



H. ET ASSOCIÉS
GROUPE PHILIPPE HOTTINGUER
— EUROPEAN STOCK-PICKING —

Morning Fax du 6 septembre 2011

Retrouvez notre recherche sur www.h-associes.com



Indices Monde				Indices Europe				Change et divers			
		var. jour	var. 31/12			var. jour	var. 31/12			var. jour	var. 31/12
Dow Jones	11 240	fermé	-2,9%	CAC 40	3 000	-4,7%	-21,2%	€/\$	1,4112	-0,7%	+5,2%
S&P 500	1 174	fermé	-6,7%	DAX-XETRA	5 246	-5,3%	-24,1%	€/yen	108,62	-1,8%	-0,2%
Nasdaq	2 480	fermé	-6,5%	AEX	274	-4,2%	-22,6%	WTI	83,35	-3,6%	-7,2%
Nikkei	8 591	-2,2%	-16,0%	FTSE 100	5 103	-3,6%	-13,5%	US 10 ans	1,98%	-0,3%	-39,7%
Shanghai Comp	2 465	-0,6%	-12,2%	Eurostoxx50	2 107	-5,1%	-24,5%	OAT 10 ans	2,69%	-2,9%	-19,6%

L'idée H. ET A.

Europe : le grand soir de la dette en ligne de mire. La situation est devenue intenable en Europe avec un effondrement des marchés actions et plus particulièrement du secteur des banques (près de -40% en 3 mois). La très forte tension des emprunts d'Etat italiens (+0,5 pt en 2 j. sur le 10A à 5.53%) malgré les achats supposés de la BCE, fragilise des banques qui pourraient avoir à provisionner un haircut à l'image de ce qui est demandé sur un cas grec qui ne représente pas plus d'un quart de la dette italienne. L'impossible rétablissement budgétaire grec conjugué à un plan de rigueur italien sans cesse remis en cause sème le doute sur une zone européenne incontrôlable.

Les déclarations du FMI via Mme Lagarde qui demande une recapitalisation urgente des banques européennes sonnent comme un coup de semonce alors que cette dernière affirmait il y a quelques semaines en tant que Ministre de l'Economie française que les banques françaises étaient solides. Le FMI pourrait ne plus soutenir la Grèce au regard de sa situation et ces déclarations sous-entendent une chose : les problèmes de surendettement étatiques doivent être réglés durablement et non temporairement. Autrement exprimé, les aides pour se refinancer et assurer les fins de mois doivent laisser la place aux restructurations de dettes via des haircut de 20% à 40%. La Grèce, le Portugal, l'Irlande, l'Italie et l'Espagne sont concernés et il faut donc préparer des plans de recapitalisation massifs à destination des banques (200 Md€ d'après le FMI !!!) pour supporter ce tsunami à venir.

C'est à ce prix que la zone Euro pourra survivre mais « le monde » ne sera plus jamais comme avant puisqu'il sera nécessaire de reconsidérer le risque associé à chaque classe d'actif et principalement celui des dettes d'Etats. L'argent facile pour les Etats et les normes (Bale III et Solvency 2) qui privilégient la détention d'emprunts d'Etat compte tenu d'une contrepartie en FP ridicule laisseront la place à une hiérarchisation des classes d'actifs finalement plus équilibrée et moins défavorable aux actions. Mais que le chemin s'annonce difficile avant ce rayon de soleil pour les marchés actions...

Actualité et publications

Bonnes nouvelles

BANQUES : selon le « FT », suite aux critiques dont font l'objet les normes Bâle III, les régulateurs US et européens envisageraient de les assouplir. Les banques seraient notamment autorisées à détenir moins d'actifs liquides, mais davantage d'obligations corporate et covered bonds.

ASSYSTEM : EBITA 1S11 de 26,6M€ (+69%), marge d'EBITA de 7,1% (+210pb), RN de 14,5M€ (x2). Affirme avoir une bonne visibilité sur le 2S, confortant son objectif de croissance orga >+10% en 2011 vs +17,7% att en publié. Indique par ailleurs viser une marge d'EBIT de 7,5%/8% vs 7,6% att.

MEDICA : EBIT 1S11 de 41,3M€ (+38%) vs 38,5M€ att, marge d'EBIT de 13,7% (+210pb), RN de 20,7M€ (x7) vs 18M€ att. Prévoit l'ouverture de 360 lits supplémentaires d'ici la fin de l'année. Après un bon 1S, le groupe relève son objectif de croissance du CA 2011 à +17% vs +15% préc et +16,3% att.

LAGARDERE : dans un entretien aux « Echos », A. Lagardère indique envisager des rachats d'actions ou un dividende exceptionnel. Précise par ailleurs qu'il ne sortira pas du capital d'EADS avant la sortie de l'A350, et que les rumeurs évoquant la cession d'une branche entière sont infondées. Quant aux actifs médias, s'il pourrait y avoir de nouvelles acquisitions de magazines, il n'est pas question de vendre « Elle ».

Mauvaises nouvelles



Et aussi...

LVMH : aurait, selon « Bloomberg », fait une offre sur Amanresorts International, la chaîne d'hôtels de luxe du promoteur immobilier indien DLF. Ce dernier aurait reçu 5 offres allant de 400M\$ à 450M\$.

TELEFONICA : a annoncé hier un plan de réorganisation de son activité qui sera marqué par la création d'un pôle « Digital » et l'absorption de sa division Espagne par l'Europe.

AIR FRANCE : « Les Echos » apportent des précisions sur le plan d'économies du groupe. En plus de maintenir le gel des embauches, PH Gourgeon a demandé des mesures supplémentaires qui permettraient d'économiser 700 à 800M€ supplémentaires par an (vs 470M€ en 2011 prévus par le plan initial Challenge 2012).

SECHE ENVIRONNEMENT : EBITA 1S11 de 29M€ (-2.7%). RN de 15.9M€ (+82.1%) vs 13.5M€ att. Confirme son objectif de croissance de +7% du CA pour 2011 vs 7.8% att par le consensus.

Agenda du jour

bioMérieux (ap) EBIT/RN 1S11

All (12h00)
UE (11h00)
US (16h00)

Commandes d'entreprises att=> -1,5%
PIB 2T11 2^{ème} estim. att=> +0,8% (T/T annualisé)
ISM Non Manufacturier att=> 51

Le présent document est destiné à l'usage exclusif de destinataires qui sont tous investisseurs professionnels. Toute utilisation de ce document non conforme à sa destination, toute diffusion ou toute publication totale ou partielle, est interdite sauf autorisation écrite de H. et ASSOCIES. H. et ASSOCIES est un prestataire agréé de réception, de transmission et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers dont l'habilitation relève du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) sur avis de l'Autorité des marchés financiers (AMF). La politique de gestion des conflits d'intérêts de H. et ASSOCIES eu égard à l'analyse financière interdit strictement à chacun des collaborateurs du service analyse de posséder des titres de sociétés cotées, hors tout type de SICAV et FCP. Cependant, en raison du grand nombre de valeurs évoquées dans les documents d'analyse financière, il se peut que H. et ASSOCIES, ses dirigeants, ses représentants légaux et ses salariés, se trouvent à la date de publication de ce document en situation de conflit d'intérêts avec les émetteurs cités. Dans le cadre de ses activités courantes avec sa clientèle, H. et ASSOCIES pourra être amené à effectuer toute réception, transmission et exécution d'ordres pour le compte de tiers sur les titres de l'émetteur mentionné ou une des sociétés de son groupe. D'autre part, H. et ASSOCIES peut agir ou envisager d'agir, dans les trois mois à venir, en tant que conseiller d'une des sociétés mentionnées dans ce document. Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager la responsabilité ni de H. et ASSOCIES ni du responsable de l'analyse financière de H. et ASSOCIES. Les analyses et commentaires délivrées par H. et ASSOCIES sont de simples informations, à utiliser à titre d'outil de décision parmi d'autres, et ne doivent pas constituer les uniques critères de choix des destinataires. H. et ASSOCIES ne saurait être tenu pour responsable de l'utilisation qui peut en être faite. Dans la mesure permise par les lois et réglementations applicables aux instruments financiers, H. et ASSOCIES décline toute responsabilité, quelle qu'elle soit, en cas de perte directe ou indirecte, résultant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.