

À JUSTE TITRE

Appât

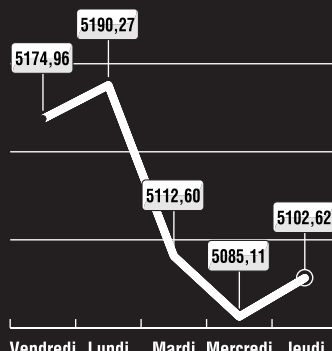
Il faut un grain de folie pour chercher à démontrer au marché qu'il s'est trompé. Marc Ladreit de la Charrière n'est sans doute pas de ceux qui se lanceraient dans cette aventure. Des années durant, la Bourse a opposé une moue dédaigneuse au président de Fimalac, qui lui jouait la sérénade du holding diversifié calqué sur le modèle General Electric. Las, il a fini par rendre les armes en recentrant à tout-va son groupe sur les activités de notation financière. Bonne fille, la Bourse a fait mieux que l'absoudre. Le titre Fimalac a gagné près de 100 % depuis un an. Reste à savoir si la décision du président de Fimalac d'ouvrir le capital de son agence de notation Fitch à un partenaire n'a pas réactivé le malentendu. Financièrement, l'opération permet certes de dévoiler la valeur de Fitch. Et par ricochet de souligner la décote dont sa maison mère est affublée. Sur la base de l'évaluation de Fitch retenue, l'actif net réévalué par action de Fimalac ressort à 86,70 euros, à comparer à un cours du holding de l'ordre de 74 euros en Bourse. Il n'est pas sûr que ce coup de projecteur ait atteint son but. Après un sursaut lié à l'effet d'annonce sur Fitch, le titre Fimalac reste scotché. Industriellement, cette cession de 20 % de Fitch en dit trop ou pas assez. Prélude à un désengagement total de Fimalac et/ou redéploiement vers d'autres métiers ? Seule certitude : le holding de Marc Ladreit de la Charrière amasse les liquidités. La Bourse imaginerait sans doute bien se voir conviée un jour ou l'autre à partager cette abondante trésorerie. Mais faute d'en avoir plus, elle préfère pour l'instant rester l'arme au pied.

■ preclus@lefigaro.fr

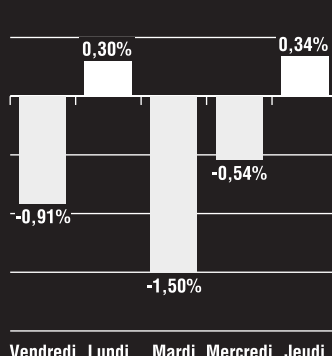
par Philippe Reclus

SEMAINE DU 7 AU 13 AVRIL

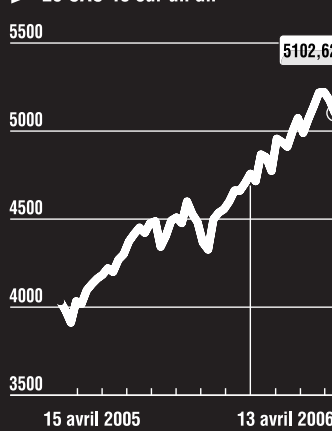
Indice CAC 40



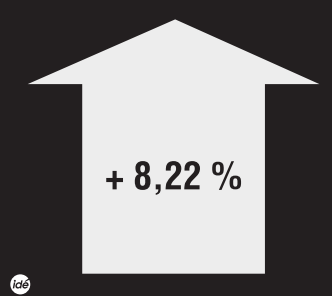
Variation quotidienne



Le CAC 40 sur un an



Variation depuis le début de l'année



Prises de bénéfices sur le CAC 40

Cette semaine à Paris

Après un premier trimestre sur les chapeaux de roues, la Bourse de Paris marque une pause. La prudence gagne les opérateurs.

A LA VEILLE du week-end de Pâques, les investisseurs de la Bourse de Paris se sont livrés à des prises de bénéfices après un début d'année en fanfare. Au cours de la semaine écoulée, le CAC 40 a en effet perdu 1,40 %, pour finir la semaine à 5 102,62 points jeudi soir, ramenant sa progression depuis le début de l'année à 8,22 %.

Une correction jugée légitime par de nombreux spécialistes des marchés, qui soulignent que la Bourse avait enregistré au premier trimestre son meilleur début d'année depuis plusieurs années, avec une hausse de près de 11 %. Ce re-

pli quasi général du marché a également été encouragé par une nouvelle envolée des prix du pétrole ces derniers jours.

« Il n'y aurait rien d'étonnant à ce qu'une consolidation se produise et que les principaux indices reculent de 5 à 10 % », explique François Badelon, gérant de portefeuille au sein de la société Amiral Gestion, qui dit avoir orienté ses placements vers des valeurs liées au pétrole, à l'énergie ou à l'or, et qui se méfie au contraire des secteurs liés à la consommation des ménages ou des groupes sensibles à la flambée des coûts de production. Sur le marché des changes, l'euro était stable, terminant la semaine comme il l'a commencée face au dollar, autour du seuil de 1,21 dollar, en dépit d'une série de chiffres favorables au billet vert, traduisant le manque d'enthousiasme et la prudence du marché, selon des

économistes. « Cette semaine, dans l'ensemble, les données économiques ont semblé plutôt favorables au dollar, qui pourtant n'en a pas profité de manière très convaincante », souligne Audrey Childe-Freeman, économiste à la Banque canadienne impériale de commerce (CIBC).

Thomson, lanterne rouge

Du côté des valeurs, le titre Carrefour s'est particulièrement distingué avec un gain de 2,22 % sur les quatre séances pour finir la semaine boursière à 44,57 euros. Carrefour a créé la bonne surprise avec un chiffre d'affaires de 20,42 milliards d'euros au premier trimestre, en hausse de 8 %, tiré par la reconquête de parts de marché dans les hypermarchés français au premier trimestre. A cette annonce, JPMorgan et ING sont passés à l'achat sur le titre. **L'Oréal,**

avec un gain de 1,89 % de lundi à jeudi à 72,60 euros, se place en seconde position. Les analystes saluent l'acquisition de Body Shop et mettent en avant le caractère défensif de cette valeur, généralement moins sensible que d'autres à la hausse des matières premières et de l'énergie. Sur le SRD, **Eramet** se distingue avec un bond de 8,37 % en cinq jours, tiré par la frénésie qui entoure les matières premières. En revanche, la semaine a été plus difficile pour **Thomson**, lanterne rouge du CAC avec un recul de 5,02 % à 15,50 euros jeudi après les quatre séances de la semaine boursière. Dans l'attente des chiffres d'affaires des géants américains et face aux inquiétudes sur la consommation outre-Atlantique, les investisseurs se détournent des valeurs technologiques, jugées cycliques.

H. R.

Les marchés obligataires en net recul

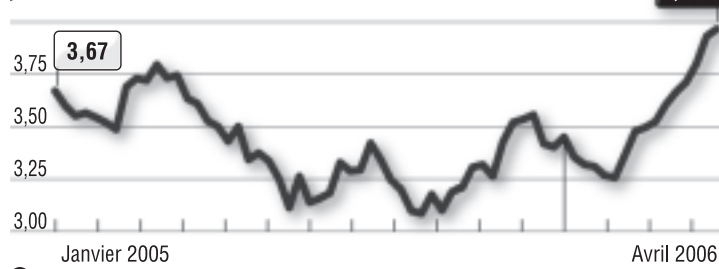
Taux et changes

Le taux 10 ans américain franchit le seuil des 5 % pour la première fois depuis juin 2002.

JUSQU'OU' iront les taux d'intérêt ? Alors que les derniers indicateurs économiques en provenance des Etats-Unis ne cessent d'être positifs (ventes au détail et confiance des consommateurs au-dessus des attentes), les principaux marchés obligataires ont de nouveau sensiblement reculé, poussant les rendements à la hausse. Celui du T-Notes 10 ans américain a ainsi gagné près de 7 points de base (pb, soit 0,07 %), repassant pour la première fois depuis juin 2002 au-dessus du seuil de 5 %, à 5,05 %.

Même tendance en Europe où, à 3,957 %, le Bund 10 ans allemand n'est plus très loin lui de franchir un seuil clé de 4 %, soit son niveau le plus élevé depuis octobre 2004. Depuis septembre, les taux longs américains et européens ont augmenté de près de 1 % chacun. Pourquoi cette accélération main-

Taux de l'OAT à 10 ans en France



tenant ? D'abord, en raison des signes de plus en plus avérés d'une croissance mondiale robuste ; ensuite, à cause de la hausse des anticipations inflationnistes avec des prix des matières premières toujours très dynamiques ; enfin, en raison des politiques monétaires plus restrictives partout dans le monde.

Les titres américains toujours très demandés

Est-ce la fin de l'ère de l'argent bon marché ? Il est encore trop tôt

pour le dire. D'une part, les taux restent encore très bas, et la hausse récente s'inscrit logiquement dans le sillage des resserrements monétaires mondiaux, de la part de la Réserve fédérale américaine, de la Banque centrale européenne et bientôt de la Banque du Japon.

D'autre part, les autorités chinoises ne semblent pas encore prêtes à modifier leur politique d'interventions massives en titres américains : elles restent attachées à maintenir la compétitivité de leur monnaie et donc de leur économie.

Dans cette optique, la demande pour les titres américains restera forte. Enfin, avec la libéralisation financière très progressive de la Chine, d'autres acteurs pourraient investir massivement dans les titres américains, comme par exemple les assureurs chinois qui viennent d'obtenir l'autorisation d'investir leurs capitaux sur les marchés étrangers. Par ailleurs, les pays exportateurs de pétrole se montrent également friands des titres libellés en dollars. Il n'en reste pas moins que le marché entretient une prochaine diversification des principales banques centrales mondiales. Le dollar américain représente aujourd'hui près de 65 % des réserves de devises mondiales, contre 25 % pour l'euro. Sur le marché des changes en tous les cas, le billet vert est resté relativement stable cette semaine, en terminant à 1,211 face à l'euro vendredi après-midi, après avoir furtivement profité en milieu de semaine de la publication d'un déficit commercial américain plus faible que prévu en février à 65,7 milliards de dollars.

FLORENT POCHON (IXIS CIB)

Les valeurs agroalimentaires à la peine

Secteur à la loupe

Pénalisés par la hausse des matières premières et les pressions sur les prix, les titres sont peu performants en Bourse.

AVEC un indice sectoriel DJ Stoxx 600 en timide hausse de 1,93 % depuis le 1^{er} janvier (15,39 % sur un an), l'agroalimentaire peine à séduire les investisseurs. « La consommation des ménages reste morose, les pressions sur les prix exercées par la grande distribution sont fortes. Et le comportement des ménages a changé : aujourd'hui, l'alimentaire est devenu une variable d'ajustement dans leur budget », affirme Cédric Louboutin, analyste chez Fideuram Wargny. En outre, les groupes agroalimentaires souffrent de la hausse du prix des matières (lait, céréales, plastic...). Cependant, les maisons de courtage ont aujourd'hui une vi-

sion contrastée du secteur et de ses perspectives. Goldman Sachs, par exemple, préfère rester « prudent » pour des questions de « valorisation et de coûts ». A contrario, d'autres lui prédisent un meilleur avenir économique et boursier. « Contrairement à ce que certains pensaient il y a quelques mois, cette année sera sûrement un peu plus facile que 2005 pour ce secteur plutôt mature », estime Joseline Gaudino, de la Société Générale. Les raisons ? Bien que la consommation reste assez molle en France, les négociations sur les prix avec la grande distribution se sont finalement plutôt bien passées. « De plus, les principaux groupes réduisent le poids de la France dans leur chiffre d'affaires : le pays représente 22 % des ventes de Danone en 2005 contre 25 % en 2004 et 8,3 % de Nestlé contre 9,7 % un an plus tôt », souligne l'analyste. Il est cependant difficile d'avoir une vue d'ensemble sur ce

secteur, tant les groupes sont différents. « Ceux qui s'en sortent le mieux sont les plus spécialisés, comme Danone, le néerlandais Numico ou le suisse Lindt », estime Joseline Gaudino. Bien que leurs ratios soient élevés (Danone capitalise 21,5 fois les résultats 2006, Numico 26,6 fois, Lindt 27,4 fois), cette dernière est à l'achat sur les trois, avec une préférence pour Danone. Morgan Stanley est également positif sur ce titre (surpondérer) avec 108 euros en ligne de mire. Mais, le groupe Français incite à la prudence chez Helvea, Goldman Sachs ou encore Fideuram Wargny, qui juge la valeur correctement valorisée.

Nestlé divise les analystes

Nestlé ne fait pas non plus l'unanimité. « Le groupe pourrait surprendre le marché en annonçant une croissance organique, au titre du premier trimestre de l'ordre de 6 %, selon James Amoroso,

	Capitalisation	CA 2006*	BNA 2006*	PER 2006	Cours au 12/04/06
NESTLÉ	97 492	62 091	14,87	16,2	241,6
DANONE	25 578	14 065	4,67	20,7	96,8
ROYAL NUMICO	6 865	2 645	1,47	24,6	36,2
LINDT	3 544	1 576	573,63	28,5	16 329,3
BONGRAIN	849	3 388	5,07	10,8	55,0
LDC	545	1 558	4,41	15,2	66,9
BONDUELLE	524	1 244	5,44	12,0	65,4
BRIOCHE PASQUIER	265	466	4,04	15,2	61,5
FLEURY MICHON	249	445	2,89	16,9	49,0

* Source : FactsSet JCF Estimates

* Estimation

analyste chez Helvea. Il devrait en outre significativement améliorer ses marges, notamment grâce aux hausses de prix passées sur certains produits (café, lait...) l'an dernier pour compenser la hausse des matières premières ». A contrario, la Société Générale est négative sur la valeur. Pas de consensus non plus sur

les valeurs moyennes françaises comme Fleury Michon, Bonduelle ou encore le leader de la volaille, LDC. Ces derniers mois, la grippe aviaire a sensiblement pesé sur les ventes de ce dernier. Mais Kara Guillon, de Portzamparc, maintient sa recommandation conserver, en notant que « jusqu'à présent, le groupe a démontré sa capacité à gé-

rer assez efficacement les différentes crises ». Un avis que partage l'analyste de Fideuram Wargny (neutre). Ce dernier est aussi neutre sur Bonduelle, tandis que Laetitia Delaye, de Kepler Equities est à l'achat. En revanche, pour certains experts, Fleury Michon se paie trop cher.

DANIÈLE GUINOT

Le marché demande à Carrefour de confirmer

Valeur à la loupe

La confiance revient doucement sur le titre après les bons chiffres du premier trimestre.

L'ACTION Carrefour reprend des couleurs. La publication d'une progression des ventes de 8,3 % sur le premier trimestre a permis au titre de repasser la barre des 45 euros jeudi avant de clôturer à 44,59 euros, en progression de 3,70 %. Ce rebond porte le gain an-

nuel du titre à 13,50 % contre seulement 7,8 % pour l'indice CAC 40. Mais depuis le point bas du marché atteint en mars 2003, l'action n'a repris que 50 % contre plus de 100 % pour l'indice CAC 40 sur la même période. Une contre-performance due à des doutes sur la stratégie commerciale du groupe.

Si, depuis quelques semaines, Carrefour semble avoir repris la main, les investisseurs sont encore très partagés sur la valeur. Malgré les bons scores enregistrés par les hypermarchés français sur les

trois premiers mois de l'année (+ 2,7 % à magasins constants), beaucoup d'analystes demandent à voir. C'est le cas de Lehman Brothers, qui a relevé son objectif de cours à 40 euros sur la valeur, mais a maintenu sa recommandation « sous-pondérer ». L'analyste se dit vigilant sur l'évolution des marges au regard de la vive concurrence en France, pays qui représente 50 % des ventes du groupe. Même avis au Crédit Suisse, toujours à « sous-performance » sur la valeur, estimant

qu'à 16 fois les bénéfices attendus cette année, le titre est bien valorisé comparé au britannique Tesco qui se paie 14 fois les bénéfices.

Vigilance et patience

Autre point d'interrogation, l'étranger. A l'instar de ses confrères, UBS s'inquiète de la tendance négative enregistrée en Italie (- 3 % à magasins constants), au Brésil (- 3,7 %), à Taïwan (- 6,4 %) et en Thaïlande (- 9,1 %). « Le groupe a délivré ce qu'il avait promis sur la France et l'Europe, son « core busi-

ness ». Mais çà et là, de petits nuages commencent à poindre à l'international. Nous devons donc rester vigilants et patients pour une recovery qui promet d'être longue et difficile. Mais au bout du chemin, Carrefour devrait sortir gagnant », tempère Guy Francheteau. L'analyste de Fideuram Wargny reste résolu à l'achat sur le titre avec 47 euros en ligne de mire.

Même son de cloche chez Aurel Leven, qui souligne que « le fort rebond de l'activité en alimentaire en France montre clairement l'impact

positif de la politique de baisse des prix ». Le courtier vise un cours de 48 euros. JP Morgan se réjouit également des gains de parts de marchés réalisées ces dernières semaines et n'hésite pas à relever sa position de « neutre » à « surpondérer » avec un objectif de cours porté de 40 euros à 50 euros par action. La publication des comptes semestriels le 12 juillet prochain apportera sans aucun doute les réponses aux interrogations actuelles. A suivre.

YANNICK ROUDAUT