolution de l'actionnariat sont au centre des débats. La Bourse s'en est fait d'ailleurs logiquement l'écho : depuis le début de l'année, l'action **L'Oréal** « sous-performe » ainsi nettement son indice de référence. Des explications s'imposent.

DEUX DÉCENNIES QUI S'ACHÈVENT

Tel un métronome, L'Oréal est parvenu durant vingt-trois années à afficher une progression à deux chiffres de son bénéfice net par action. En 2008, la donne a considérablement changé : après deux avertissements lancés en fin d'année, son chiffre d'affaires n'a enregistré sur la période qu'une hausse symbolique de 2,8 % à données publiées pour atteindre 17,5 Mds €, tandis que son bénéfice net plongeait de 26,6 % à 1,9 Md €. Par action, le résultat net s'inscrivait, quant à lui, en hausse de 6,8 %. Ces résultats ont été fortement affectés par l'environnement difficile de la fin d'année 2008 « où se sont combinés ralentissement des marchés, effets adverses de l'évolution des monnaies et des coûts des matières premières », indiquait alors la direction. Du côté des perspectives, Jean-Paul Agon, le directeur général du groupe, se montrait assez peu précis, contrairement à l'habitude de la « maison ». Il se contentait ainsi d'envisager l'année 2009 « avec réalisme, confiance et volontarisme ». Il était difficile pour les investisseurs de trouver dans cette déclaration un réel motif de contentement... D'autres pistes plus précises ont toutefois été avancées.

UNE SAINTE RÉACTION

Pour tenter de passer cette période difficile sans trop avoir à en souffrir, L'Oréal a décidé de faire preuve de pragmatisme. Face à la crise, le groupe a ainsi lancé des produits moins chers afin de séduire les consommateurs qui se montrent actuellement rétifs aux dépenses. Certains produits d'appel devraient ainsi voir le jour, tant dans les parfums que dans les cosmétiques pour hom-



mes. Autre levier anti-crise, L'Oréal entend poursuivre son développement à l'international, les zones émergentes (32 % du volume d'affaires) étant plus particulièrement sollicitées. Des nouvelles filiales vont ainsi ouvrir leurs portes dans des pays comme l'Égypte, le Pakistan ou le Kazakhstan, tandis que les équipes seront renforcées en Inde, au Brésil et en Europe de l'Est. Enfin, la politique de réduction des coûts va se poursuivre : les embauches ont été gelées dans les pays développés – une première depuis 1974 – ce qui devrait conduire à une réduction « progressive mais significative » des effectifs, alors même que des postes étaient supprimés (500 personnes en Amérique du Nord et 275 au sein de sa filiale The Body Shop). Mais le groupe n'entend pas procéder qu'à des économies ou à des référencements de produits moins luxueux. Les innovations restent ainsi plébiscitées et sont encore et toujours considérées comme prioritaires. Les cosmétiques dites « bio », très en vogue actuellement et pour lesquelles la concurrence est féroce, devraient également continuer à être développées. Plus globalement, L'Oréal va consacrer cette année près de 3 % de son chiffre d'affaires à la recherche et au développement. Les ambitions du groupe restent donc intactes, malgré les difficultés du moment.

QUID DE NESTLÉ ?

Parallèlement aux aléas conjoncturels qui touchent, rappelons-le, tous les acteurs du secteur sans exception aucune, L'Oréal voit désormais s'opposer Liliane Bettencourt

MCDONALD'S EN FORME

Le géant américain de la restauration rapide a vu ses ventes mondiales croître de 5,1 % à périmètre comparable sur le mois de mai, la vigueur de son activité en Europe ayant été compensée par des performances décevantes aux États-Unis. Les ventes des restaurants ouverts depuis plus d'un an, considérées comme un indicateur clé de l'activité du secteur, ont crû de 7,6 % en Europe le mois dernier, soutenues par des marchés comme le Royaume-Uni, la France, l'Allemagne et la Russie. Le groupe met notamment en avant le succès de ses offres « bon marché » sur le Vieux Continent.

➔ Le titre est reparti à l'assaut des 60 \$ après avoir échoué à toucher notre limite de vente/allègement. ■

PERNOD RICARD À NEUTRE

Goldman Sachs a relevé sa recommandation sur Pernod Ricard de « vendre » à « neutre » pour un objectif de cours de 48,8 €. Le potentiel de baisse du titre serait désormais épuisé, selon la banque.

➔ Nous sommes pour notre part persuadés du potentiel « haussier » de la valeur. ■

et sa fille, Françoise. Cette dernière estime que sa mère, en situation de faiblesse, aurait fait preuve de largesses envers son homme de confiance et ami, le photographe François-Marie Banier. Les sommes en jeu, ponctionnées sur la fortune personnelle de Liliane Bettencourt, avoisineraient le milliard d'euros. Une plainte a d'ailleurs été déposée pour « abus de faiblesse ». Alors que la femme la plus riche de France possède encore 30,80 % du groupe de cosmétiques et que Nestlé (29,6 %) et L'Oréal sont parties prenantes au sein d'un pacte d'actionnaires, on peut imaginer qu'il ne s'agit pas là d'une « simple » histoire de famille. La prise de contrôle d'un fleuron de l'économie française pourrait donc se profiler. Cette incertitude n'est évidemment pas pour rassurer les investisseurs, même si elles renforcent d'une certaine manière le caractère spéculatif du dossier. ■

NOTRE AVIS

Le parcours boursier de L'Oréal a été dernièrement en demi-teinte. Les investisseurs ont eu du mal à digérer la déception engendrée par le double avertissement sur résultat. Toutefois, la société reste éminemment solide, forte d'un bénéfice net de près de 2 Mds €. Il ne s'agit donc là que d'une tempête passagère. Nos limites restent en l'état.

QUELQUES COURS UTILES

OPCVM	Cours	Perf. 2009
Vivax Patr. C	159,73 €	+ 3,54 %
Vivax Patr. D	136,12 €	+ 3,59 %
Dyn. USA C	114,06 €	+ 5,08 %
Dyn. USA D	104,42 €	+ 5,13 %
BNP Paribas Japon	65,74 €	+ 11,18 %
Ofi Ming	203,01 €	+ 36,34 %
Ofi RZB Europe de l'Est	265,71 €	+ 37,32 %
St Germain France ○	152,87 €	+ 17,69 %
St Germain Sécurité	1 581,70 €	+ 0,73 %
Dyn. Obligataire C	324,93 €	+ 5,30 %
Dyn. Obligataire D	180,22 €	+ 5,31 %
Fonds BRIC et trackers	Cours	Perf. 2009
Schroder ISF BRIC	115 €	+ 41,16 %
DWS Invest BRIC	158,41 €	+ 38,62 %
Lyxor MSCI USA ○	64,82 €	- 0,87 %
Lyxor Chine ○	99,08 €	+ 20,10 %
Lyxor Brésil ○	18,96 €	+ 62,33 %
Lyxor Inde ○	8,79 €	+ 58,38 %
Lyxor Russie ○	21,64 €	+ 39,70 %
Lyxor DJ Euro Stoxx 50 ○	25,55 €	+ 2,40 %

○ : éligible au PEA

LES CONSÉQUENCES DE LA FAILLITE DE GM...

À l'annonce du placement de **General Motors (GM)** sous la protection du Chapitre 11 de la loi américaine sur les faillites, les investisseurs se sont logiquement inquiétés des répercussions négatives pour le secteur des équipementiers automobiles. En réalité, l'envergure du constructeur américain est telle que le spectre des entreprises touchées par sa faillite est bien plus large. Alors que les *media* américains s'inquiètent de l'inévitable réduction des dépenses du 2^{ème} plus important annonceur aux États-Unis, les secteurs de la publicité et des services informatiques risquent également de souffrir. GM présente ainsi un compte débiteur chez de nombreuses agences de publicité. De même, le budget informatique (4,5 Mds \$) qui faisait du groupe le premier consommateur de logiciels et de services informatiques du pays ne pourra bien sûr être reconduit au cours des années qui viennent.

➔ Parmi les principales sociétés françaises, **Publicis et Cap Gemini** sont clairement exposées. Une filiale de la première, **Starcom**, pourrait être contrainte de revoir à la baisse le montant de ses factures en attente (estimées à 145 M \$). Quant à la seconde, elle a signé en 2006 un contrat de 590 M \$ pour une durée de cinq ans : là encore, le montant pourrait être renégo-cié. ■

ÉCONOMIE

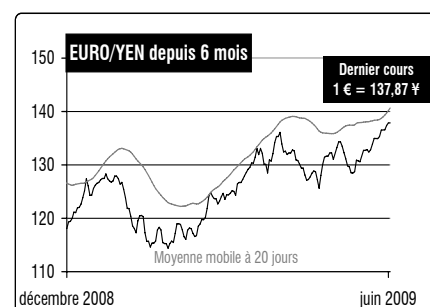
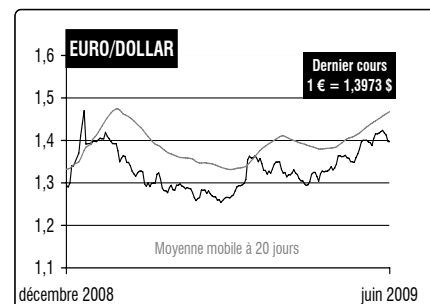
Les devises viennent d'enregistrer d'importants et brusques mouvements. Faut-il s'en inquiéter ?

LE MARCHÉ DES CHANGES S'AFFOLE

Après une phase d'accalmie durant laquelle les cambistes ont semblé hésiter sur les prochaines orientations des grandes devises, la volatilité est de retour sur le marché des changes. Avec deux perdants à la clef, le dollar et le yen, et un seul véritable gagnant, l'euro.

LES EXPLICATIONS À LA CHUTE DU DOLLAR

En quelques semaines, le billet vert a décroché face à la devise européenne qui est ainsi passée de 1,30 \$ à 1,43 \$. Le mouvement de défiance envers la monnaie américaine était toutefois généralisé puisque le Dollar Index Spot, qui calcule son évolution face aux six autres principales devises, chutait également de plus de 10 % sur la même période. *A posteriori*, les opérateurs n'ont pas manqué d'arguments pour expliquer cette baisse. Certains ont souligné que des doutes naissaient sur la capacité des États-Unis à honorer leur dette grandissante à l'heure où les émissions de titres du Trésor américain atteignent des records. Selon eux, la première puissance économique au monde pourrait ainsi perdre sa note AAA. D'autres ont estimé que les craintes d'inflation étaient renforcées par l'amélioration des statistiques économiques outre-Atlantique. Or, en cas de hausse substantielle des prix, le rendement du dollar, fixé aujourd'hui à 0,25 % par la Réserve fédérale, deviendrait plus que « dissuasif » et inciterait en théorie à le vendre. Enfin, la peur de voir la Chine, mais aussi les pays arabes du Golfe, se détourner du dollar pour diversifier leurs réserves a également été évoquée. Ces éléments justifient-ils la baisse du billet vert ? Pas vraiment. Pour commencer, une dégradation de la note des États-Unis n'est pas d'actualité. Qui osera franchir le pas parmi les agences de notation ? Quant à l'inflation, et bien que nous nous attendions à un pic sur ce front dès l'année prochaine, il est encore trop tôt pour qu'elle joue un rôle sur les variations de la devise américaine. Reste le cas des détenteurs d'importantes réserves en dollars. Mais là encore, un accord tacite existe entre la Chine et les États-Unis. Il consiste à ce que l'ex-Empire du Milieu réinvestisse en Bons du Trésor américain son excédent commercial. Or, dans l'état actuel des choses, la Chine perdrait tout simplement son meilleur client en mettant fin à ce « recyclage ». Ne pas racheter les dollars gagnés



par ses exportateurs l'empêcherait en outre de maintenir la sous-évaluation du yuan et donc de conserver la compétitivité de ses entreprises. Au final, et si l'on évite de fantasmer sur la banqueroute de l'Amérique, le dollar semble surtout souffrir... des perspectives de reprise de l'économie mondiale. La crise lui avait paradoxalement bénéficié, son statut de valeur refuge revenant à l'esprit de chacun. Ce soutien artificiel ayant disparu, le dollar subit des dégagements de la part d'investisseurs en quête d'actifs plus risqués et surtout plus rémunérateurs. Le même phénomène pèse d'ailleurs sur le yen. Dans un contexte où l'appétit pour le risque s'accroît, les devises à faible rendement perdent en effet du terrain. En réalité, la baisse du dollar comme celle du yen traduisent un véritable retour de la confiance sur les marchés financiers. ■

➔ NOTRE AVIS

Vous le savez, nous estimons que le rebond des marchés d'actions va se poursuivre. Compte tenu des éléments évoqués plus haut, il est donc logique que nous anticipions une poursuite de l'affaiblissement du dollar et du yen. Le Call euro/yen (DE000CB3EE63) avait d'ailleurs été acquis pour profiter d'une partie de ce mouvement (voir page 14). À plus longue échéance, le retour de l'inflation au niveau mondial risque de venir chambouler la donne sur le marché des changes. Mais nous n'en sommes toutefois pas encore là.

LE CAHIER DES FAVORITES

— Nos valeurs de fond de portefeuille —

Retrouvez tous les jours nos valeurs favorites sur le site proposutiles.com (rubrique Dernières Minutes)

Les favorites, pour lesquelles la liquidité (volume quotidien de transaction) doit être optimale, ont vocation à figurer en portefeuille sur le long terme. Outre un bilan solide, ces entreprises possèdent des perspectives de croissance durable de l'activité et du résultat, ce qui n'exclut pas des phases d'incertitudes (mutation, restructuration, ...). Selon ces évolutions, nous renforçons ou au contraire allégeons les positions (+ 50 % ou - 25 % de la mise initiale lorsqu'une limite est atteinte).

LES NOUVELLES DES FAVORITES

BNP PARIBAS ☺

Le directeur général de BNP Paribas Baudouin Prot, a déclaré dans un entretien accordé à la radio BFM que la consolidation du secteur bancaire européen, encore morcelé, se poursuivrait.

→ Après avoir mis la main sur Fortis, BNP Paribas devrait toutefois choisir de rester à l'écart des prochaines opérations.

GDF SUEZ ☺

80 % des actionnaires du groupe ont choisi le paiement en actions du dividende exceptionnel 2009.

→ À 21,02 € par titre, contre un cours actuel de 27 €, l'intérêt était évident, comme nous vous l'avions signalé.

IBM ☺

Dans un entretien accordé aux *Echos*, Sam Palmisano, le P-D.G. du groupe, a indiqué privilégier les petites acquisitions aux grosses opérations de croissance externe. Il a par ailleurs souligné qu'IBM avait accru ses budgets publicitaires en dépit de la crise.

→ La stratégie d'IBM a fait des merveilles au cours des dernières années. La crise ne semble l'affecter qu'à la marge. Le groupe poursuit donc dans la même direction.

MICROSOFT ☺

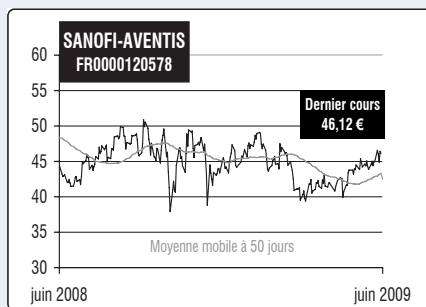
Lors du salon du jeu vidéo E3, le géant américain a dévoilé une nouvelle interface pour sa console Xbox 360. Grâce à une petite caméra, un microphone et un capteur qui repère les mouvements et les retranscrit à l'écran, le joueur pourra désormais se passer de manette. Ce nouveau système ne sera toutefois pas commercialisé avant dix-huit à vingt-quatre mois.

→ Microsoft, dont la console est déjà la moins chère du marché, cherche à contrer le succès de la Wii de Nintendo. La technologie semble effectivement prometteuse. Reste à savoir quelle sera la réplique du fabricant japonais dans les semaines et mois à venir.

SANOFI-AVENTIS, ENTRE ACQUISITION ET MENACE GÉNÉRIQUE

Le laboratoire français serait intéressé par une prise de contrôle totale de Merial, le n° 3 mondial de la santé animale. À l'heure actuelle, il détient déjà 50 % du capital de ce dernier aux côtés de Merck. Or, le groupe pharmaceutique américain, qui fusionne avec Schering-Plough, serait sur le point de céder sa participation. Celle-ci lui pose en effet problème sur le plan concurrentiel alors que Schering-Plough n'est autre le n° 1 mondial des médicaments vétérinaires avec 15 % de parts de marché. Merial a réalisé en 2008 un chiffre d'affaires de 2,6 Mds \$. Dans le même temps, les autorités sanitaires européennes ont indiqué avoir émis un avis favorable à six concurrents génériques potentiels du Plavix qui représente, à ce jour, une véritable rente pour Sanofi-Aventis.

→ Le groupe dispose d'un droit préférentiel en cas de vente de la participation de Merck dans Merial. Il pourrait toutefois être contraint de déboursier 3 Mds \$. En ce qui concerne le Plavix, le risque représenté par les génériques annoncés est très limité. Aucun de ceux ayant une chance d'approbation ne lui est entièrement substituable. Le titre progresse doucement.



PFIZER ☺

Selon le *Sunday Times*, le laboratoire américain fait partie des candidats à la reprise du britannique Intercytex. Les recherches de ce dernier sur la dégénérescence maculaire liée à l'âge motiveraient cet intérêt.

→ Le mouvement de concentration se poursuit logiquement dans le secteur.

PPR ☺

Le fabricant d'articles de sport Puma, détenu à 68 % par PPR, devrait atteindre son objectif de réduction annuelle de ses coûts de 150 M € fin 2010, a indiqué son directeur général, Jochen Zeitz. Ce dernier anticipe toutefois un environnement économique encore difficile dans un avenir proche alors que les distributeurs conservent une attitude « prudente ». Malgré tout, il ne prévoit aucune charge de restructuration supplémentaire au 2^{ème} trimestre et s'attend à un profit opérationnel « significatif ».

→ C'est une bonne nouvelle pour PPR qui a payé le prix fort pour contrôler Puma.

SCHNEIDER ELECTRIC ☺

Le groupe va acquérir Conzerv Systems,

une société indienne spécialisée dans l'efficacité énergétique. Cette dernière réalise un peu plus de 10 M € de chiffre d'affaires.

→ Il s'agit d'une micro-acquisition qui s'inscrit dans la stratégie de Schneider Electric pour les pays émergents.

TOTAL ☺

Selon l'agence de presse officielle Iranienne Irna, Total aurait été remplacé par la China National Petroleum Corporation (CNPC) pour le développement de la phase 11 de South Pars. Un contrat de 4,7 Mds \$ aurait ainsi été signé entre Téhéran et CNPC. Alors que South Pars est considéré comme l'un des plus importants gisements de gaz naturel au monde, la pétrolier français a démenti avoir été écarté. La direction de Total a toutefois admis que les conditions économiques et politiques proposées par l'Iran dans le cadre de ce projet n'étaient toujours pas suffisamment attractives. Tout en rappelant que les discussions avec les autorités iraniennes n'avaient jamais cessé.

→ L'enjeu de South Pars est gigantesque. La perte de ce contrat serait dommageable. Total est clairement sous pression.

LES RECOMMANDATIONS

Les places boursières auront donc cédé du terrain cette semaine alors que le mouvement de hausse initié en mars dernier semble vouloir s'essouffler par manque de carburant : si les chiffres macroéconomiques publiés récemment ont été plutôt bien accueillis, la fin de la période de publication des résultats trimestriels marque un grand vide. Dès lors, seules les affaires courantes sont expédiées. Par secteur, on remarquera cette semaine que la technologie et la consommation parviennent seules à tirer leur épingle du jeu. À l'inverse, les domaines les plus cycliques ont eu à souffrir de quelques dégagements bénéficiaires après leur envolée récente. Il est vrai qu'à ce sujet, de très nombreuses études négatives ont été publiées. Parmi les plus forts écarts, on remar-

quera **GDF Suez, Accor, Valeo et Schneider Electric**. **Vivendi** faisait quant à elle les frais d'une recommandation à la vente formulée par **UBS**. **L'Oréal** restait à la peine cette semaine encore : nous consacrons un article à la valeur en page 5 de cet exemplaire des *Propos Utiles*. On remarquera *a contrario* la progression à petits pas de **PagesJaunes** : le prochain versement du dividende semble finalement intéresser plus d'un investisseur. À l'autre bout du spectre, **Axa** poursuivait sa folle remontée après le plus bas inscrit à 5,71 €. Nous avons dernièrement allégé notre position à 14 €, ce qui nous conduit aujourd'hui et logiquement à relever nos limites : achat/renforcement à 12 € ; vente/allègement à 18 €. **Kingfisher** (à Paris) restait également très bien orienté. Notre limite

d'allègement fixée à 2,50 € n'est désormais plus très loin. **Cisco Systems** poursuivait également sa progression initiée depuis sa très récente introduction dans le compartiment des favorites. Il est désormais trop tard pour initier une ligne. ■

PALMARÈS DES SECTEURS
SUR LA SEMAINE

Technologiques	↗	+ 0,18 %
Consommation	↗	+ 0,10 %
Services financiers	↘	- 0,46 %
Or	↘	- 1,21 %
Pharmacie	↘	- 1,83 %
Énergie	↘	- 2,58 %
Industrie	↘	- 2,67 %
Services	↘	- 3,07 %

VALEURS À REVENUS FIXES

		Variation des cours sur 52 semaines en euros		Cours de clôture au 08/06/09	+ ou - valeur depuis le 01/06/09	+ ou - valeur en 2009	Rendement net 2009 (6)	CCR 2009 (consensus)	Limites des ordres	
Code	Nom	Plus haut	Plus bas	en %	en %	en %	en %	(1)	Acheter ou Renforcer	Vendre ou Alléger
REVENUS FIXE ET MIXTE										
FR0010154385	Casino 7,5 % TV (1000 €) (2)	64,80	37,75	56,70 en euros	7,0	48,8	8,0	-	41 %	75 %
FR0000140014	Renault 9% 83 TP	469,99	211,20	275,00	0,0	16,5	7,8	-	256,20	550

ACTIONS FRANÇAISES

		Variation des cours sur 52 semaines en euros		Cours de clôture au 08/06/09	+ ou - valeur depuis le 01/06/09	+ ou - valeur en 2009	Rendement net 2009 (6)	CCR 2009 (consensus) (2)	Limites des ordres en euros	
Code	Nom	Plus haut	Plus bas	en euros	en %	en %	en %		Acheter ou Renforcer	Vendre ou Alléger
CONSUMMATION										
**FR0000120172	Carrefour ○	45,24	22,06	32,01	-1,9	16,3	3,4	13,1	Sous surveillance	
**FR0000120644	Danone ○	56,48	32,29	32,99	-1,8	-19,9	3,6	11,5	34	49
**FR0000121667	Essilor ○	41,47	26,08	33,42	1,4	-0,4	1,9	16,9	30	38
**FR0000121014	LVMH ○	75,51	38,10	58,21	-3,0	21,9	2,7	13,7	48,75	68,75
**FR0000120321	Oréal (L') ○	77,91	46,00	54,91	-2,7	-11,9	2,6	15,0	60	72
**FR0000120693	Pernod Ricard ○	72,69	38,60	43,99	0,0	-17,0	3,0	9,6	43	55
**FR0000121485	PPR ○	87,50	31,06	60,53	-1,2	29,9	5,5	10,8	55	75
ÉNERGIE										
**FR0000120271	Total ○	55,21	31,52	41,19	-1,7	5,9	5,0	8,0	37,90	46
**FR0010208488	GDF Suez ○	44,77	22,00	27,21	-4,8	-23,0	7,6	5,3	24	32,6
INDUSTRIE & SERVICES ASSOCIÉS										
**FR0000120073	Air Liquide ○	88,46	55,03	66,11	-2,1	1,0	3,4	12,9	60	74
FR0010342683	Certificat Eau ABN Amro	122,70	62,16	83,84	1,2	12,1	Nul	-	76,95	105
**FR0000120537	Lafarge ○	98,85	26,06	49,40	-3,4	14,0	4,0	6,6	24	50
**FR0000121261	Michelin ○	55,37	22,69	43,91	-0,3	16,9	2,3	12,3	30	45
**FR0000121972	Schneider Electric ○	83,30	38,85	52,39	-4,5	-1,2	6,6	9,4	50	70
**FR0000130338	Valeo ○	25,44	8,00	13,24	-9,8	24,7	Nul	NA	Sous surveillance	
**FR0000124141	Veolia Environnement ○	47,90	15,00	21,10	0,1	-5,0	5,7	11,9	19	26
PHARMACIE										
**FR0000120578	Sanofi-Aventis ○	51,25	36,06	46,29	-0,6	2,0	4,8	7,9	46	58
SERVICES										
**FR0000120404	Accor ○	48,54	24,23	30,28	-5,1	-13,8	5,4	13,1	29	39
**FR0000130213	Lagardère ○	47,93	19,11	23,85	-1,2	-17,8	5,5	5,8	Sous surveillance	
**FR0010096354	PagesJaunes ○	11,51	5,92	8,77	0,6	24,8	10,9	10,1	8	12
**FR0000127771	Vivendi ○	27,39	16,32	17,74	-6,5	-23,7	7,9	6,7	21,60	25,60
SERVICES FINANCIERS										
**FR0000120628	Axa ○	24,95	5,71	14,46	4,0	-8,7	2,8	7,0	+ 12	+ 18
**FR0000131104	BNP Paribas ○	73,00	20,66	47,31	-1,0	56,4	2,1	9,5	38	55
TECHNOLOGIQUES										
**FR0000051732	Atos Origin ○	40,45	15,01	23,60	-3,5	31,7	nul	10,6	21	30



Équilibre des portefeuilles

En fonction de votre degré d'acceptation du risque, vous vous inspirez d'un de ces trois tableaux pour la diversification de vos avoirs boursiers. Les éventuelles modifications que nous pourrions y apporter, au fil des opérations d'achats/ventes, seront signalées en gras.

PORTEFEUILLE « DÉFENSIF »

Favorites France	46 %
Favorites Europe	11 %
Favorites États-Unis	8 %
Favorites Japon	3 %
Favorites or et mines	6 %
BRIC/pays émergents	-
Valeurs suivies	5 %
Warrants/produits dérivés	-
Obligations	4 %
Liquidités	17 %

PORTEFEUILLE « ÉQUILIBRÉ »

Favorites France	44 %
Favorites Europe	15 %
Favorites États-Unis	10 %
Favorites Japon	3 %
Favorites or et mines	5 %
BRIC/pays émergents	4 %
Valeurs suivies	7 %
Warrants/produits dérivés	-
Obligations	2 %
Liquidités	10 %

PORTEFEUILLE « DYNAMIQUE »

Favorites France	35 %
Favorites Europe	17 %
Favorites États-Unis	13 %
Favorites Japon	3 %
Favorites or et mines	5 %
BRIC/pays émergents	9 %
Valeurs suivies	16 %
Warrants/produits dérivés	1 %
Obligations	-
Liquidités	2 %



Les modifications hebdomadaires des limites d'intervention sont signalées par un gras précédé d'un + lorsque la limite est relevée ou d'un - lorsqu'elle est abaissée.

(1) Le CCR (coefficient de capitalisation des résultats) est le cours d'un titre divisé par son bénéfice annuel estimé (PER).

(2) Cotation en pourcentage sans le coupon couru.

(3) Cotation à Amsterdam en euros.

(4) Cotation à New York en dollars américains.

(5) Cotation à Zurich en francs suisses.

(6) Rendement calculé sur la base du dividende net versé en 2008 au titre de l'exercice 2007.

(7) Rendement calculé sur la base du dividende net versé au titre des douze derniers mois. Notez qu'un avoir fiscal subsiste sur certaines valeurs étrangères.

(8) Obligation à coupon zéro indexée sur l'once d'or.

(9) Cotation à Francfort en euros.

(10) Cotation à Bruxelles en euros.

○ Valeur éligible au PEA.

* Les frais de souscription ou de rachat sont à négocier avec les intermédiaires.

** (devant le code titre) = Valeurs admises au « SRD » Service de règlement différé.

*** Vous avez apporté 50 % de vos titres à l'offre de Renault. Ces limites s'appliquent sur le solde de vos titres.

ACTIONS ÉTRANGÈRES COTÉES À PARIS

ACTIONS EUROPÉENNES

		Variation des cours sur 52 semaines en euros		Cours de clôture au 08/06/09	+ ou - valeur depuis le 01/06/09	+ ou - valeur en 2009	Rendement net 2009 (7)	CCR 2009 (consensus) (2)	Limites des ordres en euros	
Code	Nom	Plus haut	Plus bas	en euros	en %	en %	en %		Acheter ou Renforcer	Vendre ou Alléger
CONSOMMATION										
GB0033195214	Kingfisher ○	2,33	1,11	2,25	4,65	57,34	5,5	22,5	1,7	2,50

ACTIONS AMÉRICAINES

CONSOMMATION										
US7181721090	Philip Morris Interna.	39,24	24,03	31,30	3,40	6,46	5,6	11,3	26	34
US7427181091	Procter & Gamble	52,06	33,96	38,05	1,36	-7,22	2,6	11,7	45	56
ÉNERGIE										
**AN8068571086	Schlumberger	70,50	26,48	40,77	-1,24	39,38	1,4	14,3	36	50

OR

ONCE D'OR										
GB00B00FHZ82	Gold Bullion Secu. (8)	78,06	51,77	66,86	-1,21	10,59	Nul	-	58	67

ACTIONS JAPONAISES

DIVERSIFIÉ (INDICE TOPIX)										
**FR0010245514	LyxOr ETF Japan ○	86,91	56,00	67,73	-0,88	0,91	Nul	-	Sous surveillance	

ACTIONS ÉTRANGÈRES NON COTÉES À PARIS

ACTIONS EUROPÉENNES

			en monnaie locale					en monnaie locale		
CONSOMMATION										
CH0038863350	Nestlé (5)	52,25	35,04	39,38 (25,95 €)	1,76	-5,34	3,6	13,3	39	52
NL0000009355	Unilever (3) ○	21,14	13,46	17,61	1,21	1,56	5,2	13,1	17	21
SERVICES FINANCIERS										
**DE0005140008	Deutsche Bank (9) ○	66.30	15.38	47.10	-4.38	69.24	2.5	11.9	31.70	46

ACTIONS AMÉRICAINES

			en monnaie locale					en monnaie locale	
CONSOMMATION									
US5801351017 McDonald's (4)	67,00	45,79	58,72 (42,29 €)	-1,89	-5,58	2,8	15,6	50	65
PHARMACIE									
US7170811035 Pfizer (5)	20,13	11,62	14,31 (10,31 €)	-3,05	-19,20	8,8	7,5	15	22
TECHNOLOGIQUES									
US17275R1023 Cisco Systems (4)	26,74	13,62	19,88 (14,32 €)	1,95	21,96	Nul	17,6	17,80	25
US4592001014 IBM (4)	130,92	69,50	107,49 (77,41 €)	-0,81	27,72	1,8	11,7	105	130
US5949181045 Microsoft (4)	29,57	13,95	22,05 (15,88 €)	3,04	13,43	2,3	12,1	19,90	26

SCHNEIDER ELECTRIC

Fabricant d'équipements électriques
www.schneider-electric.com

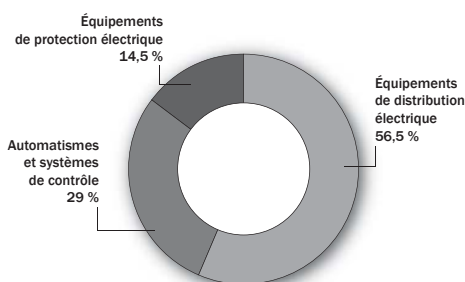
52,39 €

Code Isin : FR0000121972
L'action au 08/06/2009

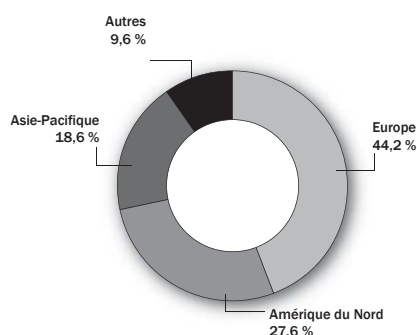
FAITS RÉCENTS

Après avoir lancé un avertissement à la mi-décembre, le groupe spécialisé dans les équipements électriques a fait état sur 2008 d'un chiffre d'affaires de 18,3 Mds € (+ 6,6 % en termes constants) pour une marge opérationnelle de 15 % en hausse de 0,2 point. Le contrôle serré des coûts a donc porté ses fruits au moment où l'activité se contractait, notamment dans les pays asiatiques. Ces résultats étaient bien accueillis par les investisseurs, lesquels redoutaient une forte décroissance de l'activité pour la 1^{ère} partie de l'année 2009. À en juger par les chiffres du 1^{er} trimestre, cette anticipation a été confirmée. Sur la période en effet, les ventes de Schneider Electric se sont repliées de 16 % à périmètre et taux de change constants à 3,8 Mds €. Les ambitions en termes de chiffre d'affaires sur l'année 2009 ont parallèlement été remises. Dernièrement, la société est parvenue à un accord dans le litige qui l'opposait à un concurrent chinois, lequel accusait le Français de contrefaçon. Enfin, Schneider Electric a annoncé le rachat de l'Indien Conzerv, un groupe spécialisé dans les systèmes de gestion pour l'industrie et le commerce. ■

RÉPARTITION PAR ACTIVITÉ



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



FORCES ET FAIBLESSES

- + Des positions de n° 1 mondial.
- + Développement dans les émergents.
- + Des réserves de profitabilité.
- Conjoncture économique difficile.
- Discours de la direction moins crédible.
- Risque d'avertissement sur les résultats.

DONNÉES BOURSIÈRES

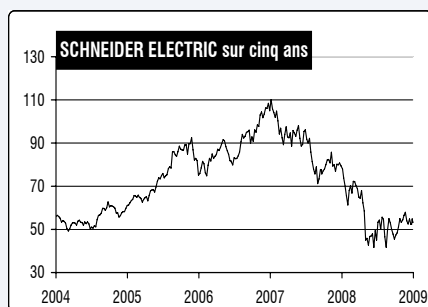
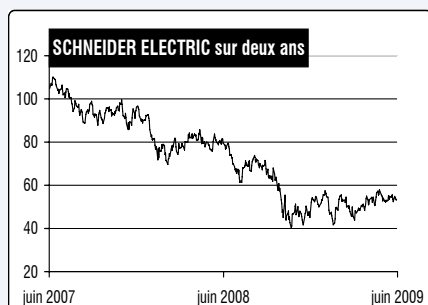
Plus haut 52 semaines	83,30 €
Plus bas 52 semaines	38,84 €
Perf. depuis le 02/01	- 0,19 %
Perf. sur 1 an	- 35,05 %
Volume moyen 52 semaines	1,7 M
Capitalisation	13,1 Mds €

PERSPECTIVES

Au regard de la tendance plutôt difficile enregistrée sur les trois premiers mois de l'année, le discours tenu par les dirigeants de Schneider Electric s'est quelque peu assombri. C'est ainsi que la direction juge désormais « *de plus en plus probable* » que son chiffre d'affaires annuel s'inscrive en baisse de 15 % cette année, là où une fourchette de - 5 % à - 15 % était initialement évoquée. Le groupe prévoit toujours d'enregistrer une marge opérationnelle de 12 % en 2009 et va pour ce faire concentrer ses efforts sur les réductions de coûts. Les économies réalisées pourraient ainsi atteindre 1 Md €. Conjugué aux gains de productivité, ce plan devrait donc permettre de dégager environ 1,6 Md €. L'accalmie observée sur les cours des matières premières depuis maintenant plusieurs mois permet également à la société de réduire sa structure de coût. Ces objectifs paraissent toutefois ambitieux, alors que la visibilité reste pour l'heure assez limitée. Un ajustement à la baisse de l'objectif de rentabilité n'est ainsi pas exclu. Le rebond de l'activité, attendu pour la deuxième partie de l'année, est d'ailleurs en partie dans les cours, compte tenu des ratios de valorisation actuels qui correspondent plus à un milieu de cycle. Quoi qu'il en soit, la stratégie mise en place par la direction reste pertinente. L'accent mis sur les pays émergents, dont les économies semblent devoir se redresser plutôt vite, demeure un succès, tout comme la diversification des activités du groupe. ■

RECOMMANDATION

En dépit de quelques ratés quant à l'appréciation du ralentissement économique, Schneider Electric reste une valeur solide que nous conservons pour des limites inchangées.



ANALYSE GRAPHIQUE (À COURT TERME)

Schneider Electric évolue au sein d'une figure en triangle. Une sortie par le haut conduirait à un retour rapide vers les 70 €. Attention toutefois à tout franchissement à la baisse de la moyenne mobile à 200 jours qui pourrait entraîner le titre sous 45 €.

	2008	2009 (e)	2010 (e)
ACTIVITÉ GLOBALE			
Chiffre d'affaires (Mds €)	18,3	16,1	17,3
Résultat opérationnel (Mds €)	2,7	1,9	2,4
Marge opérationnelle (%)	14,7	11,8	13,8
Résultat net (Mds €)	1,7	1	1,3
DONNÉES PAR ACTION			
Bénéfice net (€) *	7,46	4,13	4,33
CCR (X)	7,2	12,9	12,3
Dividende net (€)	3,45	2,21	2,21
Rendement net (%)	6,4	4,1	4,1

*: ajusté

LES INDICATEURS À SUIVRE (1/2)

La vie des marchés boursiers est rythmée par les publications de statistiques économiques ou par les déclarations, forcément éclairées, de quelques grands argentiers ou organisations. Celles-ci sont très nombreuses et revêtent, au fil des cycles et des déséquilibres du moment, une importance variable. À l'heure actuelle, les chiffres révélateurs de l'évolution de l'activité, de l'immobilier ainsi que du sentiment des consommateurs sont auscultés de près aux États-Unis comme en Europe. L'inflation et les politiques monétaires ont en revanche été quelque peu remises. Pour l'instant.

LE CONSOMMATEUR

LE TAUX DE CHÔMAGE AMÉRICAIN

Impact sur les marchés : ★★★

Il est publié le premier vendredi du mois après un sondage effectué auprès de 60 000 foyers. Le nombre de créations ou de destructions est analysé de près car il est plus révélateur de la tendance de fond. **Les investisseurs souhaitent constater une amélioration après une longue période durant laquelle des destructions de postes très importantes (plus de 500 000 par mois) ont été enregistrées. Un solde mensuel positif est encore inattendu : il provoquerait l'euphorie des marchés.**

LES INDICATEURS IMMOBILIERS NATIONAUX

Impact sur les marchés : ★★★

Ils mesurent mensuellement la variation des prix de l'immobilier sur les douze derniers mois. En France, la Fnaim (Fédération nationale des agences immobilières) et les notaires en publient un. **Tout redressement est à surveiller de près, compte tenu des implications qu'il aurait sur la consommation des ménages, tant en Europe qu'aux États-Unis.**

LES MISES EN CHANTIER ET PERMIS DE CONSTRUIRE

Impact sur les marchés : ★★★

Publiés autour du 16 du mois aux États-Unis, ils donnent une idée de l'activité dans la construction. **Les investisseurs espèrent un redressement régulier. Une nouvelle chute de ces indices viendrait mettre à mal la théorie d'une reprise économique proche et constituerait une déception.**

L'INDICE DE LA NATIONAL ASSOCIATION OF HOME BUILDERS

Impact sur les marchés : ★★★

Il est censé refléter la confiance des constructeurs immobiliers américains. **Cet indicateur permet d'anticiper l'évolution des prix de**

l'immobilier. Une confirmation du retournement à la hausse permettrait de calmer les inquiétudes sur les valorisations des actifs toxiques liés à l'immobilier et détenus par les banques.

CONFERENCE BOARD CONSUMER CONFIDENCE

Impact sur les marchés : ★★★

Un questionnaire est envoyé tous les mois par la poste à 5 000 foyers afin de déterminer le niveau de confiance des consommateurs américains et en conséquence l'évolution de la consommation.

UNIVERSITY OF MICHIGAN CONSUMER SENTIMENT INDEX

Impact sur les marchés : ★★★

La méthodologie diffère mais le but est là aussi de mesurer l'évolution de la confiance. **La confiance des ménages détermine leur futur niveau de consommation. Dès lors, les marchés célèbrent toute progression de la confiance.**

LES VENTES DE DÉTAIL

Impact sur les marchés : ★★★

Elles mesurent, en théorie, l'ensemble des facturations auprès des détaillants. Un indicateur affiné est calculé hors ventes automobiles (trop volatiles de mois en mois en fonction des rabais accordés). **Cette statistique donne une idée de l'évolution de la consommation. Actuellement, le marché craint un recul. L'inconvénient de cet indicateur est qu'il ne prend pas en compte les services qui représentent pourtant 60 % de la consommation.**

L'ACTIVITÉ

LE PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AMÉRICAIN

Impact sur les marchés : ★★

Le PIB américain, qui est égal à la somme des valeurs ajoutées des entreprises présentes sur le territoire des États-Unis, traduit l'évolution de l'activité. Son évolution est publiée chaque trimestre et pour l'ensemble de l'année. La variation du PIB trimestriel est souvent communiquée en rythme annuel afin de faciliter l'analyse de la tendance économique. Il est d'usage de considérer une économie en récession lorsqu'elle enregistre deux trimestres consécutifs de baisse de son PIB. Déceler une accélération de la croissance ou un revirement à la baisse est devenu primordial puisque la Réserve fédérale en tient compte dans l'orientation de sa politique monétaire. **Le PIB reflète le passé. À ce titre, sa récente dégringolade a été relativisée. Les investisseurs s'attendent néanmoins à une amélioration prochaine.**

L'ISM MANUFACTURIER ET DES SERVICES (ÉTATS-UNIS)

Impact sur les marchés : ★★★

L'*Institute for Supply Management* fournit deux indicateurs. Le premier, l'ISM manufacturier, est considéré comme l'un des baromètres d'activité les plus fiables. Au-dessus de 50, il traduit une expansion de l'activité économique, au-dessous de 50, une contraction. Le second, celui des services, n'existe en revanche que depuis 1998. Il se lit de la même manière. Les deux sont le fruit d'un sondage remanié auprès des directeurs d'achats membres de l'ISM. **Publiés tous les mois, ces deux indicateurs permettent d'anticiper les revirements de cycle. Leur redressement laisse espérer un retour de la croissance.**

L'INDICE PMI (ZONE EURO)

Impact sur les marchés : ★★

Le *Purchasing Managers Index* est calculé chaque mois par Reuters et NTC Research à partir de données recueillies auprès de 3 300 entreprises dans huit pays (Allemagne, France, Italie, Espagne, Irlande, Autriche, Grèce et Pays-Bas). Les questions portent sur la production, les carnets de commandes, les délais de livraison, les stocks et l'emploi. La méthodologie retenue est la même que pour l'ISM. L'indice PMI comporte également une composante services. Un chiffre supérieur à 50 traduit une expansion. **Dans le contexte actuel, les investisseurs salueraient un retour des projections expansionnistes.**

L'INDICE IFO

Impact sur les marchés : ★★

Publié par l'Institut pour la recherche économique (*Institut für Wirtschaftsforschung*), il rend compte de l'évolution de la confiance des entrepreneurs allemands. Calculé chaque mois sur la base d'un questionnaire adressé à quelques 7 000 entreprises présentes dans les secteurs de la production, de la construction, du commerce de détail et du commerce de gros (les services ne sont pas pris en compte), cet indicateur qui anticipe l'évolution de la conjoncture sur les six prochains mois est très attendu par le marché. **L'évolution conjoncturelle du premier marché de l'Euroland a un impact moins important sur les places financières que celle des États-Unis. Pour autant, un redressement durable présagerait d'une amélioration de l'économie mondiale. ■**

(suite dans le PU n° 2377)

LES PERTES DU SECTEUR AÉRIEN À LA HAUSSE

L'International Air Transport Association (Iata) a doublé son estimation des pertes que devraient enregistrer les compagnies aériennes au cours de l'exercice 2009. Giovanni Bisignani, directeur général de la fédération, a ainsi indiqué s'attendre à ce que le secteur perde 9 Mds \$.

→ **La faiblesse de la demande mais aussi la remontée des cours du brut inquiètent. L'offre devrait encore être réduite.** ■

L'AUTOMOBILE REPART... DANS LES ÉMERGENTS

Les ventes de véhicules en Chine, en Inde et au Brésil ont atteint un record de 10,3 millions d'unités en avril sur un an, selon les analystes de la banque canadienne **Scotiabank**. Parmi les pays BRIC, seule la Russie a enregistré une chute (- 32 %) de ses ventes d'automobiles en avril.

→ **Face à la morosité des marchés occidentaux, pour la plupart pourtant soutenus par des aides gouvernementales, les pays émergents font rêver. Il est malgré tout loin d'être certain que leur potentiel puisse être capté par les constructeurs européens et notamment français.** ■

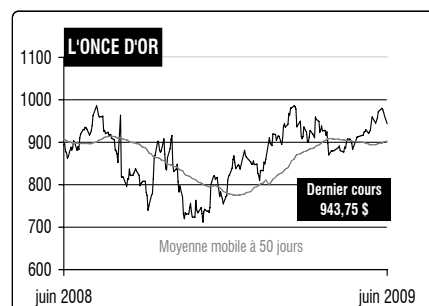
REGARD SUR

Le métal jaune est soudainement reparti à l'assaut des 1 000 \$ l'once. Explications.

L'OR PEUT-IL DE NOUVEAU GRIMPER ?

Alors que l'once d'or semblait vouloir corriger au fur et à mesure que les marchés d'actions reprenaient de l'altitude, ce schéma a subitement pris fin au milieu du mois d'avril. Depuis, les actifs risqués et le métal jaune progressent à l'unisson. Non sans raison toutefois. Le principal soutien pour les cours de l'once est en effet venu de l'accélération de la baisse du dollar (voir page 6). Lorsque les investisseurs tentent de se couvrir face au recul du billet vert, leur premier réflexe est de se tourner vers la relique barbare dont la corrélation négative avec la devise américaine est connue. Sur le plan fondamental, l'intérêt des investisseurs pour l'or reste par ailleurs vif. Les trackers indexés sur l'once, tel que le **Gold Bullion Securities** figurant dans notre sélection de favorites, remportent ainsi les suffrages : l'équivalent de 469 tonnes d'or a été acquis par leur intermédiaire au cours du 1^{er} trimestre. Beaucoup espèrent voir le métal précieux franchir la résistance des 1 000 \$ dans les prochaines semaines. Les partisans de la hausse évoquent ainsi la baisse de la production, notamment en Afrique du Sud où la qualité comme la quan-

tité du métal extrait ne cessent de reculer. Les achats de la banque centrale chinoise constitueraient également un soutien, selon eux. Ils omettent toutefois de souligner que la demande pour la joaillerie ne cesse de reculer en Inde et au Moyen-Orient alors même que l'afflux d'or en provenance des particuliers a fortement progressé sur cette dernière zone (500 tonnes auraient ainsi été cédées au 1^{er} trimestre). ■



→ NOTRE AVIS

Pour un investisseur en euros, la hausse de l'once est effacée par la baisse du dollar. Le potentiel nous semble toujours réduit.

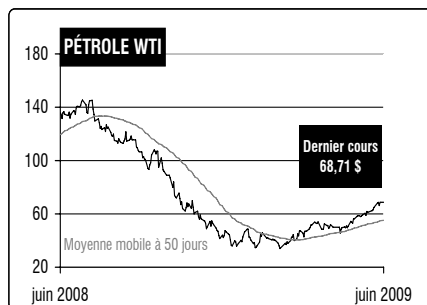
REGARD SUR

La remontée des cours du baril peut-elle se poursuivre ? Le potentiel semble se réduire.

LE RETOUR DU PÉTROLE, JUSQU'OU ?

Après avoir été emportés par une véritable spirale « baissière » à la fin de l'année 2008, les cours de l'or noir n'en finissent plus de rebondir. Le baril WTI a ainsi brièvement franchi le cap des 70 \$ en ce début du mois de juin. Pour rappel, il avait inscrit un point bas à 32,60 \$ en décembre dernier. Si la demande mondiale reste déprimée – l'Agence internationale de l'énergie a plusieurs fois révisé son estimation à la baisse pour 2009 –, le retour à la normale sur les marchés financiers ainsi que les anticipations de reprise pour la fin de l'année aux États-Unis ont encouragé les achats. Les cours du pétrole traduisent bel et bien le soulagement des opérateurs pour qui la dépression économique n'est plus d'actualité. La baisse du dollar a également stimulé la spéculation sur l'or noir, comme cela était d'ailleurs devenu la règle avant la crise boursière et financière. Concrètement, les cours ont donc corrigé les excès qui les avaient ramenés sur les

30 \$. La question est maintenant de savoir si la hausse peut se poursuivre. À ce titre, la réduction des stocks aux États-Unis constitue un soutien, de même que la nécessité d'un baril suffisamment cher pour encourager les investissements dans le secteur et éviter une pénurie dans les années à venir.



Pour autant, la remontée des cours ne peut aller au-delà d'un certain stade sans remettre en cause la reprise économique qu'elle anticipe. Où se situe ce palier ? Un début

de réponse existe : les producteurs disent « vouloir » un baril à 75/85 \$. Le potentiel pourrait donc être réduit, et ce d'autant plus que la cohésion de l'Opep ne va pas manquer de s'effriter au fur et à mesure de la hausse. En mai, le cartel a ainsi respecté ses quotas à hauteur de 78 %, contre 90 % en avril... ■

→ NOTRE AVIS

Le rebond du pétrole a eu lieu comme nous l'avions anticipé. Compte tenu de la conjoncture et du risque que ferait peser une nouvelle flambée du pétrole sur la reprise, il serait toutefois étonnant que la hausse aille beaucoup plus loin. Après avoir vendu notre tracker sur le pétrole, nous avons de fait cédé CGG Veritas et Vallourec (voir page 14), deux valeurs corrélées aux cours du baril.

LUXE : HERMÈS PRUDENT

La société **Hermès International** estime que le trou d'air actuel qui touche le secteur du luxe pourrait encore durer environ deux années. Elle a, dès lors, décidé de réduire ses investissements de 20 M € en 2009. Cette déclaration a été faite lors du sommet du luxe organisé par l'agence de presse Reuters.

→ La crise actuelle est profonde et le secteur du luxe ne parvient donc pas à l'ignorer. Les ventes du pôle luxe de L'Oréal sont ainsi sous pression (voir page 5). LVMH semble pour l'heure faire plutôt bonne figure. L'italien Bulgari, quant à lui, a annoncé une perte trimestrielle au titre des trois premiers mois de l'année 2009. Une première sur les dix dernières années. ■

FRANCE : PRÉVISION DE CROISSANCE

Le ministère de l'Économie prévoit un rebond du Produit intérieur brut (PIB) français de 0,5 % en 2010 après une contraction de 3 % en 2009, selon les chiffres rapportés par *Le Figaro*.

→ L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) attend une baisse du PIB de 3,3 %. ■

REGARD SUR

Le groupe de gestion des déchets a fait de la croissance à l'étranger sa priorité. Son titre ne parvient pas, pour l'heure, à rebondir.

PIZZORNO RESTE DANS L'OMBRE

Pizzorno Environnement est une valeur qui fait peu souvent parler d'elle. Il est vrai que par rapport aux géants du secteur, elle ferait presque office de petit Poucet... Alors que les petites et moyennes valeurs restent encore à la traîne face aux capitalisations plus conséquentes, le titre demeure ancré tout proche de ses plus bas annuels. Pour autant, l'année 2008 aura constitué un bon millésime pour la société, dont le chiffre d'affaires a progressé de 15,1 % à 158,9 M €. À 25,7 M €, l'excédent brut d'exploitation affichait quant à lui une progression de 13,2 %. En revanche, le résultat net se repliait à 1,8 M € contre 4,1 M € une année plus tôt du fait de la forte hausse des investissements. Il est vrai que le groupe spécialisé dans la collecte, le transport et le tri des déchets conduit un développement particulièrement volontaire, et ce plus spécifiquement à l'étranger. Le montant des investissements ressortait ainsi à près de 30 M € en 2007 et 2008, soit trois fois plus qu'il y a quelques années. Si des succès ont été remportés (gestion de la décharge du Grand Tunis, collecte des ordures dans le XV^{ème} arrondissement de Paris...) et que le

groupe affiche un carnet de commandes de 700 M €, il n'en est pas moins touché par la crise, comme en atteste la faible hausse de ses ventes sur le 1^{er} trimestre 2009. ■



Perf. 2009	+ 1,29 %	+ haut 52s	20,10 €
Perf 52s	- 17,37 %	+ bas 52s	12,32 €
CCR 2009 (e)	16,6	Rdt 2008	1,21 %
CCR 2010 (e)	12,2	Rdt 2009 (e)	1,65 %

→ NOTRE AVIS

La société possède de grandes qualités, ignorées actuellement. Vous conserverez votre position. Un achat est possible pour ceux qui ne seraient pas déjà actionnaires.

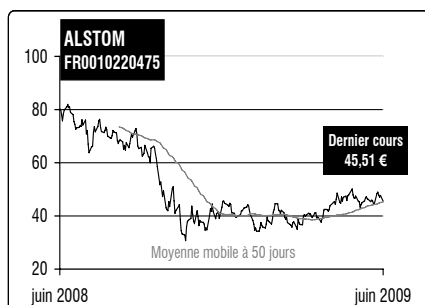
REGARD SUR

Après avoir connu une période de vaches maigres, la société semble désormais bien armée pour affronter l'avenir.

ALSTOM : UNE OPPORTUNITÉ ?

La société **Alstom** serait-elle immunisée contre la crise ? La question se pose, à en juger par la qualité des résultats publiés au titre de son exercice 2008/2009 clos fin mars. Sur la période, son chiffre d'affaires a ainsi progressé de 11 % à 18,7 Mds € pour un résultat net en hausse de 30 % à 1,1 Md €. Fort de tels résultats, le groupe annonçait une revalorisation de son dividende (+ 40 %), lequel sera versé le 30 juin prochain. À l'heure où les dépenses en infrastructures sont plébiscitées dans le cadre des plans de relance annoncés un peu partout dans le monde, l'avenir semble devoir sourire au groupe français. Ce dernier est en effet spécialisé dans les équipements de production d'énergie (49,3 % de son chiffre d'affaires, à savoir centrales clés en main, turbines, chaudières...), les équipements ferroviaires (30,3 %, trains, locomotives, systèmes de signalisation...) et les services énergétiques (20,4 %). Autant de

secteurs qui ont donc actuellement le vent en poupe. La direction ne fait pas preuve malgré tout de flagornerie. Il est vrai que la dynamique commerciale pourrait devoir faiblir en raison du report d'un certain nombre de projets privés. Il conviendra donc d'être attentif à toute détérioration éventuelle du



Perf. 2009	+ 8,38 %	+ haut 52s	82,66 €
Perf 52s	- 43,19 %	+ bas 52s	28,59 €
CCR 2009 (e)	10,2	Rdt 2008	2,7 %
CCR 2010 (e)	12	Rdt 2009 (e)	2,8 %

carnet de commandes. Cependant, Alstom a dernièrement confirmé son objectif d'une marge opérationnelle d'environ 9 % en mars 2010. Une acquisition significative pourrait par ailleurs constituer un catalyseur pour l'action. Le groupe dispose de plus de 2 Mds € de trésorerie à cet effet. Il semblerait d'ailleurs qu'une proie ait déjà été identifiée. Il s'agirait de la branche Transmission & Distribution du groupe **Areva**, une activité que le groupe, en recherche de capitaux, avait dû céder il y a quelques années. ■

→ NOTRE AVIS

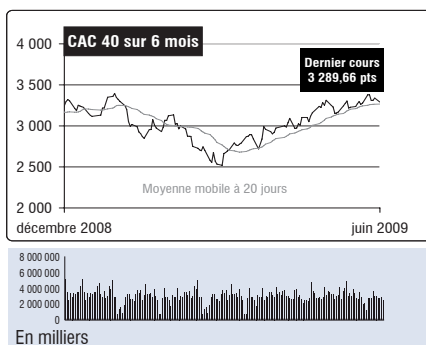
Alstom a les moyens de ses ambitions et semble bien placé pour le rachat d'Areva T&D. Nous décidons donc de passer à l'achat sur la valeur qui intégrera la semaine prochaine notre liste de valeurs dites « secondaires ». Objectif : 60 €.



Les warrants sont des produits extrêmement volatils, susceptibles de perdre l'intégralité de leur valeur. Ils s'adressent donc aux investisseurs avertis.

CAC 40

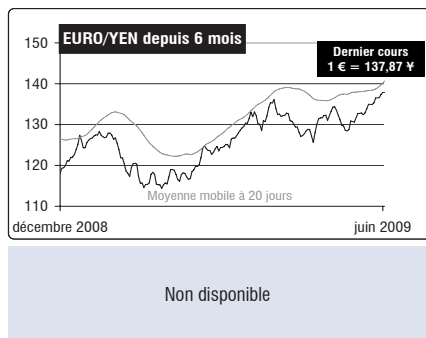
L'indice s'est extrait par le haut de sa zone de consolidation en franchissant la résistance des 3 300 pts. Dans la foulée, il est parvenu à rallier les 3 400 pts. Le manque de volumes l'a en revanche contraint à opérer un retour en arrière et un test des 3 290 pts dans le rôle de support. Nous surveillons l'attitude de l'indice sur ces niveaux pour éventuellement reprendre un Call CAC 40. ■



Scénario	Pour un retour à 3 600 pts	Pour une reprise de la baisse
Code ISIN	DE000CM4PDC1	DE000CM4NHL8
Type	Call	Put
Strike	3 300	3 000
Échéance	15/07/09	15/07/09
Cours du 08/06	0,62 €	0,24 €
Delta	50,70	- 20,14
Élasticité	x 14,37	x - 14,20

EURO/YEN

Le franchissement des 134 ¥ a validé la sortie par le haut du triangle de consolidation qui avait succédé à la figure en double creux sur les 115 ¥. Dès lors, l'accélération « haussière » a bien eu lieu jusqu'à 139 ¥. Nous en avons profité pour céder le Call euro/yen acquis à 1,80 €, comme indiqué dans l'Alerte Warrant du 5 juin. Sur un cours de vente de 2,95 €, la performance ressort à + 64 %. ■



Scénario	Pour viser les 145 ¥	En cas de cassure des 128 ¥
Code ISIN	DE000CB3EE63	DE000CB3EE71
Type	Call	Put
Strike	140 ¥	125 ¥
Échéance	02/09/09	02/09/09
Cours du 08/06	2,52 €	1,20 €
Delta	45	- 27
Élasticité	x 13,20	x - 18

LE SUIVI DE NOS VALEURS CONSEILLÉES



Les valeurs conseillées sont plus risquées que les favorites et réservées aux investisseurs offensifs. Veillez donc à n'y consacrer qu'une partie réduite de vos avoirs.

Le marché parisien a donc cédé du terrain cette semaine, et ce en dépit de la publication, outre-Atlantique, d'un nombre de destructions d'emplois inférieur aux attentes au titre du mois de mai. Pour autant, le CAC 40 est venu tutoyer le seuil des 3 400 pts, avant de refluer. Dans cet intervalle, un certain nombre d'opérations ont pu être concrétisées. Goûtons donc

notre plaisir après, il est vrai, de longs mois de vaches maigres. C'est ainsi que vous avez pu vendre le solde de votre position sur **Vallourec** à 95 €. Ce titre avait été conseillé à l'achat le 19 mars dernier au cours de 62,97 €. La moitié de la position avait été cédée à 85 € le 16 avril. Sur le cours moyen de vente de 90 €, la plus-value ressort à 42,92 %. Dans le même

secteur, pris au sens large, **CGG Veritas** a également touché notre seuil de vente qui avait été ajusté à 14 € : la performance ressort à 36,19 % en moins de cinq mois. Il en est de même pour **Rubis**. Comme annoncé (voir *PU* n° 2373, page 11), seule la moitié de notre position a été vendue sur les 50 €. Il s'agit en l'espèce des titres acquis en baisse à 39,98 €. Vous revendrez donc ces titres sur un gain de 25,06 % et conserverez le solde pour un objectif désormais fixé à 62 €. Parmi nos autres valeurs, vous souscrirez à l'augmentation de capital lancée par **Enel**, ce qui vous permettra de faire baisser votre prix de revient. **Maurel et Prom** est parvenue à franchir les 13 € après la signature de l'accord de vente définitif de sa filiale colombienne Hocol pour un montant de 742 M \$. **Ubisoft**, pour sa part, a confirmé son objectif de chiffre d'affaires pour l'exercice 2009/2010 (1,1 Md €). Enfin, vous ne vendrez que la moitié de votre position sur **Apple** lorsque l'objectif fixé à 150 \$ sera atteint. Le groupe américain a fait des annonces importantes cette semaine pour ce qui est de sa gamme de produits. ■

Société/produit	Cours au 25/05 (€)	Cours au 08/06 (€)	Objectif (€)	Société/produit	Cours au 25/05 (€)	Cours au 08/06 (€)	Objectif (€)
Air France-KLM ○ *	10,86	10,47	25	Maurel et Prom ○ *	11,81	12,80	18
Apple (5) en \$ US	122,50	143,85	150	Nintendo (3)	194	188	350
Bulgari (1) ○	3,75	3,79	8	Oracle (5) en \$ US	18,57	20,87	23
Capgemini ○ *	27,35	26,10	40	Orpéa ○	31,05	31,07	40
Dexia ○	4,46	5,65	7,5	Pizzorno Env. ○ *	15,74	15,75	32
Enel (1) ○	4,33	3,46	8	Rexel ○	6,54	7	10
GBL (2) ○	55,62	53,93	94	Roche (4) en CHF	147,10	142,40	200
General Electric	9,64	9,67	18	Rubis ○ *	47,99	51	62
General Motors	1,13	0,65	15	Saint-Gobain ○ *	26,98	26,78	38
H2O Innovation	0,47	0,42	0,9	Suez Environnement ○	12,88	12,69	20
High Co ○	6,50	5,84	11	Thales ○	30,93	32,62	43
Korian ○ *	17	16,89	26	Ubisoft ○	14,22	16,06	18
Lukoil (3) *	35,63	38,23	50				

(1) : coté à Milan (Italie) (2) : coté à Bruxelles (Belgique) (3) : coté à Francfort (Allemagne) (4) : coté à Zurich en CHF (5) : coté à New York en \$
* : une ou des moyennes en baisse ont été opérées ** : nous avons vendu la moitié de notre position ○ : valeur éligible au PEA



PETITE CORRESPONDANCE



Si vous nous interrogez sur une action, merci d'indiquer votre prix de revient unitaire. **Prière d'envoyer un timbre au tarif en vigueur.** Les analyses de portefeuille sont payantes (voir ci-dessous).

Je possède des actions Groupe Steria (prix de revient de 34,16 €), Metropole TV (27,04 €) et Rhodia (15,06 €). Dois-je opérer des moyennes en baisse ? (JM)

→ Compte tenu de vos prix de revient et pour peu que vos lignes ne soient pas trop conséquentes, nous estimons qu'il pourrait être logique d'opérer des moyennes en baisse sur **Groupe Steria** et **Rhodia**. Pour ce qui est de **Metropole TV**, nous serions d'avis de couper la position « à perte ». Le secteur de la télévision ne nous semble pas du tout porteur actuellement. Les grands groupes sont manifestement passés à côté des nouvelles aspirations des consommateurs (l'offre de nouveaux programmes est actuellement quasi nulle), alors même que la concurrence de la TNT grandit chaque jour et que les recettes publicitaires sont en berne. ■

Depuis 2000, je possède 170 actions GEA Grenoble à 17,9 €. Quel objectif puis-je espérer pour vendre avec un bénéfice ? (JCG)

→ **GEA Grenoble** n'est autre que le spécialiste français de l'intégration et du développement des systèmes informatiques et électroniques de perception de péages.

Ses derniers résultats trimestriels ont démontré que l'activité se portait très bien. Ainsi, sur le premier semestre de son exercice 2008/2009 (clos le 31 mars 2009), le chiffre d'affaires est ressorti en croissance de 36 % à 28,24 M €, tandis que le résultat net a été multiplié par trois à 3,06 M €. La rentabilité a en outre progressé. Concrètement, GEA profite des investissements engagés lors du démarrage des contrats pluriannuels récemment obtenus. Ce premier semestre a par ailleurs été marqué par l'obtention de contrats majeurs. Plusieurs sociétés d'autoroutes ont ainsi confié à GEA le renouvellement et l'automatisation de leurs systèmes de péage pour un montant global estimé de 42 M €. Au 31 mars 2009, le carnet de commandes ressortait à 63 M €, ce qui représente 1,5 année de chiffre d'affaires. Les perspectives sont d'autant plus favorables que le groupe réalise un tiers de son activité à l'étranger, dans des zones de forte croissance. Sur le plan financier, la trésorerie nette s'élève à 22,4 M €, soit 19 € par action. En dépit du récent bond de l'action, la valorisation est particulièrement faible. Un objectif peut être fixé à 35 € pour un horizon de moyen terme. ■

Il est courant de lire dans la presse qu'un investisseur X a franchi le seuil de 5 % du capital d'une société Y. Est-ce une annonce obligatoire ? (JF)

→ Lorsqu'un actionnaire détient une certaine proportion du capital social d'une entreprise, il est effectivement dans l'obligation de déclarer le nombre de titres détenus. Les seuils sont fixés à 5 %, 10 %, 20 %, 33 %, 50 % et 60 %. ■

Quels sont les critères d'éligibilité d'une valeur au Service de règlement différé (SRD) ? (PL)

→ Pour être éligibles au SRD, les valeurs doivent répondre aux critères suivants fixés par Euronext Paris :

- Pour les valeurs françaises : soit l'appartenance à l'indice SBF120, soit une capitalisation boursière supérieure à 1 Md € et un volume moyen de capitaux échangés quotidiennement supérieur à 1 M €.
- Pour les valeurs étrangères : un volume moyen de capitaux échangés quotidiennement supérieur à 500 000 €.

À tout moment, si ces critères sont remplis, la valeur devient éligible au SRD après publication d'un avis émis par Euronext Paris. ■

Une bonne gestion nécessite un suivi régulier, que vous investissiez sur le court ou le long terme. Au fil des années et des opérations qui se succèdent, cette règle est souvent trop vite oubliée. Tout retournement à la baisse du marché vous fait ainsi vaciller plus que de raison. À l'inverse, vous ne profitez jamais pleinement des mouvements de hausse...

Cette constatation nous conduit aujourd'hui à proposer aux seuls abonnés de *Propos Utiles* un **nouvel outil** destiné à mettre un terme à l'éventuelle sous-performance chronique de leur patrimoine boursier.

Notre équipe vous propose en effet de réaliser une **étude complète de votre portefeuille de titres**. En fonction de vos données personnelles (prix de revient, nombre de titres, profil d'investissement...) que vous nous communiquerez selon le modèle ci-contre, une analyse personnalisée vous sera adressée dans les plus brefs délais.

Celle-ci reprendra plusieurs éléments : analyse sectorielle et par valeur, éléments clefs tant du point de vue fondamental (CCR, rendement) que technique (supports et résistances), performance relative, mesure du risque par rapport au marché, répartitions géographique et sectorielle... Des arbitrages vous seront enfin proposés dans le cadre de l'équilibre général afin de vous aider dans vos prises de positions. Nos conseils ne devront toutefois pas être interprétés comme des incitations à l'achat ou à la vente.

Cette étude vous est proposée au prix unitaire (un portefeuille par nom d'abonné) de **119 € TTC** pour **15 valeurs au maximum**. Toute ligne supplémentaire donnera lieu à une facturation additionnelle de **5 € TTC**.

La composition de votre portefeuille et votre règlement par chèque (à l'ordre des Éditions Marigny) sont à retourner à :
Éditions Marigny – 48 rue d'Hauteville – 75010 Paris

Modèle pour une demande d'analyse de portefeuille

N° d'abonné :

☐ Mme ☐ Mlle ☐ M

Nom* : Prénom* :

Tél.* :

E-mail :

■ Profil d'investissement* :

☐ Croissance

☐ Équilibré

☐ Rendement

■ Fréquence des opérations* :

☐ Actif

☐ Intermédiaire

☐ Peu actif

* : champs obligatoires

Code ISIN	Nom de la valeur	Prix de revient	Nombre de titres
MODÈLE DE PRÉSENTATION			



Retrouvez Propos Utiles la semaine prochaine en format 8 pages.

❖ INTERDICTION DES VENTES À DÉCOUVERT : UNE MAUVAISE IDÉE

Le 18 septembre dernier, alors que la tempête boursière frappait le compartiment financier avec une violence rare, la Securities and Exchange Commission (SEC), le « gendarme » de la Bourse américaine, décidait d'interdire les ventes à découvert sur près de 800 valeurs financières et bancaires. Quelque neuf mois plus tard, une étude publiée par trois universitaires, Ekkehart Boehmer, Charles Jones et Xiaoyan Zhang, a évalué l'efficacité de ces mesures d'urgence destinées initialement à éviter un effondrement supplémentaire de ce compartiment de la cote en rendant impossible toute « spéculation » à la baisse. Les conclusions sont sans appel : *« cette interdiction n'a en rien contribué à faire remonter les cours des sociétés visées »*. Pire encore, les titres en question ont enregistré une très nette dégradation de leur liquidité (i.e. la hausse des écarts acheteur/vendeur) et une hausse de leur volatilité journalière. La SEC a donc décidé de remiser cette expérience qui ne s'est pas avérée concluante. Laissons enfin la parole à nos trois universitaires dont la conclusion de l'enquête est reprise par le quotidien *Les Échos* : *« il semble très peu probable que les vendeurs à découvert soient responsables des fortes baisses qu'ont connues les valeurs bancaires durant cette période. [...] Ce sont davantage les fondamentaux très dégradés de ces sociétés qui sont à blâmer. Ainsi, avec le recul, les observateurs regarderont a posteriori cette interdiction de la vente à découvert avec le même étonnement que celui qu'ont éprouvé les économistes face aux tentatives de Richard Nixon de contrôler les prix ou d'autres types d'interventions gouvernementales infructueuses et coûteuses »*. ■

❖ RÈGLE DES TROIS TIERS : UNE MAUVAISE IDÉE

La règle des « trois tiers » prônée par Nicolas Sarkozy pour le partage des profits n'est « pas une bonne idée » et risquerait d'aboutir à une hausse du chômage et à des délocalisations massives. Qui parle ainsi ? Le Conseil d'analyse économique du Premier ministre, François Fillon. Il y a peu de temps, nous évoquions le sujet dans ces colonnes et nous y opposions. Au prétexte que la moralisation du capitalisme telle qu'avancée par le Président de la Républi-

que n'était étayée par aucun raisonnement économique et n'avait qu'à voir avec l'opportunisme politique. Sujet clos, donc, par les services du Premier ministre. ■

❖ L'INDICE DU FRET MARITIME : DES INTERPRÉTATIONS À NUANCER

À en juger par l'évolution de l'indice Baltic Capesize, plus connu sous le nom d'indice du fret maritime et considéré comme un indicateur pertinent de la conjoncture industrielle mondiale, l'éclaircie pointe. Au plus haut depuis neuf mois, celui-ci s'approche désormais des 8 000 pts, un niveau sur lequel il n'était pas revenu depuis septembre 2008 après avoir inscrit un plus bas à 830 pts le 2 décembre. Or, selon les spécialistes, cet envol s'explique par le bond des importations de minerais de fer achetés au comptant par les sidérurgistes chinois. Ces derniers auraient profité de cours particulièrement attractifs. Une hausse donc purement « spéculative » qui n'aurait que peu à voir avec les fondamentaux du commerce mondial. Cet indicateur, très en vogue dans

la presse financière, se doit d'être apprécié avec le recul qui s'impose. Et si, globalement, la situation semble s'améliorer d'un point de vue conjoncturel, il est encore bien trop tôt pour que cette inflexion soit traduisible dans l'indice du fret maritime. ■

❖ REMBOURSEMENT DES BANQUES AUX ÉTATS-UNIS

L'administration Obama devrait annoncer dans les prochains jours qu'un nombre plus important que prévu de grands établissements financiers seront autorisés à rembourser les capitaux que leur a apporté l'État dans le cadre du plan Tarp (*Trouble Asset Relief Program*). Le montant des remboursements devrait avoisiner les 25 Mds \$, selon des sources proches du dossier. Si cette nouvelle était confirmée, cela signifierait que la quasi-totalité des neuf institutions dont la capitalisation a été jugée suffisante à l'issue des tests de résistance pourront rembourser les sommes perçues. Il s'agirait là d'un signe positif pour le secteur et l'économie en général. ■

PAR DESSUS
LE MARCHÉ

LA BOURSE ET LE VOTE EUROPÉEN

Les résultats des élections européennes ont été surprenants. En France, un tel écart entre la majorité présidentielle et le parti socialiste n'avait pas été anticipé. L'engouement pour Europe Écologie a également constitué une surprise même si la montée du vote « vert » avait été mesurée par les sondages d'opinions. De même, la contre-performance du Modem de François Bayrou a pris beaucoup de monde à revers, à commencer par le premier intéressé. Enfin, le Nouveau Parti anticapitaliste d'Olivier Besancenot qui était encore cité il y a peu par les Français comme le premier opposant à Nicolas Sarkozy n'a pas particulièrement profité de la crise économique et sociale. Au niveau européen, le Parti populaire européen (PPE), à savoir la droite qui inclut l'UMP, consolide son avantage sur les socialistes du PSE, réduits à 20 % de l'Hémicycle. Loin derrière eux, les centristes (Alde) et les Verts tentent de négocier pour jouer les pivots. Face à ces résultats pour le moins inattendus, les marchés financiers ont-ils réagi ? Absolument pas. Alors que les citoyens de l'une des trois premières zones économiques du monde se rendaient aux urnes, l'impact sur la Bourse a tout simplement été nul. En réalité, les investisseurs ont réagi comme la grande majorité des électeurs : ils se sont abstenus, faute d'intérêt. Les Européens ont du mal à mesurer la réalité d'une Union européenne que l'on dit économique et politique. Il en est finalement de même pour les opérateurs de marché qui ne voient pas en quoi les élections du Vieux Continent représentent un facteur déterminant pour l'évolution des cours. Cette absence de concret avait déjà été perceptible au plus fort de la crise financière et économique. À l'époque, les plans de relance américain et chinois avaient suscité une grande attente puis de l'espoir. Le plan européen ? Il était passé d'autant plus inaperçu que personne n'attendait quoi que ce soit de Bruxelles. Le manque de crédibilité est tel qu'une seule issue, hélas négative, réveillerait les cambistes : la chute du gouvernement Brown au Royaume-Uni et l'arrivée au pouvoir des conservateurs qui conduirait à la remise en cause du traité de Lisbonne.