

Analyses et perspectives : Ubi or not Ubi ?

La fin d'année aura été décevante pour la plupart des éditeurs de jeux vidéo et les ventes inférieures aux attentes tant pour Electronic Arts que pour Ubisoft ont entraîné des avertissements sur les résultats.

Les ventes d'Ubisoft (9,55€) ont été revues à 860M€ contre 1Mds€ pour l'exercice en cours qui s'achèvera le 31 mars et l'éditeur de jeux table désormais sur une perte d'exploitation de 50M€ contre +70M€ précédemment attendus. Toutefois, les cash flow demeureront positifs de l'ordre de 30 à 50M€.

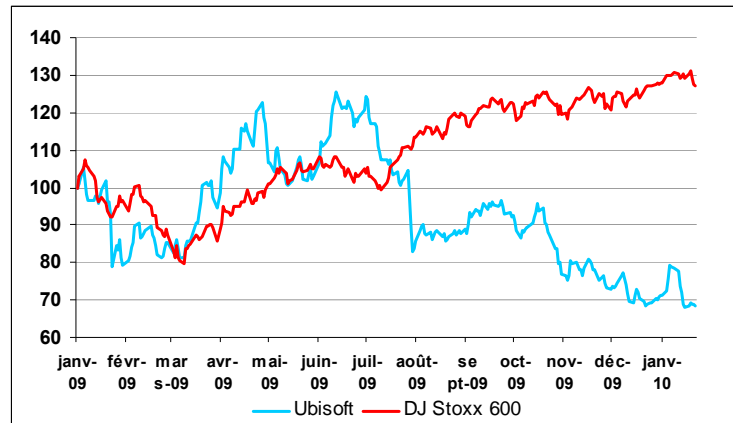
Cette déconvenue s'explique en grande partie par la forte contraction du marché de la console DS, mais également par des ventes d'Avatar inférieures aux prévisions. En revanche, sur les 6 premières semaines depuis son lancement (le 20 novembre 2009), Assassin's Creed 2 s'est vendu à 6 millions d'exemplaires et Ubisoft prévoit d'en vendre 9 millions d'ici à fin mars. Il est le jeu qui a connu le plus gros démarrage de toute l'histoire du jeu vidéo.

Des mesures ont été prises. Ubisoft a notamment décidé de réduire son exposition à la DS et d'accentuer son recentrage sur ses franchises majeures qui devraient encore enregistrer une belle croissance sur l'exercice 2010-2011. Les investissements seront limités, les recrutements seront stoppés et les effectifs du groupe, dispersés sur de trop nombreux projets, seront redéployés autour de ses marques les plus importantes qui génèrent des marges d'Ebitda supérieures à 30%.

A cet égard, le Line Up 2010-2011 en franchise sur Xbox360 et PS3 est très étoffé. Ces jeux très haut de gamme permettront au groupe de réaliser des gains de parts de marché et d'améliorer ses marges : Sortiront Tom Clancy's Splinter Cell conviction, Ghost Recon, Prince of Persia the Forgotten sands ainsi qu'un nouvel opus d'Assassin's Creed...

A ce jour, la franchise Prince of Persia s'est vendue à 13 millions d'exemplaires dans le monde, celle de Tom Clancy's Splinter Cell à 19 millions d'exemplaires, Ghost Recon à 17 millions d'exemplaires... Au total, Ubisoft possède un portefeuille de 17 marques multimillionnaires et ses 4800 créatifs répartis dans 24 studios représentent la 2^{ème} force de production au monde.

Ubisoft : un point d'entrée attractif



Source : Bloomberg

Le cours d'Ubisoft s'est contracté de 13% depuis le Profit Warning d'Electronic Arts le 12 janvier dernier, et de 30% depuis 3 mois. Les cours actuels constituent un point d'entrée d'autant qu'en dessous de 10€, Ubisoft est revenu sur ses points bas précédents de janvier 2009. La valeur présente désormais une décote de 40% par rapport à son multiple d'actif net de milieu de cycle et ne capitalise que 3x son excédent brut d'exploitation contre une valorisation de milieu de cycle de 6,15x en moyenne. Aussi, et en dépit d'une combustion de cash estimée à plus de 100M€ sur l'ensemble de l'exercice, Ubisoft est toujours en situation de trésorerie nette positive.

Ubisoft en quelques chiffres (UBI FP FR0000054470)	2010	Secteur	Equity, DJ 600
	PE	22,35 x	16,60 x
EPS	0,44		
Net Dividend Yield (%)	0,00%	2,76%	3,59%
Price to Cash Flow	2,71 x	11,59 x	7,24 x
Net Margin (%)	3,21%		
Price to Book	1,20 x	2,51 x	1,56 x
Price to Sales	0,90		
Ev / Ebitda	2,55		
Return on Equity	5,47%	15,18%	12,09%

Source : Factset

Philippe Moni
(vendeur institutionnel)

Du côté de l'analyse technique : Franc Suisse : affaiblissement ?

Après le long mouvement de baisse que nous avons observé au cours de ces derniers mois, il est fort possible que le Franc Suisse faiblisse contre le Dollar. En effet, nous venons d'assister à la création d'une formation en double bottom, même si ce n'est pas un cas parfait. Le premier point bas date du 26 novembre à 1.0027 et le second date du 11 janvier à 1.0165. Les oscillateurs montrent toute une série de divergences haussières notamment le MACD (en vert sur le graphique). Le sommet du 17 décembre à 1.0425 va logiquement servir de résistance pour les séances à venir, mais si celle-ci est franchie, la voie sera libre pour aller voir la résistance suivante située à 1.0630.

*Benoît Cabanne
(vendeur institutionnel)*



Les évènements à suivre du 18 au 22 janvier : Vers une belle croissance américaine au quatrième trimestre.

L'actualité économique-statistique sera dense cette semaine aux Etats-Unis. Nous connaîtrons vendredi la première estimation du PIB en rythme annualisé pour le quatrième trimestre. Il faudra également suivre l'indice de confiance des consommateurs du *Conference Board* (mardi) ainsi que le FOMC de la Fed et la décision sur le taux objectif des *fed funds* (mercredi). Enfin nous connaîtrons jeudi les chiffres des commandes de biens durables.

De l'autre côté de l'Atlantique, nous suivrons mardi les dépenses des consommateurs en France ainsi que l'indice IFO de confiance des entrepreneurs allemands. Enfin, nous suivrons l'indice de sentiment économique ainsi que la première estimation de l'inflation dans la zone euro, respectivement jeudi et vendredi.

Mardi 26 janvier, 8h45 (heure de Paris) : les dépenses des consommateurs français augmentent en décembre.

Après avoir progressé tant en septembre qu'en octobre notamment grâce à la prime à la casse et à la prime de rentrée scolaire, les dépenses des consommateurs français ont affiché une baisse de 0,1% en novembre. Pour le mois de décembre, tirées par les fêtes de fin d'année, nous anticipons une hausse de 0,5% de la consommation des ménages, portant le glissement annuel à +3,7%.

Mardi 26 janvier, 10h : petite baisse de l'indice IFO du climat des affaires dans l'industrie allemande en janvier.

Après huit semaines consécutives de hausse, l'indice du climat des affaires de l'enquête IFO a encore progressé en décembre pour atteindre le niveau de 94,7, soit un plus haut depuis juillet 2008. Toutefois, la reprise de l'économie allemande demeure fragile, notamment sur le plan industriel. De fait, l'indice IFO devrait légèrement décliner au niveau de 94 en janvier.

Mardi 26 janvier, 16h : nouvelle hausse de la confiance des ménages américains en janvier.

Après avoir augmenté en novembre interrompant deux mois consécutifs de baisse, l'indice de confiance des consommateurs du *Conference Board* a progressé de nouveau en décembre pour atteindre un niveau de 52,9. Cet indicateur avancé de la consommation devrait afficher une nouvelle hausse en janvier et atteindre un niveau de 54. Cela dans le sillage de la reprise de l'économie américaine, et notamment de la réduction des destructions d'emplois, sans oublier les effets de la faiblesse durable des taux d'intérêt.

Mercredi 27 janvier, 20h 15 : statu quo pour le taux objectif des *federal funds* en janvier.

Après avoir abaissé son étreinte monétaire au maximum, la Fed, qui devra accompagner la reprise et la reflation, sera dans l'obligation d'augmenter ses taux

directeurs. Sur ce point, Ben Bernanke a été très explicite : la Fed n'augmentera pas ses taux avant que le chômage ne baisse de manière significative. Dans ce cadre, nous anticipons que le taux objectif des *federal funds* sera augmenté à 0,50% au plus tard en juin prochain. Par la suite le taux objectif des *federal funds* devrait être relevé à 1 % à partir de l'automne pour atteindre ensuite 1,5 % d'ici décembre.

Jeudi 28 janvier, 11h : l'indice de confiance dans l'économie se stabilise dans la zone euro.

Après avoir atteint un plus bas historique à 64,6 en mars 2009, l'indice de confiance dans l'économie est reparti à la hausse depuis neuf mois pour atteindre un niveau de 91,3 en décembre, soit un plus haut depuis juin 2008. Toutefois après avoir fortement augmenté cet indice devrait subir une légère correction et afficher un niveau de 91 en janvier.

Jeudi 28 janvier, 14h30 : nouvelle hausse des commandes de biens durables aux Etats-Unis.

Après avoir reculé de 0,7% en octobre, faisant suite à un rebond de 2,2% en septembre, les commandes de biens durables aux Etats-Unis ont progressé de 0,2% en novembre. En d'autres termes, l'investissement des entreprises reste sur la voie de la reprise et en dépit de leur forte volatilité, les commandes de biens durables devraient augmenter de 2% en décembre. Ceci principalement du fait de la très bonne tenue de l'indice relatif aux commandes de la dernière enquête ISM dans l'industrie manufacturière, qui affiche un niveau de 65,5 en décembre, soit un plus haut depuis tout juste cinq ans. Les commandes hors transport qui avaient progressé de 2,2% en novembre devraient augmenter de 0,3% en décembre.

Vendredi 29 janvier, 11h : l'inflation s'installe dans la zone euro.

Après six mois consécutifs de déflation dans la zone euro, le glissement annuel des prix à la consommation est repassé en territoire positif en novembre 2009 atteignant 0,6% précisément. Cependant il n'y a pas d'inquiétude à avoir puisque le retour de l'inflation en novembre n'est qu'un mouvement de correction logique de la baisse des prix observée il y a un an. Cet effet de base haussier va d'ailleurs se prolonger en janvier et le glissement annuel des prix à la consommation devrait atteindre 1,6%.

Vendredi 29 janvier, 14h30 : hausse soutenue du PIB américain au quatrième trimestre.

Après une baisse de 0,7% au deuxième trimestre, le PIB américain affiché une progression de 2,2% au troisième trimestre, marquant ainsi le retour de la croissance outre Atlantique. Pour le quatrième trimestre, grâce à la bonne tenue de la consommation, de l'investissement et de l'activité industrielle, le PIB américain pourrait augmenter de 4% en rythme annualisé.

Jérôme Boué

Calendrier complet des statistiques et événements de la semaine :

Date	Heure	Pays	Indicateur	Période	Prévisions GE	Consensus	Précédent
25/01/2010	8.00 am	Allemagne	Indice GfK de confiance des consommateurs	fevrier		3,2	3,3
25/01/2010	4.00 pm	Etats-Unis	Ventes de logements existants	décembre		6,00 millions (-8,3%)	6,54 millions (7,4%)
25/01/2010	4.30 pm	Etats-Unis	Indice de l'activité manufacturière de la Fed de Dallas	janvier			+3,8%
26/01/2010		Japon	Reunion de politique monétaire de la BoJ et décision sur les taux d'intérêt	26 janvier	0,10%	0,10%	0,10%
26/01/2010	8.45 am	France	Dépenses des consommateurs	décembre	+0,5%,+3,7% YoY	0,8% MoM	-0,1%,+3,2% YoY
26/01/2010	10.00 am	Allemagne	Indice IFO de confiance des entrepreneurs	janvier	94	95,2	94,7
26/01/2010	10.00 am	Allemagne	Indice IFO de la situation économique actuelle	janvier		91,3	90,5
26/01/2010	10.00 am	Allemagne	Indice IFO des attentes	janvier		99,1	99,1
26/01/2010	10.00 am	Zone euro	Balance des comptes courants	novembre			-€ 4,6 Mds
26/01/2010	10.30 am	Royaume Uni	PIB (avancé)	4ème trimestre	+0,4%, -2,9% YoY	+0,4%, -2,9% YoY	-0,2%, -5,1% YoY
26/01/2010	3.00 pm	Etats-Unis	Indice S&P/CS composite-20 des prix des maisons	novembre		-5,0% YoY	-7,28% YoY
26/01/2010	4.00 pm	Etats-Unis	Indice de confiance des consommateurs du Conference Board	janvier	54	53,5	52,9
26/01/2010	4.00 pm	Etats-Unis	Indice du prix des maisons	novembre			0,6%
26/01/2010	4.00 pm	Etats-Unis	Indice de l'activité manufacturière de la Fed de Richmond	janvier		0	-4
26/01/2010	11.00 pm	Etats-Unis	Indice hebdomadaire ABC de confiance des consommateurs	24 janvier			-49
27/01/2010	0.50 am	Japon	Balance commerciale des marchandises (ajustée)	décembre		+ ¥ 614,5 Mds	+ ¥ 492,4 Mds
27/01/2010	6.00 am	Japon	Rapport mensuel de la BoJ				
27/01/2010	8.45 am	France	Indice de confiance des consommateurs	janvier		-30	-31
27/01/2010	1.00 pm	Etats-Unis	Indice hebdomadaire MBA des demandes de crédits immobiliers	22 janvier			9,1%
27/01/2010		Allemagne	Indice des prix à la consommation (préliminaire)	janvier		-0,3%,+1,1% YoY	+0,8%,0,9% YoY
27/01/2010	4.00 pm	Etats-Unis	Ventes de logements neufs	décembre		370 000 (+4,2%)	365 000 (-11,3%)
27/01/2010	19.00 am	France	Nombre total de demandeurs d'emplois	décembre			2 630 400
27/01/2010	8.15 pm	Etats-Unis	Reunion du FOMC de la Fed et decision sur les taux des Fed Funds	27 janvier	0,25%	0,25%	0,25%
28/01/2010	9.55 am	Allemagne	Taux de chômage	janvier	8,2%	8,2%	8,1%
28/01/2010	11.00 am	Zone euro	Indice de sentiment économique	janvier	91	92,5	91,3
28/01/2010	2.30 pm	Etats-Unis	Indice de l'activité de la Fed de Chicago	décembre			-0,32
28/01/2010	2.30 pm	Etats-Unis	Commandes de biens durables	décembre	+2,0%	+2,0%	+0,2%
28/01/2010	2.30 pm	Etats-Unis	Commandes de biens durables (hors transport)	décembre	+0,3%	+0,3%	+2,0%
28/01/2010	2.30 pm	Etats-Unis	Nouvelles inscriptions hebdomadaires au chômage	23 janvier		452 000	482 000
28/01/2010	2.30 pm	Etats-Unis	Nombre total de demandeurs d'emploi indemnisés	16 janvier		4 600 000	4 599 000
29/01/2010	0.30 am	Japon	Taux de chômage	décembre		5,3%	5,2%
29/01/2010	0.30 am	Japon	Dépenses des consommateurs	janvier		+1,6% YoY	+2,2%YoY
29/01/2010	0.30 am	Japon	Indice national des prix à la consommation	décembre		-1,7% YoY	-1,9% YoY
29/01/2010	0.30 am	Japon	Indice national des prix à la consommation core (hors energie et alimentation)	décembre		-1,1% YoY	-1,0% YoY
29/01/2010	0.50 am	Japon	Production industrielle (préliminaire)	décembre		+2,5%,+5,7% YoY	+2,2%, -4,2% YoY
29/01/2010	5.00 am	Japon	Production de vehicules	décembre			+0,5% YoY
29/01/2010	11.00 am	Zone euro	Taux de chômage	décembre	10,1%	10,1%	10,0%
29/01/2010	11.00 am	Zone euro	Indice des prix à la consommation (1ère estimation)	janvier	+1,6% YoY	+1,2% YoY	+0,9% YoY
29/01/2010	2.30 pm	Etats-Unis	PIB annualisé (avancé)	4ème trimestre	+4,0%	+4,5%	+2,2%
29/01/2010	2.30 pm	Etats-Unis	Consommation personnelle (avancé)	4ème trimestre		+1,8%	+2,8%
29/01/2010	3.45 pm	Etats-Unis	Indice des directeurs d'achat de l'Université de Chicago	janvier		57	58,7
29/01/2010	3.55 pm	Etats-Unis	Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (final)	janvier		73,0	72,8
29/01/2010	4.00 pm	Etats-Unis	NAPM-Milwaukee	janvier			52,0

Chiffres de la semaine du 18 au 22 janvier

Indices	cours de clôture vendredi 15 janvier	cours 10h00 vendredi 22 janvier	% Chg semaine	% Chg Ytd
S&P 500	1 136,03	1 116,48	-1,72%	0,12%
DJ 600	256,44	252,14	-1,68%	-0,69%
Eurostoxx 50	2 940,25	2 852,11	-3,00%	-3,81%
CAC 40	3 954,38	3 850,42	-2,63%	-2,18%
DAX (XETRA)	5 875,97	5 724,82	-2,57%	-3,91%
FTSE 100	5 455,37	5 335,52	-2,20%	-1,43%
TOPIX	966,40	940,94	-2,63%	3,68%
NIKKEI	10 982,10	10 590,55	-3,57%	0,42%
BOVESPA - Brésil	68 978,30	66 270,14	-3,93%	-3,38%
MICEX - Russie	1 452,67	1 416,70	-2,48%	3,41%
SENSEX - Inde	17 554,30	16 852,87	-4,00%	-3,50%
SHANGAI Composite - Chine	3 224,15	3 128,59	-2,96%	-4,53%
HANG SENG - Hong Kong	21 654,16	20 726,18	-4,29%	-5,24%

Matières premières	cours de clôture vendredi 15 janvier	cours 10h00 vendredi 22 janvier	% Chg semaine	% Chg Ytd
Or \$/oz	1130,93	1094,85	-3,19%	-0,19%
Brent \$/b	76,52	73,98	-3,32%	-4,17%
CRB Index	281,41	277,51	-1,39%	-2,07%
Baltic Dry Index	3299,00	3170,00	-3,91%	5,49%

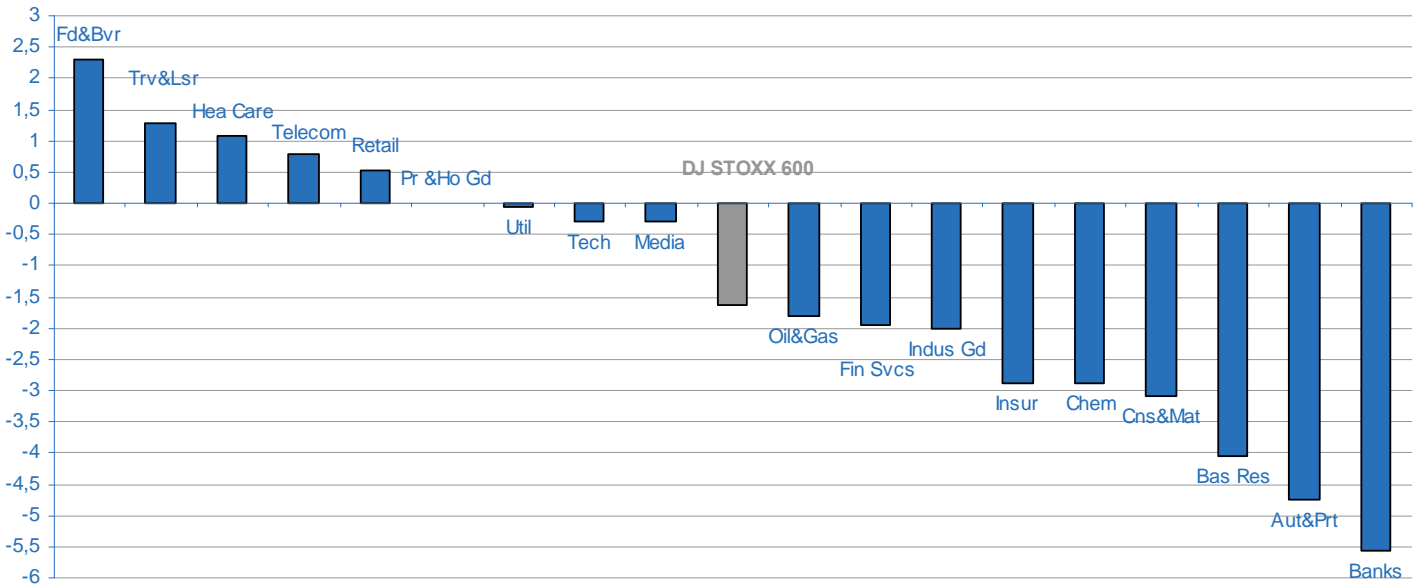
Devises	cours de clôture vendredi 15 janvier	cours 10h00 vendredi 22 janvier	% Chg semaine	% Chg Ytd
EUR/USD	1,4387	1,413749	-1,73%	-1,35%
EUR/JPY	130,61	127,699	-2,23%	4,55%
EUR/GBP	0,88452	0,8696	-1,69%	2,07%
EUR/CHF	1,4754	1,4712	-0,29%	0,81%
USD/JPY	90,77	90,33	-0,49%	3,12%
GBP/USD	1,6264	1,6256	-0,05%	0,68%

Taux	cours de clôture vendredi 15 janvier	cours 10h00 vendredi 22 janvier
USA		
Directeurs (US Fed Funds)	0-0,25%	
JJ	0,04%	0,07%
3 mois	0,05%	0,04%
10 ans	3,67%	3,60%
Zone euro		
Directeurs (Refi)	1,00%	
JJ	0,28%	0,25%
3 mois	0,28%	0,28%
10 ans (German Bund rate)	3,26%	3,20%
Japon		
Directeurs (Overnight)	0,10%	
3 mois	0,12%	0,12%
10 ans	1,33%	1,34%

Source : Bloomberg

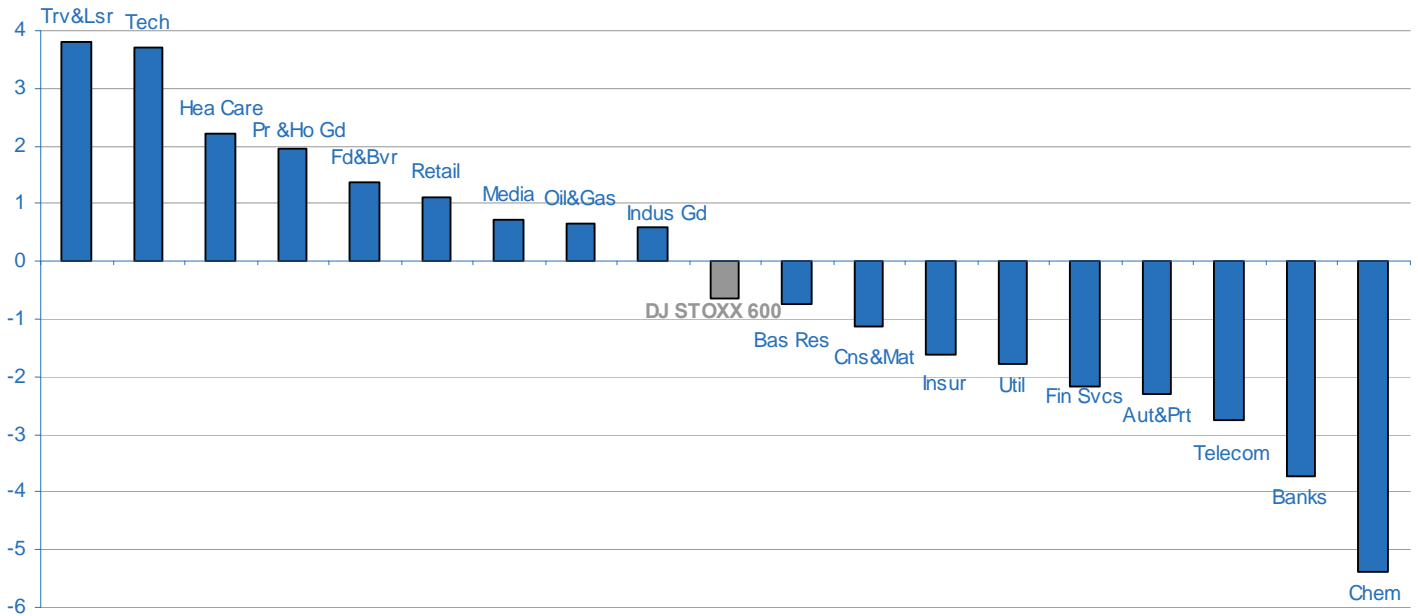
Synthèse sectorielle de la semaine DJ Stoxx 600

Performances sectorielles sur les 5 derniers jours (22/01/10)



Source : Bloomberg

Performances sectorielles depuis le début d'année (22/01/10)



Source : Bloomberg

Calendrier des publications et versements de dividendes

Résultats	Dividendes	Évènements
lundi 25 janv	EU \\ Ericsson / Fiat / Philips US \\ Amgen (AMC) / Apple (AMC) / Halliburton (BMO) / Texas Instruments (AMC)"	Sodexo AGM
mardi 26 janv	EU \\ Banco Popular Espanol (BMO) / Kone / KPN / Novartis / Siemens / ST Microelectronics (after US close) US \\ Du Pont de Nemour (BMO) / J&J / Verizon / Yahoo! / United State Steel [Asia] \\ HTC"	Monsanto AGM
mercredi 27 janv	EU \\ BBVA / Banco Esperito Santo / Lonza / Metropole TV (M6) sales / SAP US \\ Abbott / Boeing / Caterpillar / ConocoPhillips / General Dynamics / Qualcomm / Sun Micro / United Tech [Asia] \\ Canon"	Compass (GBp 9,777778) / Siemens (€1.60) Apple iSlate presentation
jeudi 28 janv	EU \\ B Sky B / H & M / Nokia / Lonza / Svenska Cellulosa US \\ Altria / American Electric Power / AstraZeneca / AT&T / Baxter / Bristol Myers Squibb / Colgate / Microsoft / P&G / SanDisk / Tyco / 3M"	
vendredi 29 janv	EU \\ Infineon US \\ Chevron final / Ford / Honeywell"	Sodexo AGM

Rappel de nos prévisions macro-économiques et financières.

	Croissance du PIB				Inflation				Taux de chômage			
	en volume				en moyenne annuelle				en moyenne annuelle			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Etats-Unis	2,0	1,1	-2,5	3,0	2,9	3,8	-0,3	2,4	4,6	5,8	9,3	9,2
Japon	2,1	-0,7	-5,0	0,8	0,1	1,4	-1,2	1,2	3,9	4,0	5,1	5,1
Euroland	2,7	0,7	-4,0	1,5	2,1	3,3	0,3	1,8	7,4	7,4	9,4	9,4
Allemagne	2,5	1,0	-5,0	1,5	2,3	2,6	0,3	1,8	9,0	7,8	8,1	8,1
France	1,9	0,7	-2,3	1,5	1,5	2,8	0,1	1,5	8,0	7,4	9,0	9,0
Italie	1,7	-1,0	-4,5	0,9	2,0	3,5	0,8	2,0	6,2	6,8	7,8	8,0
Espagne	3,8	1,1	-3,5	0,6	2,8	4,1	-0,3	2,0	8,3	11,3	17,8	18,0
Royaume-Uni	3,1	0,7	-3,9	1,4	2,3	4,0	0,9	2,2	5,4	5,6	7,5	7,3
Monde	5,0	2,8	-0,3	3,6								

	Taux d'intérêt directeurs				Taux d'intérêt des obligations d'Etat à 10 ans				
	23 janv	à 3 mois	à 6 mois	à 1 an	23 janv*	à 3 mois	à 6 mois	à 1 an	
Etats-Unis	0-0,25	0,25	0,50	1,50	Etats-Unis	3,61	3,90	4,30	4,50
Euroland	1,00	1,00	1,00	1,50	Euroland	3,19	3,60	4,00	4,30
Royaume-Uni	0,50	0,50	0,75	1,50	Royaume-Uni	3,89	4,10	4,30	4,50
Japon	0,10	0,10	0,10	0,10	Japon	1,33	1,50	1,70	1,90

	Taux de change				Bourses internationales				
	23 janv*	à 3 mois	à 6 mois	à 1 an	23 janv*	à 3 mois	à 6 mois	à 1 an	
EUR/USD	1,4132	1,40	1,30	1,20	Dow Jones	10 390	11 000	11 500	12 300
USD/JPY	90,18	95	100	110	Nikkei	10 591	10 800	11 000	11 500
EUR/JPY	127,4	133,0	130,0	132,0	Cac 40	3 823	4 150	4 350	4 500
EUR/GBP	0,88	0,87	0,85	0,82	Euro Stoxx 50	2 836	3 050	3 250	3 400

* Niveau à 14h30 (heure de Paris)



GLOBAL EQUITIES

ENTREPRISE D'INVESTISSEMENT

23, rue Balzac– 75008 Paris - France
Standard: + 33 (0) 1 444 333 00 – Fax : + 33 (0) 1 70 70 19 19
www.global-equities.com

CONTACTS

Etudes économiques et financières

Marc TOUATI

DIRECTEUR DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

+33(0)1.44.43.33.80

mtouati@global-equities.com

Jérôme BOUE

ÉCONOMISTE

+33(0)1.44.43.33.77

jboue@global-equities.com

Luis CAMEIRAO

ASSISTANT-STRATEGISTE

+33(0)1.44.43.33.69

lcameirao@global-equities.com