

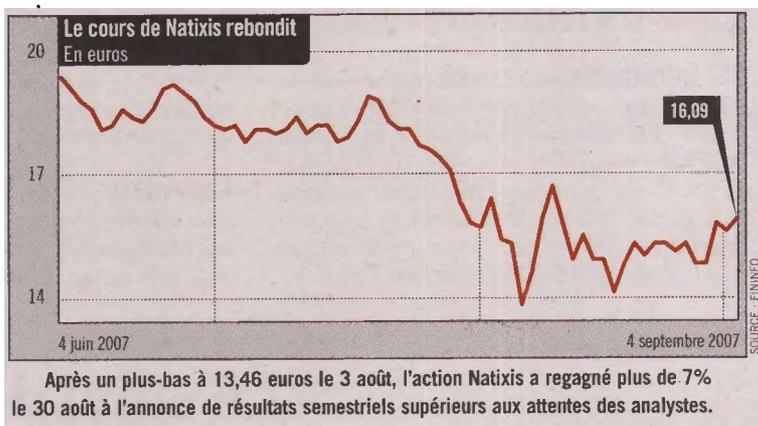


# Notre analyse de la semaine

# Les publications de résultats semestriels rassurent les investisseurs

Un afflux de bonnes nouvelles portant sur la dynamique des entreprises pendant les six premiers mois de l'année alimente le regain de confiance dans les actions. S'y ajoutent des achats sans précédent initiés par les dirigeants de sociétés sur leurs propres titres.

**Le rebond se poursuit.** Déjà plus de 400 points de repris sur le CAC 40 depuis son plus-bas inscrit en séance le 17 août à 5 217,70, soit une progression de 8,7% en douze jours de cotation. Mais l'indice des grandes valeurs françaises perd encore plus de 8% par rapport au sommet du 1<sup>er</sup> juin à 6 168,15 points. Sur les cinq dernières séances, les plus nets rebonds concernent des actions de sociétés que nous avons conseillées à l'achat dans notre édition du 24 août dernier : **PPR** (+10,1%), **Bouygues** (+8,5%), **Air France-KLM** (+7,6%). Les deux premières viennent de publier des bénéfices semestriels supérieurs aux attentes des analystes.

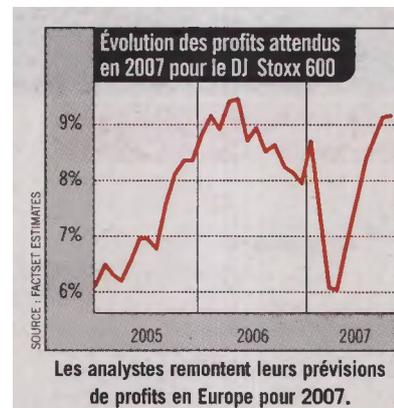


**Résultats positifs.** D'autres annonces de résultats ont rassuré les investisseurs, à commencer par celles de **Crédit Agricole**, **Dexia** et **Natixis**. Dans leur pré-

sentation, les dirigeants des trois établissements financiers ont minimisé l'impact sur leurs comptes de la crise immobilière américaine et des crédits «subprimes»

de mauvaise qualité. Hors secteur bancaire, les annonces de **Carrefour**, **Casino Guichard**, **L'Oréal**, **Veolia Environnement**, **Vinci** et **Vivendi** ont également été saluées par le marché. En revanche, l'action **Essilor International** a été sanctionnée, en raison d'une déception sur la marge opérationnelle (p. 16). De même, le titre **NRJ Group** a souffert de la baisse des revenus de sa principale activité radiophonique (p. 26).

**Contexte favorable.** Les profits restent globalement bien orientés en Europe et aux États-Unis, même si de nettes révisions en baisse sont attendues dans la banque de financement au second semestre. Constatant pour les entreprises européennes un ratio de 3,8 entre les bonnes et les mauvaises surprises du deuxième trimestre, **Supriya Menon** et **Shanthi Nair**, chez





Lehman Brothers, ont remonté leur prévision de croissance des profits à 15% en 2007. Une nouvelle amélioration des marges viendrait, selon eux, de la hausse des prix de vente supérieure à celle des salaires. Même sentiment positif pour Jean-Luc Buchalet et Pierre Sabatier, chez Factset, qui ont constaté de la part des analystes des révisions à la hausse des anticipations de profits pour 2007 depuis un et trois mois. Le consensus prévoit ainsi une progression des profits de 8,8% pour les sociétés de l'indice large DJ Stoxx 600, malgré une baisse de 10% attendue dans les services financiers. Cette poursuite du cycle favorable aux profits, lié à la croissance mondiale qui tourne autour des 5% l'an, alimente l'optimisme d'Alain Bokobza à la Société Générale. Le stratège estime que les valorisations sont faibles et les bilans des entreprises suffisamment solides pour résister à la détérioration des conditions de crédit.

**Confiance des dirigeants.** Tout n'est pas réglé pour autant, comme en témoignent les engagements à haut risque révélés par Bank of China (9 milliards de dollars d'obligations adossées à des crédits hypothécaires américains «subprimes»), les difficultés de refinancement

rencontrées par Royal Bank of Scotland ou les lourdes pertes du fonds spéculatif britannique Cheyne Capital Management. Un phénomène contredit néanmoins la sinistrose de certains intermédiaires : les annonces des rachats par les sociétés cotées de leurs propres actions devraient approcher la barre des 100 milliards de dollars pour le seul mois d'août, soit deux fois plus qu'en août 2005. Et le mou-

vement pourrait perdurer dans les prochains mois. Carrefour prévoit ainsi de dépenser en rachat d'actions une bonne partie des 4,5 milliards d'euros récoltés après la mise sur le marché d'un morceau de son pôle immobilier. Le distributeur néerlandais **Ahold** a également initié un programme de 1 milliard. Mais les annonces les plus spectaculaires de l'été concernent **Procter & Gamble** (30 milliards de dol-

lars), **Nestlé** (25 milliards de francs suisses), **Daimlerchrysler** (7,5 milliards d'euros). Ces acquisitions réduisent le nombre d'actions en circulation et augmentent mécaniquement le bénéfice net par action. Elles soulignent également la confiance des dirigeants dans l'évolution de leur cours de Bourse. Un autre signe positif est l'importance des achats d'actions initiés sur ses propres deniers par un

dirigeant, un administrateur ou le principal actionnaire d'une entreprise. Parmi les achats de ce type réalisés en août dans le creux de la vague, remarquons **Bonduelle**, **Fimalac**, **CGG Veritas**, **Oberthur**, **Ciments Français**, **LVMH**, **Bolloré**, **Somfy**, **Next-radioTV**, **Iliad**, **Osiatis**, **Locindus**, **Cafom**, **Systran**, **Ulric de Varens**, **ABC Arbitrage**, **High Co**, **Hitechpros** et **Groupe Crit**.

■ Romain Dion