

Ce matin	Prix	%	Palmarès US	Prix	%	Secteurs US	%	Autres indices	prix
NIKKEI 225	8682,15	↓ -1,03	INTUITIVE SURGIC	417,62	↑ 9,11	Equip. de santé & services	↑ 0,72	CRUDE OIL	85,75
SHANGHAI COMP.	2316,59	↓ -2,56	TRAVELERS COS IN	54,39	↑ 5,69	Semiconducteurs & Equip.	↗ 0,22	GOLD	1622
HANG SENG	17801,91	↓ -2,77	ST JUDE MEDICAL	38,95	↑ 4,31	Utilities	↗ 0,10	EURUSD	1,3704
KOSPI	1805,09	↓ -2,74	INTEL CORP	24,24	↑ 3,59	Distribution	↗ -0,10	TAUX US 10 ans	2,14
			YAHOO! INC	15,94	↑ 3,04	Biens de Consommation	↘ -0,30		
Hier	Prix	%							
DOW JONES IND.	11504,62	↓ -0,63	FIRST SOLAR INC	51,07	↓ -8,66	Equip. & mat.techno	↓ -4,00		
S&P500	1209,88	↓ -1,26	JUNIPER NETWORKS	20,17	↓ -5,79	Matériaux	↓ -2,98		
NASDAQ COMP.	2604,04	↓ -2,01	APPLE INC	398,62	↓ -5,59	Banques	↓ -2,47		
EUROSTOXX 50	2330,08	↑ 1,01	WYNN RESORTS LTD	130,27	↓ -5,36	Financières	↓ -2,03		
CAC 40	3157,34	↑ 0,52	AMAZON.COM INC	231,53	↓ -5,06	Ventes au détail	↓ -1,82		



Avertissement :

Les commentaires et points de vue indiqués peuvent différer de ceux émis par les analystes financiers d'Aurel-BGC. Les idées présentées ont un horizon de court terme (intraday à 3-4 jours maximum).

Retour sur la séance

- Accélération baissière de New-York en fin de séance. Le S&P a donc reflué après un nouveau test de sa résistance et clôture en baisse de 1,26%. Le Nasdaq Composite sous-performe largement avec une baisse de 2%. Apple a chuté de 5,6% et revient sous les 400\$. La nervosité progresse à l'approche du sommet européen de dimanche.

- Hier, pas de surprise du côté des statistiques économiques. Le CPI progresse de 3,9% sur un an, conformément aux attentes. Les mises en chantier ont crû de 15% le mois dernier mais les permis de construire attribués ont baissé de 5%. Le marché attendait surtout le Livre Beige de la FED. Il en ressort une poursuite de la croissance aux Etats-Unis en septembre, mais à un rythme toujours modeste. Les perspectives se dégradent en moyenne dans la plupart des districts. Les détaillants hésitent par exemple à constituer des stocks malgré la saison des fêtes qui se rapproche.

- Hier soir, Angela Merkel et Nicolas Sarkozy se sont entretenus à Francfort. Rien n'a filtré des discussions. Hier, les agences de presse faisaient état de divergences de vues entre la France et l'Allemagne. La France souhaiterait toujours que le FESF obtienne une licence bancaire, afin de rendre le Fonds éligible au refinancement de la BCE. L'Allemagne y serait opposée. La solution la plus avancée dans les négociations serait que le FESF fournisse du collatéral pour garantir les obligations émises par les pays en difficulté, plutôt que d'offrir des garanties directes. Ce collatéral servirait ainsi à garantir les premières pertes en cas de défaut. Par ailleurs, Paris hésiterait à suivre Berlin sur la question d'un haicurt accru de la dette souveraine détenue par les créanciers privés. Il reste 4 jours avant la réunion de dimanche. Il n'est même pas acquis à ce stade que la capacité d'intervention du FESF soit substantiellement accrue.

- J-C Trichet a fait ses adieux hier, avant la rencontre franco-allemande. Unanimement salué par les dirigeants présents lors de son discours d'adieu, il laissera la place dans une dizaine de jours à Mario Draghi.

- Le *Financial Times* écrit que le plan de recapitalisation des banques ne sera pas suffisant. Le quotidien met toutefois la charrue avant les bœufs, basant sa réflexion sur un chiffre de 100mrds d'euros, qui circule depuis plusieurs jours mais qui n'a rien d'officiel.

- La Commission Européenne a confirmé avoir mené des raids dans les bureaux de plusieurs banques dans le cadre d'une enquête sur un soupçon de collusion sur la fixation des taux Euribor.

- Ebay perd 4% en électronique après la publication de prévisions sous les attentes. American Express a battu les attentes du consensus mais baisse un peu après marché. La société profite toujours de dépenses intensives de la part de ses clients mais le marché craint les chiffres les plus récents, attestant d'une reprise haussière de l'allongement de la durée de remboursement des clients.

- L'Asie baisse. Certaines places reculent fortement, à l'image de Séoul (-2,7%) et d'Hong Kong (-2,6%).

Stratégie

Comme les jours précédents, il faudra suivre l'évolution du 10 ans français, ainsi que le spread avec le 10 ans allemand. L'euro est fragile ce matin. Ces derniers temps, l'évolution de la monnaie unique face au dollar est un bon indicateur du sens que prennent les indices actions européens. Si les bas touchés mardi dernier sur le CAC ou l'Eurostoxx 50 sont enfoncés, le risque serait alors que les indices effectuent une rotation vers le bas du range. La fin de semaine ne sera cependant pas cruciale. Hormis les rumeurs et autres articles citant des « sources officielles », il faudra attendre le verdict du Sommet des Chefs d'Etat européens dimanche, afin de déterminer si le plan proposé a des chances de stopper la crise de la dette dans la zone euro.

France :

SCHNEIDER : l'inflexion déjà constatée ces derniers mois se confirme. Schneider abaisse sa prévision de marge d'EBITDA pour 2011, à 14%, contre 15% précédemment. Le CA ressort à 5,7mrd d'euros au T3 (5,56mrd att), une croissance de 7,7% en données comparables. La guidance annuelle de CA est confirmée (+6/9%). Le groupe évoque des pressions inflationnistes dans les pays émergents et va enregistrer des charges supplémentaires de restructuration, en raison d'une accélération de la mise en place de celle-ci. Le mix géographique est moins favorable.

PERNOD RICARD : publie une croissance organique de 11% (+6,3% att), soit un CA de 1,99mrd d'euros sur le T1 fiscal du groupe. Pour sa nouvelle année fiscale, Pernod Ricard prévoit une hausse de 6% de résultat récurrent (sur une base comparable). Le groupe vise aussi un recul de son ratio dette nette/EBITDA (objectif de 4). Les ventes du TOP 14 des marques du groupe ont vu leurs volumes progresser fortement, de 6%. La croissance va ralentir dans les pays développés mais elle restera dynamique dans les émergents.

PUBLICIS : annonce un CA de 1,42mrd d'euros au T3, contre 1,4mrd estimé par *Bloomberg*. Soit une hausse de 7,5% en publié et de 6,4% en organique. La croissance est solide partout, spécialement en Amérique Latine (+13,1%). Publicis estime que ses objectifs dans le numérique et dans les émergents sont en bonne voie de réalisation. Le discours est plutôt optimiste, avec une croissance « saine » attendue pour l'année à venir. Les prévisions annuelles sont confirmées.

STMICRO / ERICSSON : la JV commune aux 2 groupes a publié ses chiffres en même temps que ceux du suédois (cf plus bas). Sur le T3, la perte s'accroît à 211m \$, le double de l'année dernière. Le CA recule de 27% à 412m mais la société avait dit s'attendre à un CA 'flat' en séquentiel (385m \$ au T2). Au T4, la JV ST-Ericsson prévoit une légère hausse (en séquentiel) de son activité.

CARREFOUR : le fonds activiste Knight Vinke a écrit une lettre ouverte dans *Le Monde* afin de réclamer une modification de la gouvernance. Le fonds souhaite la dissociation des fonctions de PDG, avec le retour d'un directeur général. Knight Vinke demande l'arrivée d'un président « indépendant » et souhaiterait un DG pour l'Europe et un autre pour les pays émergents. Par ailleurs, le fonds voudrait un ralentissement du projet de conversion des magasins en Carrefour Planet.

GEMALTO : a publié un CA de 490m d'euros au T3, stable en données publiées mais en hausse de 5% sur une base constante. Pas de consensus sur *Bloomberg*. Parmi les différentes branches du groupe, une déception est constatée dans la division Téléphonie Mobile, qui voit son CA reculer de 3% à 234m d'euros alors que le groupe visait un retour à la croissance au S2. Par contre, le groupe confirme que le résultat de la division sera en hausse sur le S2. Les objectifs 2011 sont confirmés, tout comme le plan de développement 2010-2013.

REMY COINTREAU : publie un CA de 475m d'euros sur son S1 fiscal, soit une croissance organique de 18,1%. Les marques du groupe progressent de 20,6%, contre 9,1% pour celles des partenaires. Bonne performance des cognacs. Le groupe a observé une progression « remarquable » en Asie et la confirmation du rebond des ventes aux USA et en Europe de l'Ouest. Dans le communiqué, le groupe est peu disert et se contente de manifester sa confiance dans sa capacité à améliorer ses résultats.

RENAULT : l'alliance Renault-Nissan a signé un accord avec ENI pour une collaboration dans la mobilité électrique en Italie. Des études conjointes sur les stations-services et les systèmes de recharge ou encore le développement d'offres commerciales font parties du projet.

Europe :

UBS : selon le *WSJ*, le groupe va bien présenter un projet de réduction drastique de la voilure dans la banque d'investissement. Le projet serait présenté le 17 novembre prochain.

NESTLÉ : publie une croissance organique de 7,3% sur 9 mois (60,9mrd CHF de CA), 10bp au-dessus du consensus *Bloomberg*. A l'inverse, la croissance interne réelle est de 4,1%, 10bp sous les attentes. Le groupe prévoit de battre son objectif d'une croissance annuelle organique de 5-6% et devrait ainsi afficher une progression légèrement supérieure à 6%. La croissance reste robuste dans les pays développés et atteint 2 chiffres dans les émergents.

ERICSSON : le suédois publie un RN de 3,82mrd SEK au T3, contre 3,66mrd attendu par le consensus *Bloomberg*. Le ROP est au-dessus des attentes également, à 5,66mrd (5,37mrd att). La marge brute décline à 35% contre 39% il y a un an et 36,9% attendu. Au final, le CA a crû de 17% sur le trimestre, à 55,5mrd, contre 52,6mrd estimé. Le groupe profite toujours de la forte demande des opérateurs pour des équipements en réseaux mobiles. En outre, la société a profité d'une reprise de son segment services. Ericsson confirme son intention de prendre des parts de marché cette année mais dit ne pas pouvoir exclure davantage de prudence des clients à court terme.

AKZO NOBEL : le chimiste hollandais, spécialisé dans les peintures, publie un EBITDA de 507m d'euros au T3, en baisse de 12% et un peu en-dessous du consensus *Bloomberg* qui attendait 514m. Le résultat net baisse de 32% à 148m d'euros (183m att). Grâce aux hausses de prix, le CA progresse de 5% à 4,05mrd (4,02mrd att). Même si le groupe confirme son plan de moyen-terme (+500m d'euros d'EBITDA d'ici 2014), le discours est mesuré. Akzo Nobel ne s'attend pas à une amélioration de son environnement, la situation s'étant même détériorée au T3. Dans le communiqué, la guidance 2011 n'est pas confirmée.

ACTELION : publie un CA de 402m CHF au T3, contre 416m attendu par le consensus. L'EBIT (non-GAAP) est en ligne, à 124m sur le trimestre. Les ventes du Tracleer ressortent dans le bas de la fourchette, à 356m. Si le suisse confirme ses prévisions 2011, le discours mentionne des facteurs de risque : concurrence accrue aux US et pression sur les prix. Le groupe réfléchit par ailleurs aux solutions qui s'offrent à lui pour compenser les effets change négatifs. En devise locale, les ventes de produits seront en recul en 2012.

OUTOKUMPU : le finlandais prévoit 1300 suppressions de postes afin de réduire les coûts de 100m d'euros d'ici fin 2012. Une réorganisation est annoncée : centralisation et consolidation de la distribution en Europe, outsourcing de certaines fonctions support, etc. Toutes ces mesures vont affecter le ROP dans les prochains trimestres, dicit la société, qui est toujours affectée par un environnement difficile dans l'acier inoxydable.

MOBISTAR : CA T3 405m d'euros (419m att), EBITDA 130m (132m att) et RN 52,3m (56,5m att). Prévisions annuelles maintenues.

Changements de recommandation

A la hausse:

Renault Raised to Overweight at HSBC

Invensys Raised to Buy vs Neutral at Goldman

A la baisse:

GDF Suez Cut to Neutral vs Buy at UBS

Suez Environnement Cut to Neutral From Buy at Goldman

Nexans Cut to Sell vs Neutral at Goldman

Groupe Eurotunnel Cut to Neutral From Buy at Natixis

Prysmian Cut to Neutral vs Buy at Goldman

Verbund Cut to Hold From Buy at Jefferies

Clariant Cut to Sell From Hold at SocGen

Contacts

Vente Européenne

Equity Desk PARIS – Aurel BGC

Cedric LUBRANO (Head of Equities)	+33 1 53 89 53 02
Laurent SAINT AUBIN (Equity Sales / Global head of Property)	+33 1 53 89 53 44
Meir BENAMRAM (Head of Small & Mid Caps Sales)	+33 1 53 89 53 22
Dov ADJEDJ (Equity Sales)	+33 1 53 89 53 23
Jeremy BODOCKH (Equity Sales)	+33 1 53 89 53 46
Patrice DEVIENNE (Sales Trading)	+33 1 53 89 47 63
Eric HASSID (Equity Sales)	+33 1 53 89 47 74
Frédéric LE BOULENGER (Equity Sales)	+33 1 53 89 53 05
Philippe LEGENDRE (Equity Sales)	+33 1 53 89 47 65
Jean Michel LETRESOR (Equity Sales)	+33 1 53 89 53 48
Alain LEVY (Equity Sales)	+33 1 53 89 47 72
Phuong PELLEGRIN (Equity Sales)	+33 1 53 89 53 30
Constantin SALAGARAS (Equity Sales).....	+33 1 53 89 47 93
Guillaume THIBAUT (Equity Sales).....	+33 1 53 89 47 76
Frédéric VINCENT (Equity Sales).....	+33 1 53 89 53 13

Corporate Desk Paris – Aurel BGC

Olivier Bene (Corporate Finance).....	+33 1 53 89 73 16
Stan JANNET (Block & Special Situations)	+33 1 53 89 47 70
Matthias KUNTZ (Block & Special Situations)	+33 1 53 89 47 64
Nicolas MARTIN (Corporate Finance).....	+33 1 53 89 73 17
Lionel MOREAU (Corporate Broking)	+33 1 53 89 47 66

Equity Desk LONDON – BGC

James CRAMMOND (Head of Trading).....	+44 (0) 207 894 8352
Caron BLUESTONE (Sales Trading)	+44 (0) 207 894 8348

Recherche Européenne

Economic and Strategic Research

Christian PARISOT (Head of Global Research – Chief Economist)	+33 1 53 89 53 74
Jean-Louis MOURIER (Economist)	+33 1 53 89 73 20
Fabien LAURENCEAU (Equity Strategist)	+33 1 53 89 57 80

Technical Analysis / Trading Research / ETF Research

Alexandre LE DROG OFF (Technical Analyst)	+33 1 53 89 57 91
Tangi LE LIBOUX (Analyse ETFs / Trading Strategies)	+33 1 53 89 47 60

Equity Research

Sébastien VILLEROY (Head of Equity Research)	+33 1 53 89 57 74
Pierre CORBY (Pharmaceuticals - Biotechnology)	+33 1 53 89 73 18
Sven EDEL FELT (Building & Construction)	+33 1 53 89 57 70
Julien GUEZ (Small Mid Caps)	+33 1 53 89 57 76
Marine LAFITTE (Real Estate)	+33 1 53 89 53 85
Jean-Marie L'HOME (Food / Retail / Beverages)	+33 1 53 89 73 78

Credit Research

Dominique DARIDAN (Head of Credit Research)	+33 1 53 89 54 55
Mallé BA (Credit Analyst)	+33 1 53 89 54 09
Anne-Charlotte COM (Credit Analyst)	+33 1 53 89 73 13

Disclaimer

Ce document d'information s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels et d'investisseurs qualifiés. Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources considérées comme dignes de foi, Aurel-BGC et ses filiales n'en garantissent ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Les calculs et évaluations présentés ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations proposées, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables. En outre, ce document ne peut être considérée comme une offre ou une sollicitation de souscription, d'achat, de vente ou de prêt de valeurs mobilières ou autres instruments financiers et n'a pas vocation à servir de base à un quelconque contrat. La responsabilité d'Aurel-BGC ne saurait être engagée, en cas d'erreur ou d'omission de la part de la Recherche crédit d'Aurel-BGC, ou en cas d'investissement inopportun de votre part. Aurel-BGC peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement. Occasionnellement, Aurel-BGC, ainsi que ses collaborateurs (autres que les auteurs de ce document) peuvent détenir des positions sur les instruments mentionnés dans le présent document. Aurel-BGC et ses filiales ou les personnes qui y sont associées peuvent avoir une position acheteuse ou vendeuse sur des valeurs mobilières ou autres instruments financiers auxquels il est fait référence ici. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Aurel-BGC dispose et gère des procédures de « barrières à l'information » pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement.

Ce document étant la propriété d'Aurel-BGC et/ou d'une de ses filiales, toute reproduction même partielle ou divulgation à des tiers est interdite sans l'autorisation préalable d'Aurel-BGC. Le présent document n'est pas destiné à une clientèle privée.

Ce document ne peut pas être diffusé en dehors de l'Union Européenne. Ce document ne peut être distribué dans cette forme à quiconque aux Etats-Unis. BGC Financial L.P., société de droit américain du groupe BGC Partners assure la distribution de la recherche d'Aurel BGC auprès des « major US institutional investors ».

Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementé par le CECEI, la Commission Bancaire et l'Autorité des Marchés Financiers. Un avertissement complet sur les activités de recherche d'Aurel BGC se trouve sur

Copyright © Aurel-BGC, 2011, Tous droits réservés.

Research document is a product of Aurel BGC French investment company of BGC Partners Group.

Aurel BGC is regulated by the Autorité des Marchés Financiers (AMF). Aurel BGC is an investment company whose registered office is 15/17 rue Vivienne, 75002 Paris

Intellectual property: This document has been produced by Aurel BGC. This document may not be reproduced in whole or in part or be redistributed outside the recipient's organization without prior notice and written consent of Aurel BGC. By accepting this document you commit your-self to respect these obligations.

Sources: This document has been produced with probity, equity and impartiality by Aurel BGC Research Departments. Information contained in this document comes from public sources that Aurel BGC consider reliable, but Aurel BGC do not guarantee their accuracy or completeness. Opinion and assessment set out in this document only shows Aurel BGC opinion as at the publication date and may be amended from time to time without prior notice. Aurel BGC is not obliged to update the information contained in this document.

Spreads and prices on bonds provided in this document are indicative (Main sources used : contributors, Bloomberg, Thomson Datastream, Reuters etc.).

Liability: This document does not constitute a prospectus or other offering document or an offer or solicitation to buy any security or other investment. This document is provided recipients for information purposes only. Any opinion set out in this document shall not be a substitute for the recipient's own judgement, on which the recipient must rely. Aurel BGC shall not be liable directly or indirectly in case of error or omission made by any of them or in case you make an inopportune investment.

Products: Options, derivative products and futures are not suitable for all investors and trading in these instruments is considered to be high risk.

Chinese Wall : as required by the law and by AMF rules, Aurel BGC may have to implement barriers, such as a "Chinese Wall", in order to control the flow of information.

Conflict of interest: Aurel BGC may have or have had a relationship or may have provided investment banking services to issuers referred to in this document. From time to time, Aurel BGC and employees from investment company (other than the authors of this document) may have a position in or be holding any of the securities (or derivatives) of the issuers referred to.

Recipients: This document is not intended for private clients. Transmission, sending or distribution of this document or any copy of this document to the United States or to any US national (as defined in rule « S » of the U.S. Securities Act of 1933) is forbidden. Also, this document or any copy of this document must not be distributed in Canada or Japan.

Analyst certification: Each author of this document hereby certifies that (i) the views expressed herein (i) accurately reflect his or her personal views about any and all of the securities and issuers referred to, and (ii) no part of his or her compensation was, is or will be related, directly or indirectly, to the specific recommendations or views expressed in this document.

The investment recommendations BUY/SELL/HOLD (Achat, Vente, Conserver) on bonds are medium-term recommendations which corresponds to a period higher than 6 months unless specified otherwise.

For further Information, please consult Aurel BGC website (www.aurel-bgc.com).

Copyright © Aurel BGC 2011