

# PROPOS UTILES

## CONSEILS BOURSIERS DEPUIS 1952

Retrouvez le suivi de nos valeurs, nos conseils et posez vos questions sur [www.proposutiles.fr](http://www.proposutiles.fr)

Il m'importe peu que tu adoptes mes idées ou que tu les rejettes  
pourvu qu'elles emploient toute ton attention. Diderot.

## Numéro explicatif

➔ Pour tout renseignement, appelez-nous  
au 01 45 23 10 57 (sans surtaxe)

➔ En complément, cliquez-ici  
pour bénéficier d'un essai gratuit (deux numéros en PDF)



# PROPOS UTILES

## CONSEILS BOURSIERS DEPUIS 1952

26 FÉVRIER/4 MARS 2020

Retrouvez le suivi de nos valeurs, nos conseils et posez vos questions sur [www.proposutiles.fr](http://www.proposutiles.fr)68<sup>ÈME</sup> ANNÉE  
# 2892

Il m'importe peu que tu adoptes mes idées ou que tu les rejettes pourvu qu'elles emploient toute ton attention. Diderot.

### HUIT JOURS EN BOURSE

1

#### UN RÉVEIL BRUTAL POUR LES INVESTISSEURS

En une semaine, les marchés boursiers sont passés de l'euphorie à la panique. À Paris, le CAC 40 a ainsi festé ses plus hauts annuels avant d'effacer les gains engrangés au cours des deux derniers mois. Tandis qu'à Wall Street, le Standard & Poor's 500 a chuté de -4% après avoir inscrit un record historique. La multiplication des foyers épidémiques de Covid-19 en dehors de la Chine a ravivé les inquiétudes quant à la vitesse de propagation de la maladie et à son impact sur l'économie mondiale. Jusqu'ici rassurante, l'Organisation mondiale de la Santé (OMS) a d'ailleurs changé de ton en appelant le monde « à se préparer à une éventuelle pandémie ». En Chine, le fait que la mairie de Wuhan ait renoncé aux mesures d'assouplissement de la quarantaine a douché les espoirs d'une reprise normale de l'activité. Une nouvelle fois, les valeurs du luxe, du transport aérien, du tourisme,

de l'automobile et du pétrole ont été les plus affectées par le courant vendeur. À l'inverse, les télécoms et les *utilities* étaient relativement épargnés. Parallèlement à ces inquiétudes, les données macroéconomiques ont également alimenté la nervosité des opérateurs. Aux États-Unis, l'indicateur PMI composite du mois de février est ressorti à 49,6, contre un consensus de 52,5 et un niveau de 53,1 en janvier. Surtout, le PMI des services a fini par basculer en zone de contraction (49,6). La publication des minutes de la Fed a d'ailleurs révélé que la banque centrale américaine redoutait un choc économique lié à l'épidémie. Dès lors, la probabilité d'une baisse de taux en mars est passée de 10% à 20% en quelques jours seulement. Enfin, dans la course à la Maison Blanche, le socialiste Bernie Sanders a remporté de nouvelles primaires démocrates. Ce qui constitue un risque supplémentaire pour Wall Street. //

#### LE CHIFFRE

2

5,6%

Le Fonds monétaire international (FMI) a révisé sa prévision de croissance pour la Chine de 6% à 5,6%. Même en cas d'endiguement rapide du virus, l'activité sera affectée, selon l'institution. De son côté, le président Xi Jinping a évoqué une épidémie sévère et complexe qui nécessite de nouveaux efforts en matière de politique fiscale et éventuellement monétaire. Une équipe d'experts chinois a ainsi recommandé d'augmenter le déficit fiscal à 3,5% du Produit intérieur brut. Ils ont aussi évoqué la possibilité de publier un chiffre de croissance pour le 1<sup>er</sup> trimestre en excluant l'impact du coronavirus pour redonner de la confiance... Rapidement, la piste d'un assouplissement monétaire majeur devrait être évoquée. //

#### LE GRAPHIQUE

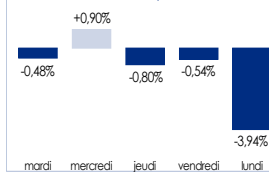
3



Face aux craintes d'un affaiblissement de l'économie mondiale, les cours du pétrole ont reculé sur la semaine. Leur repli a toutefois été limité par rapport à celui des actions. L'or noir de qualité WTI s'est même maintenu au-dessus de ses récents plus bas. Au regard de cette relative résistance, la chute des compagnies pétrolières peut paraître excessive. À Paris, **Total** a perdu près de -7% pour renouer avec ses niveaux de 2016. //

#### LE CAC 40

PERFORMANCE CAC 40 -4,83%



VOLUMES MOYENS 4,5 MDS €



#### VOS OPÉRATIONS

4

**ACHETEZ OU RENFORCEZ**  
**Nexans** (page 3)

**VENDEZ OU ALLÉGEZ**  
**Newmont Goldcorp** (page 4),  
**GBS** (page 5), **Roche** (page 7)  
et **Hoffmann Green Cement Tech.** (page 10).



Pour les opérations déjà effectuées et qui peuvent encore l'être sur les cours actuels, reportez-vous chaque semaine en pages 6 et 7 (Favorites)

- 1 **Huit jours en Bourse**  
Résumé de la semaine boursière : statistiques économiques / sentiment de marché / déclarations politiques / banques centrales / changes / pétrole...
- 2 **Le chiffre**  
Une statistique remarquable au cours de la semaine / Commentaire
- 3 **Le graphique**  
Un élément spécifique mis en image pour plus de lisibilité / Commentaire
- 4 **Vos opérations**  
Résumé des conseils boursiers :
  - opérations réalisées la semaine passée (en cas d'objectifs atteints)
  - conseils formulés cette semaine et à réaliser

## SOMMAIRE # 2888

<b>À L'AFFICHE</b> Rémy Cointrau, Intel et Ipsen	3
<b>REGARD SUR</b> Technologie américaine : trop haut, trop vite	4
<b>LES NOUVELLES DES FAVORITES</b> Carrefour : des résultats encourageants	5
<b>LES RECOMMANDATIONS</b>	6/7
<b>LA FICHE FAVORITE</b> EssilorLuxottica	8
<b>REGARD SUR</b> Total, en baisse malgré une actualité positive Coronavirus : nos valeurs les plus touchées	9
<b>LA PAGE DES OPPORTUNITÉS</b>	10
<b>REGARD SUR</b> Cogelec, excessivement malaimé Engie : le titre se réveille	11
<b>PETITE CORRESPONDANCE</b>	12

## PROPOS UTILES

CONSEILS BOURSIERS DEPUIS 1952

**ADRESSE** 20 RUE DES PETITES ÉCURIES  
75010 PARIS

**E-MAIL** [courrier@proposutiles.com](mailto:courrier@proposutiles.com)

**SITE** [www.proposutiles.fr](http://www.proposutiles.fr)

**FONDATEUR** R. DE GERMEAUX

**DIRECTEUR DE LA PUBLICATION**  
FRANCK MORGAN

**RÉDACTEURS EN CHEF**

LAURENS LAFONT

[llafont@proposutiles.com](mailto:llafont@proposutiles.com)

MATTHIEU FUMAT

[mfumat@proposutiles.com](mailto:mfumat@proposutiles.com)

SUIVEZ-NOUS SUR [@PROPOSUTILES](https://www.instagram.com/proposutiles) 

## ABONNEMENT

ANNUEL 48 NUMÉROS

COURRIER / ÉLECTRONIQUE

FRANCE 369 € / 339 €

DOM-TOM 384 € / 339 €

EUROPE 389 € / 339 €

AUTRES 404 € / 339 €

ALERTES CONSEILS + 32 € @ ou SMS

## QUESTIONS/CONSEILS/ABONNEMENTS

DU LUNDI AU VENDREDI

DE 9<sup>h</sup>15 À 12<sup>h</sup>00 ET DE 14<sup>h</sup>00 À 17<sup>h</sup>30

01 45 23 10 57 / SANS SURTAXE

## RÈGLEMENT

CB / VISA / MASTERCARD

01 45 23 10 57 OU SUR [www.proposutiles.fr](http://www.proposutiles.fr)

CHÈQUE À L'ORDRE DES ÉDITIONS MARGNY

VIREMENT

IBAN FR76 1027 8060 7600 0205 4250 197

BIC CMCIFR2A

## INFORMATIONS LÉGALES

CPPAP 0121 T 80284

ISSN 1292-0800

DÉPÔT LÉGAL CHAQUE MERCREDI

ÉDITEUR ÉDITIONS MARGNY

IMPRIMEUR GRAPH2000

PARC D'ACTIVITÉ DE LA SEMAILLE

27302 BERNAY

PRIX AU NUMÉRO 7,68 €

2

## COURS DE LA SEMAINE

1

PLACES	FIN 2019	COURS 27/1/2020	ECART % HEBDO ABSOLU	ECART % DEPUIS 31/12 ABSOLU	CORRIGE
Paris (CAC 40)	5 978,06	<b>5 863,02</b>	-3,55	-1,92	-1,92
Londres (FTSE 100)	7 542,44	<b>7 412,05</b>	-3,13	-1,73	-1,48
Francofort (Dax 30)	13 249,01	<b>13 204,77</b>	-2,54	-0,33	-0,33
Euro Stoxx 50	3 745,15	<b>3 677,84</b>	-3,19	-1,80	-1,80
New York (Dow Jones)	28 538,44	<b>28 535,80</b>	-2,77	-0,01	1,72
New York (Nasdaq)	8 972,60	<b>9 139,31</b>	-2,66	1,86	3,62
Tokyo (Nikkei 225)	23 656,62	<b>23 343,51</b>	-3,07	-1,32	0,24
Sao Paulo (Bovespa)	115 645,34	<b>114 481,84</b>	-3,68	-1,01	-3,72
Moscou (RTS)	1 548,92	<b>1 541,90</b>	-6,36	-0,45	-0,24
Bombay (Sensex 30)	41 253,74	<b>41 155,12</b>	-0,90	-0,24	1,49
Shanghai (SSE)	3 050,12	<b>3 060,75</b>	-1,13	0,35	2,49

## TAUX DE CHANGE POUR 1 €

Franc suisse	1,0860	<b>1,0681</b>	-0,58	-1,65	-
Livre anglaise	0,8460	<b>0,8439</b>	-1,08	-0,25	-
Dollar américain	1,1210	<b>1,1019</b>	-0,70	-1,70	-
Yen (par 100)	121,91	<b>120,0100</b>	-1,84	-1,56	-

## OR ET PETROLE

Lingot d'or (euro)	43 770	<b>46 800</b>	4,00	6,92	6,92
Once d'or (USD)	1 519,50	<b>1 577,40</b>	1,44	3,81	5,61
Baril pétrole WTI (USD)	61,08	<b>52,92</b>	-8,73	-13,36	-11,86

## CARNET DE L'ACTIONNAIRE

2

**MUNIC NC / CODE ISIN FR0013462231 / MNEMO ALMUN** Introduction en Bourse sur le compartiment Euronext Growth de la Bourse de Paris via une Offre à prix ouvert (OPO) pour un prix compris entre 6,76 € et 9,14 € jusqu'au 4 février 2020. La première cotation interviendra le 10 février 2020. Les actions Munic seront éligibles au PEA comme au PEA-PME. **Créée en 2002, Munic conçoit des solutions technologiques destinées à décoder les données (4 Go par jour) issues des capteurs de véhicules et une plateforme d'intelligence artificielle (EdgeComputing) destinée à les analyser et les valoriser. Sa technologie est protégée par 24 brevets. Les applications sont nombreuses : assurance individualisée, gestion de flottes, signaux d'usure de certains composants, contrôle technique... La société compte une quinzaine de clients, mais peine encore à valoriser sa technologie, laquelle reste coûteuse. Toutefois, plusieurs clients potentiels sont actuellement engagés dans une phase de tests. Grâce à cette levée de fonds, Munic espère pouvoir lancer rapidement sa nouvelle plateforme Ekko pour laquelle l'accès aux données récoltées (et analysées) sera revendu via un abonnement. Aux acheteurs de proposer, par la suite, des produits et services aux utilisateurs des véhicules. La firme perd de l'argent et va continuer à en perdre pendant encore quelques années. Son chiffre d'affaires (non audité) ressort à 17 M € pour l'exercice passé. Son objectif est de réaliser des ventes de 100 M € en 2023. La technologie est innovante et les données constituent désormais une véritable matière première à valoriser. Ce dossier, bien qu'intéressant, est de très petite taille. Nous préférons passer notre chemin. //**

## RECOMMANDATIONS D'ANALYSTES

3

**NESTLÉ (FAVORITE)** Jefferies abaisse sa recommandation (d'achat à neutre) et son objectif de cours de 118 CHF à 107 CHF. **Pour l'intermédiaire, la société est à son prix. //**

**UNILEVER (FAVORITE)** Jefferies a relevé son avis de conserver à achat et son objectif de cours de 4 450 pence à 5 000 pence (cotation à Londres). **Le consensus est conservateur pour l'analyste qui a identifié des signaux positifs sur certains marchés clés.** Pour Berenberg cette fois, le constat est tout autre. L'intermédiaire passe d'achat à conserver pour un objectif de cours abaissé de 60 € à 55 € (cotation à Amsterdam). **Sans accélération de la croissance, la valorisation ne se justifie pas, avance l'analyste chargé de la valeur. //**

**RWE (FAVORITE)** Oddo a relevé son opinion de neutre à achat et son objectif de cours de 24,50 € à 33 €. **L'intermédiaire explique que l'incertitude liée à la sortie du charbon appartient désormais au passé. Et que la revalorisation des actifs dans le renouvelable doit être pris en compte. //**

**CARREFOUR (FAVORITE)** Oddo confirme son conseil d'achat et son objectif de 20 € suite à la publication du chiffre d'affaires annuel de la société (voir page 5). Jefferies reste à 16 €. **Les analystes restent encore sur leur faim. //**

29 JANVIER/5 FÉVRIER 2020  
PROPOS UTILES # 2888

1 Cours de la semaine  
Évolutions des principaux indices et matières premières corrigées des variations de changes / Parités de change

2 Carnet de l'actionnaire  
Introductions en Bourse / Commentaire / Conseil  
Opérations sur titres (augmentation de capital / regroupements d'actions...) / Commentaire / Conseil

3 Recommandations d'analystes  
Résumé des dernières études publiées par les sociétés de gestion portant sur nos valeurs en portefeuille (Favorites et Opportunités) / Commentaire

À L'AFFICHE



Au delà de nos sélections (Favorites et Opportunités), quelles valeurs ont fait parler d'elles cette semaine ? Nos avis ne constituent pas un conseil d'achat ou de vente, sauf mention du contraire.

JCDECAUX, EUROFINIS SCIENTIFIC ET LES BANQUES

1

JCDECAUX LANCE UN AVERTISSEMENT SUR L'ANNÉE EN COURS

En 2019, le groupe a enregistré un résultat d'exploitation de 385,2 M €, en hausse de +11,7%, pour un chiffre d'affaires de 3,89 Mds €, en croissance de +7,5%. JCDecaux réalise désormais un quart de ses ventes dans le numérique, lequel a crû de +33%. Ces points positifs n'ont toutefois pas été salués par les investisseurs. « Nous avons eu le meilleur 1<sup>er</sup> semestre en Chine que nous n'avions jamais connu et le pire 2<sup>nd</sup> semestre jamais subi », a, il est vrai, souligné Jean-Charles Decaux, le co-directeur général. Le coronavirus va en outre réduire l'activité du 1<sup>er</sup> trimestre 2020. Le chiffre d'affaires devrait ainsi reculer de -10% alors que le groupe est très présent en Asie et exposé au secteur du luxe et des voyages. Et logiquement, la rentabilité sera également affectée.

**Les mesures de confinement prises en Chine puis la chute du trafic passagers dans les aéroports constituent des coups durs pour JCDecaux. Ce n'est pas une surprise : le titre a déjà baissé de -30% depuis le début de l'année. La valorisation se défend. Mais il n'y a pas d'urgence à acheter... //**



Evolution estimation bénéfices 2020

Evolution estimation bénéfices 2021

TWITTER EN A PARLÉ

Puru Saxena – Ex-gérant

« Avec l'effondrement des prix du pétrole, quelques squelettes vont sortir du placard. Surveillez le haut rendement sur le marché obligataire ». **La chute des cours de l'or noir provoquée par l'Arabie saoudite vise à provoquer des faillites dans le secteur énergétique américain où nombre de**

EUROFINIS SCIENTIFIC SE FAIT PLUS AMBITIEUX POUR 2020

La société a connu une année 2019 difficile : son bénéfice net a en effet reculé de -12,8% à 195,2 M € pour un chiffre d'affaires en croissance de +20,7% à 4,56 Mds €. La chute de sa rentabilité nette est toutefois venue d'un cyberattaque qui a perturbé certains de ses systèmes informatiques. Dès lors, la direction, qui espère ne pas revivre un tel cauchemar en 2020, a dévoilé des objectifs révisés à la hausse pour 2020. Elle attend un Ebitda de 1,1 Md € (contre 1 Md € précédemment et 0,8 Md € en 2019) pour un chiffre d'affaires de 5 Mds €. Selon la direction, le flux de trésorerie disponible ressortirait à 500 M €, soit le double de 2019. Eurofinis Scientific a également fixé des objectifs pour 2021, soit un Ebitda de 1,25 Md € et un flux de trésorerie disponible de 60 M € pour un chiffre d'affaires de 5,45 Mds €.

**Les investisseurs ont salué ces chiffres et ces prévisions... pendant quelques heures seulement. La confiance affichée par la direction n'a pas pesé lourd face au courant vendeur à l'œuvre sur les marchés. Nous restons observateurs. //**



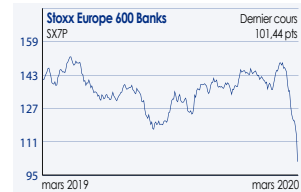
Evolution estimation bénéfices 2020

Evolution estimation bénéfices 2021

BANQUES : À NOUVEAU AU TAPIS

Le secteur bancaire a été particulièrement malmené au cours de la semaine. L'indice européen a en effet enfoncé le support technique qui lui avait permis de rebondir en 2011, 2014 et encore l'été dernier. Le vent de panique qui souffle sur les Bourses mondiales a bien entendu affecté l'ensemble de la cote. Mais alors que certains compartiments devraient profiter de la chute des taux d'intérêt constatée sur le marché obligataire, les établissements bancaires y voient une difficulté supplémentaire pour leur activité. Plus les taux sont bas, moins ils sont en effet capables de dégager une marge sur leur activité de prêts. Les difficultés économiques, même temporaires, engendrées par l'épidémie de coronavirus va en outre gonfler leur stock de créances douteuses, lequel n'a toujours pas été assaini depuis 2008.

**Le parcours des banques en Bourse ressemble à un chemin de croix. Les taux d'intérêt (« matière première » des établissements) sont inscrits dans une tendance de long terme à la baisse, ce qui nous incite à rester à l'écart du secteur, comme c'est le cas désormais depuis 8 ans... //**



Evolution estimation bénéfices 2020

Evolution estimation bénéfices 2021



Le réseau social Twitter est devenu une véritable source d'informations. Gérants, journalistes, analystes et P.-D.-G. s'y expriment au quotidien.

**producteurs ont abusé de l'endettement. //**

Sentiment Trader – Cabinet d'analyse financière

« C'est "exactement" comme 1929 ou 2007. Oui, ça l'est. C'est aussi "exactement" comme une douzaine d'autres moments qui sont loin

**d'avoir été aussi radicaux ». Dans les mouvements de panique comme celui que nous traversons, les investisseurs tendent à faire des parallèles avec de précédents krachs en soulignant des points de similitude. Mais en oubliant que ces derniers se retrouvent aussi (majoritairement) sur des périodes de temps n'ayant pas débouché sur le scénario du pire... //**

11/18 MARS 2020  
PROPOS UTILES # 2894

3

1 À l'affiche

Retour sur trois valeurs n'appartenant pas à nos sélections (Favorites et Opportunités) et ayant fait l'actualité au cours de la semaine / Commentaire / Conseil

2 Twitter en a parlé

Sélection de deux tweets marquants / Commentaire

## STRATÉGIE

Les investisseurs font preuve d'un grand calme face à l'épidémie de coronavirus. Faut-il pour autant croire que tout est réglé ?

### CORONAVIRUS : TROP TÔT POUR L'IGNORER

Alors que les Bourses mondiales semblent encore hésiter à prendre au sérieux les conséquences du coronavirus sur l'activité économique, plusieurs entreprises ont donné des indications sur l'ampleur du choc provoqué par l'épidémie et les mesures prises pour la combattre. Il en est ainsi de **Yum**, un groupe de restauration rapide exploitant les licences KFC, Pizza Hut ou encore Taco Bell en Chine. Alors que ce dernier a révélé avoir temporairement fermé 30% de ses restaurants, il a également indiqué avoir constaté une chute de ses ventes de -40% à -50% dans ceux restés ouverts. Le groupe de luxe **Burberry** a pour sa part constaté un effondrement de -80% de la fréquentation de ses magasins et précisé que l'impact sur ses ventes à Hong Kong (qui n'est pas encore touché par des mesures de confinement) était déjà plus important que celui lié aux émeutes constaté depuis plusieurs mois.

DANS L'INDUSTRIE ET LA TECHNOLOGIE, LES PERTURBATIONS DES CHAÎNES D'APPROVISIONNEMENT SE CONCRÉTISENT [...].

Les entreprises directement exposées à la consommation ne sont toutefois pas les seules affectées. Dans l'industrie et la technologie, les perturbations des chaînes d'approvisionnement se concrétisent alors que la Chine pèse 20% de la production mondiale. Ainsi, **Foxconn**, le premier fournisseur d'**Apple**, n'a pu ouvrir qu'une seule usine le 10 février alors qu'il espérait relancer toute sa production. Et encore, seuls 10% des salariés ont pu se rendre au travail. **Tesla** a de son côté repoussé le lancement de son modèle 3 en Chine. Les pièces produites dans le pays étant utilisées ailleurs dans le monde, des usines situées à l'étranger sont également concernées. **Hyundai** a stoppé sa production en Corée du Sud, de même que **Fiat Chrysler** dans l'une de ses usines européennes et **Nissan** à Kyushu, au Japon. Selon Moody's, la production automobile pourrait chuter de -15% au 1<sup>er</sup> trimestre. D'ores et déjà, l'espoir d'une reprise globale de l'activité à la mi-février a disparu. Reste désor-

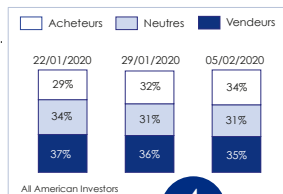
### AGENDA ÉCONOMIQUE

- 12/2/2020 ZONE EURO  
Production industrielle / décembre  
Consensus -1,6% / mensuel
- 12/02/2020 AUTRICHE  
Rapport mensuel de l'Opep
- 12/21/2020 ÉTATS-UNIS  
Discours de Jerome Powell (Réserve fédérale) devant le Congrès
- 13/2/2020 ÉTATS-UNIS  
Prix à la consommation / janvier  
Consensus +0,2%
- 14/2/2020 ZONE EURO  
Produit intérieur brut / 4<sup>ème</sup> trimestre  
Consensus +0,1% / trimestriel
- 14/2/2020 ÉTATS-UNIS  
Ventes au détail / janvier  
Consensus +0,3% / mensuel  
Production industrielle / janvier  
Consensus -0,2% / mensuel  
Indice Michigan de confiance des consommateurs / février  
Consensus 99
- Stocks des entreprises / décembre  
Consensus +0,1% / mensuel
- 17/2/2020 ÉTATS-UNIS  
Fermeture des marchés américains pour l'anniversaire de George Washington

### ÉLÉMENTS CLÉS

- +** Assouplissement monétaire  
Acquisitions et rachats d'actions  
Manque d'alternative à la Bourse  
Rendements attractifs des actions
- Coronavirus  
Guerre commerciale  
Risques politiques  
Dettes élevées

### SENTIMENT INVESTISSEURS



mais à savoir à quelle date le retour à la normale pourrait se faire. Or, sur ce point, l'incertitude est totale. Pour commencer, la véracité des chiffres communiqués par Pékin est sujette à caution. La Chine ment régulièrement sur ses données macroéconomiques (comme sa croissance). Pourquoi serait-elle cette fois-ci transparente ? Depuis la mi-janvier, le Président Xi Jinping n'a cessé d'appeler à renforcer la censure et la mainmise du Parti communiste alors que l'Organisation mondiale de la santé (OMS) n'a toujours pas pu envoyer une équipe dans le pays. Rassurant durant les premiers jours de l'épidémie, le directeur de l'OMS a déclaré : « nous ne voyons peut-être que la partie émergée de l'iceberg ».

SELON JP MORGAN, LA CROISSANCE DU 1<sup>er</sup> TRIMESTRE SERA NULLE EN CHINE [...].

Quoi qu'il en soit, les économistes commencent à intégrer l'idée d'un choc. Selon JP Morgan, la croissance du 1<sup>er</sup> trimestre sera nulle en Chine (à comparer aux +6% habituels) tandis que le Produit intérieur brut mondial sera affecté à hauteur de -1,3 point. Morgan Stanley s'est pour sa part évertué à analyser le niveau de pollution en particules fines sur la ville de Shanghai. Celui-ci ressort en baisse de -75% par rapport à la moyenne des six dernières années. Ce qui suggère que l'économie locale est à l'arrêt. Autre point d'incertitude, l'épidémie va-t-elle être stoppée en Chine ? Si des mesures plus fortes encore que la suspension des vols vers la Chine devaient être prises en Asie, en Europe et aux États-Unis, le marché passerait de la sérénité à la panique. Sur ce point, il convient de souligner que le niveau élevé des valorisations vient fragiliser les actions face à l'apparition d'un tel « cygne noir ». Pour l'heure, le luxe (voir page 11) et l'automobile demeurent les secteurs les plus exposés. Toutefois, il est trop tôt pour dire comme certains l'affirment déjà que l'effet du coronavirus restera globalement négligeable. Ainsi, nous conservons pour l'heure des limites « conservatrices », dans l'attente d'y voir plus clair. //

12/19 FÉVRIER 2020  
PROPOS UTILES # 2890

- 1 **Stratégie**  
Notre approche des marchés et les conséquences générales que nous en tirons en termes d'investissements
- 2 **Agenda économique**  
Statistiques économiques de la semaine, sélectionnées pour leur impact sur les marchés
- 3 **Éléments clés**  
Rappel des éléments de fond pesant de façon positive et négative sur les marchés
- 4 **Sentiment des investisseurs**  
Résultat du sondage (acheteurs / neutres / vendeurs) réalisé chaque semaine par l'AAll

# LE CAHIER DES FAVORITES

## LES VALEURS DE FOND DE PORTEFEUILLE

PAGE 5  
LES NOUVELLES  
PAGES 6/7  
LES RECOMMANDATIONS  
PAGE 8  
LA FICHE FAVORITE

1



Les Favorites ont vocation à figurer en portefeuille sur le long terme. Ces entreprises possèdent des perspectives de croissance durable de l'activité et du résultat, ce qui n'exclut pas des phases d'incertitudes (mutation, restructuration, ...) qui doivent être mises à profit. Ainsi, au fil des mois et quand une limite d'intervention est atteinte, nous renforçons ou au contraire allégeons les positions.

## LES NOUVELLES DES FAVORITES

2

### ENGIE

L'énergéticien a annoncé annuler le versement du dividende de 80 centimes par action qu'il devait distribuer au titre de l'année 2019.

Réaction du marché ↻

**L'État a exercé une lourde pression sur les groupes dont il détient une part du capital. La suppression du dividende est avant tout politique alors que la santé financière de l'entreprise n'est pas en jeu. Pour preuve : Engie vient de lever 2,5 Mds € au taux moyen de 1,71% pour une maturité de 8 ans...**

### ESSILORLUXOTTICA

Le conseil d'administration du groupe va être ramené à 5 membres, contre 15 jusque-là. Par ailleurs, Paul du Silliant, actuel directeur général délégué d'Essilor, va succéder à Laurent Vacherot au poste de directeur général.

Réaction du marché ↻

**La simplification des processus de décision est devenue la priorité.**

### L'ORÉAL

Le géant des cosmétiques a suspendu ses objectifs annuels et indiqué s'attendre à un recul de -5% de son chiffre d'affaires sur le 1<sup>er</sup> trimestre.

Réaction du marché ↻

**L'impact sera beaucoup plus significatif au 2<sup>ème</sup> trimestre. Les investisseurs semblent surestimer la capacité de résilience de l'entreprise.**

### MICHELIN

Compte tenu des effets de la pandémie de covid-19, le pneumaticien a décidé de réduire le dividende proposé au titre de l'exercice 2019 à 2 € contre 3,85 € annoncé initialement.

Réaction du marché ↻

**Le dividende revient à son niveau de l'année 2012. Ce qui constitue un moindre mal.**

### NESTLÉ

Le géant suisse a racheté la marque britannique d'aliments pour chiens et

### ACCOR SE PRÉPARE AU PIRE

Alors que l'épidémie de covid-19 a entraîné le confinement de la moitié de la planète, le groupe a fermé... la moitié de ses hôtels. Et les deux tiers devraient l'être dans les semaines à venir. Dès lors, la direction de l'entreprise a dévoilé de nouvelles mesures pour réduire l'impact de la chute brutale de l'activité. Les trois-quarts des effectifs des sièges dans le monde seront ainsi en chômage technique ou partiel au 2<sup>ème</sup> trimestre, ce qui lui permettra de réduire les coûts d'au moins 60 M € pour 2020. Dans le même temps, les dépenses d'investissements récurrents sont réduites de 60 M € pour l'année en cours. Enfin, pour conserver des liquidités, le conseil d'administration a décidé de retirer sa proposition de paiement du dividende prévu au titre de l'exercice 2019. Sur les 280 M € non-versés, 70 M € seront affectés à un fonds dédié spécialement à l'aide des collaborateurs du groupe, hospitalisés ou en difficulté financière. Enfin le P.-D.G., Sébastien Bazin, a renoncé à 25% de sa rémunération et racheté

50 000 actions Accor à 23 €.

Réaction du marché ↻

**Le groupe n'a d'autre choix que de réduire la voilure au minimum. Son activité de services présente un atout : ses hôtels pourront être réouverts en quelques jours. Le choix de couper totalement le dividende est en revanche critiquable. Vous avez pu vendre/alléger à 27,30 € les titres acquis à 23 € (+18,69% / page 7). //**



chats Lily's Kitchen. Spécialisée dans les ingrédients naturels, cette dernière a réalisé un chiffre d'affaires de 85 M £ en 2019.

Réaction du marché ↻

**Les aliments pour animaux constituent un soutien majeur pour la croissance de Nestlé.**

### RIO TINTO

Le secteur minier n'est pas épargné par la pandémie. Les producteurs, dont Rio Tinto, sont en effet contraints de ralentir leur production alors que les horaires des salariés sont aménagés.

Réaction du marché ↻

**La baisse de la production et les difficultés de livraison surviennent à l'heure où la demande chinoise redémarre...**

### SANOFI

Le laboratoire a annoncé que des données de phase III concernant le Dupixent montrent une amélioration significative de la dermatite atopique sévère non contrôlée chez les enfants

âgés de six à 11 ans.

Réaction du marché ↻

**Le secteur pharmaceutique demeure globalement solide dans cette crise.**

### TOTAL

Moody's a abaissé la perspective de la note « Aa3 » de la compagnie de « stable » à « négative ».

Réaction du marché ↻

**Il s'agit d'un abaissement sans conséquence.**

### VEOLIA ENVIRONNEMENT

Comme tout le monde, le groupe a suspendu ses prévisions. Il s'est toutefois dit serein sur sa capacité à traverser la crise sans difficulté de liquidité, notamment grâce à une trésorerie de 3,7 Mds €. Pourtant, le dividende promis a été divisé par deux à 0,50 €.

Réaction du marché ↻

**Le montant du dividende n'a pas été aussi faible depuis 2000. Cette réduction est excessive et liée à la pression politique et médiatique. //**

8/15 AVRIL 2020  
PROPOS UTILES # 2898

5

1

## Le Cahier des Favorites

Le cœur de notre publication. Les Favorites sont des valeurs de fond de portefeuille que nous « travaillons » dans la durée, dans le cadre de notre méthode d'investissement.

Ce cahier compte 4 pages :


- Les Nouvelles des Favorites (1 page)
- Le Tableau des Favorites et les Recommandations (2 pages)
- La Fiche Favorite (1 page)

2

## Les Nouvelles des Favorites

Dernières informations (résultats / acquisition / avertissement...) et rumeurs concernant nos valeurs Favorites / Commentaire / La réaction des marchés est signifiée via un smiley



LE CAHIER DES FAVORITES												
LE TABLEAU DES FAVORITES 1										 Pour accéder au document explicatif de notre méthode d'investissement, identifiez-vous sur le site <a href="http://www.proposutiles.fr">www.proposutiles.fr</a> (rubrique Révisez la méthode).		
BOURSE DE PARIS												
	Extrema		Clôture		Performance		Rdt	CCR	Degré		Limites ordres	
	sur un an		13/4/2020		6/4/2020		31/12/19	2019	2019	expo- sition	Achefer Renforcer	Vendre Alléger
	Bas	Haut			en %		en %	en %				
<b>VALEURS À REVENUS FIXES</b>												
FRO010154385	Casino Perp. (1)	21,00	43,49	<b>28,35</b>	4,61	-21,25	4,9	-				
FRO000140014	TP Renault A	355,50	610,00	<b>366,52</b>	-2,78	-34,20	7,0	-				
<b>ACTIONS FRANÇAISES</b>												
<b>CONSOMMATION</b>												
*FR0000120172	Carrefour O A	12,20	18,15	<b>14,22</b>	-6,26	-4,88	3,2	27,9				
*FR0000120644	Danone O	50,26	82,38	<b>58,60</b>	0,10	-20,70	3,3	16,2				
*FR0000121667	EssilorLuxottica O	86,76	145,00	<b>106,70</b>	1,38	-21,43	1,9	23,6				
*FR0000121014	LVMH O	278,70	439,05	<b>347,40</b>	2,25	-16,13	1,7	24,0				
*FR0000120321	Oréal (L) O	196,00	278,50	<b>244,80</b>	3,99	-7,27	1,6	32,7				
*FR0000120693	Pernod Ricard O	112,25	179,50	<b>139,50</b>	3,87	-12,48	2,2	20,6				
<b>ÉNERGIE</b>												
*FR0010208488	Engie O	8,63	16,80	<b>9,89</b>	6,65	-31,35	7,6	9,4				
*FR0010524777	Lyxor New Energy	20,57	32,73	<b>26,30</b>	3,14	-7,36	2,4	-				
*FR0000120271	Total O	21,12	51,44	<b>33,63</b>	-0,55	-30,70	7,8	8,2				
<b>IMMOBILIER</b>												
*FR0013326246	Unibail Rodamco W. [2]	45,22	157,15	<b>65,34</b>	29,64	-51,69	16,5	5,3				
<b>INDUSTRIE &amp; SERVICES ASSOCIÉS</b>												
*FR0000120073	Air Liquide O	94,86	140,70	<b>118,45</b>	1,67	-6,14	2,0	24,3				
FR0010342683	Certificat Eau	252,30	375,40	<b>303,70</b>	4,80	-9,29	Nul	-				
*FR0000121261	Michelin O	68,00	119,50	<b>87,04</b>	4,72	-20,22	4,3	9,1				
*FR0000121972	Schneider Elec. O	61,72	105,50	<b>80,26</b>	-1,23	-12,28	2,9	18,2				
*FR0000125007	Saint-Gobain O V	16,41	39,56	<b>25,98</b>	7,71	-28,82	5,1	8,4				
*FR0013176526	Valeo O	10,51	37,02	<b>16,96</b>	12,92	-46,00	7,4	10,6				
*FR0000124141	Veolia O	16,02	29,09	<b>19,23</b>	5,78	-18,89	4,8	14,1				
<b>SANTÉ</b>												
*FR0000120578	Sanofi O	67,65	95,06	<b>82,13</b>	-3,18	-8,36	3,7	25,5				
<b>SERVICES</b>												
*FR0000120404	Accor O V	21,06	42,58	<b>28,64</b>	14,19	-31,40	3,7	20,3				
<b>TECHNOLOGIE</b>												
*FR0000051732	Atos O	43,26	82,46	<b>61,88</b>	0,55	-16,74	2,7	11,3				
*FR0011981968	Worldline O V	36,36	77,70	<b>62,00</b>	12,73	-1,82	Nul	45,3				
<b>ACTIONS EUROPÉENNES</b>												
<b>INDUSTRIE &amp; SERVICES ASSOCIÉS</b>												
CH0012214059	LafargeHolcim	26,89	49,79	<b>35,28</b>	3,92	-27,93	6,5	8,7				
<b>ACTIONS AMÉRICAINES</b>												
<b>ÉNERGIE</b>												
*AN8068571086	Schlumberger	11,05	43,30	<b>16,05</b>	16,30	-55,29	11,4	11,3				
<b>ACTIONS CHINOISES</b>												
<b>DIVERS</b>												
IE00B44T3H88	HSBC MSCI China A	6,15	8,16	<b>7,19</b>	0,14	-6,14	1,4	-				
<b>OR</b>												
<b>ONG</b>												
FR0000000000	Gold Bullion Sec.	105,90	146,21	<b>143,95</b>	1,06	13,33	Nul	-				

Limites réservées aux abonnés de Propos Utiles

2

**MÉTHODOLOGIE / POUR PLUS DE DÉTAILS WWW.PROPOSUTILES.FR**  
 Les modifications des limites sont signalées en gras précédé d'un + lorsque la limite est relevée et d'un - lorsqu'elle est abaissée // Les limites déjà atteintes sont entre parenthèses // Degré d'exposition : cet indicateur est compris entre « - 4 » et « + 4 », « 0 » correspondant à la mise initiale. Lorsque la limite est positive : nous sommes sur-exposés sur la valeur après des renforcements successifs. Lorsque la limite est négative : nous sommes sous-exposés après des allègements successifs // Les opérations d'achat/renforcement et de vente/allègement portent sur 50 % de la mise initiale lorsque le degré d'exposition est positif et respectivement 25 % lorsque le degré d'exposition est négatif // « A » et « V » : valeur toujours « achetable » ou « vendable »  
**SIGLES ET LÉGENDES** CCR : Coefficient de capitalisation des résultats (PER), soit le cours d'un titre divisé par son bénéfice annuel estimé pour l'exercice concerné **Bondement** : calculé sur la base du dividende versé l'année N au titre de l'année N-1 (1) cotation en pourcentage (2) cotation à Amsterdam en € (3) cotation à New York en \$ (4) cotation à Zurich en francs suisses (5) cotation à Francfort en euros (6) cotation à Londres en pence \* **devant le code ISIN** : valeur admise au Service de Règlement Différé (SRD). **O après le code ISIN** : valeur éligible au PEA **Susp.** : limite suspendue de façon temporaire **au cours** : achat ou vente au cours actuel

15/22 AVRIL 2020  
PROPOS UTILES # 2899

1 **Le Tableau des Favorites**  
 Notre sélection de valeurs favorites / Valeurs cotées à Paris  
 Derniers cours et Indicateurs clés (plus bas et plus haut sur un an / Performances / PER / Rendement)  
 Notre Degré d'exposition actuel  
 Nos limites d'intervention à l'achat/renforcement et à la vente/allègement

2 **Méthodologie**  
 Légendes et rappels de la méthode

LE CAHIER DES FAVORITES

1 LE TABLEAU DES FAVORITES



Vous recherchez un courtier ? Vous souhaitez faire gérer tout ou partie de vos avoirs ? Nous pouvons vous renseigner. Contactez-nous par e-mail ou par téléphone.

AUTRES BOURSES

	Extrema	Clôture	Performance	Rdt	CCR	Degré	Limites	ordres
	sur un an	13/4/2020	6/4/2020	31/12/19	2019	2019	expo- sition	Acheter Renforcer Vendre Alléger
	Bas	Haut	en %	en %	en %			

ACTIONS EUROPÉENNES

CONSUMMATION

GB0033195214 <b>Kingfisher</b> (6) O A	101,00	268,20	<b>151,28 (1,72 €)</b>	7,25	-30,29	7,1	9,5
CH0038863350 <b>Nestlé</b> (4)	83,37	113,20	<b>102,20 (96,73 €)</b>	-1,69	-2,46	2,4	24,1
NL0000388619 <b>Unilever</b> (2) O	38,42	57,77	<b>45,69</b>	-0,04	-10,81	3,4	20,1

MINES

*GB0007188757 <b>Rio Tinto</b> (6) O	2 954,00	5 039,00	<b>3 855,50 (43,94 €)</b>	1,61	-14,38	6,1	8,6
--------------------------------------	----------	----------	---------------------------	------	--------	-----	-----

SANTÉ

CH0012032048 <b>Roche</b> (4)	255,95	351,60	<b>308,70 (292,16 €)</b>	-5,39	-1,69	2,8	19,1
DE0005785604 <b>Fresenius</b> (5) O	24,25	52,32	<b>38,05</b>	2,51	-24,17	2,1	11,4

INDUSTRIE & SERVICES ASSOCIÉS

IE00B212WP82 <b>Linde Plc</b> (5) O	130,45	208,60	<b>168,90</b>	5,79	-11,48	1,8	38,7
DE0007037129 <b>RWE</b> (5) O	20,05	34,64	<b>25,68</b>	10,31	-6,11	2,7	14,2

DIVERS

DE000A0F5U55 <b>iSh. Nasdaq 100</b> (5)	61,66	87,85	<b>73,32</b>	3,11	-3,96	1,02	-
---	-------	-------	--------------	------	-------	------	---

ACTIONS AMÉRICAINES

TECHNOLOGIE

US4592001014 <b>IBM</b> (3)	90,65	158,75	<b>121,22 (110,82 €)</b>	5,57	-8,73	5,1	11,4
US02079K3059 <b>Alphabet A</b> (3)	1 009,00	1 530,74	<b>1 210,41 (1 106,61 €)</b>	2,30	-9,65	Nul	26,0

MINÉ D'OR

US6516391066 <b>Newmont Gold</b> . (3) V	29,77	60,46	<b>59,80 (46,42 €)</b>	19,34	36,69	0,9	17,1
--	-------	-------	------------------------	-------	-------	-----	------

Limites réservées aux abonnés

2 LES RECOMMANDATIONS

La semaine boursière, écourtée en raison des fêtes de Pâques, a conduit les investisseurs à limiter leurs initiatives : il semblait difficile de se positionner à l'approche d'un long week-end (3 ou 4 jours, selon les zones géographiques). Mais quelques dossiers sont sortis du lot. Ainsi, l'or brillait de nouveau. Notre tracker **Gold Bullion Securities** repart vers ses sommets, tandis que la mine **Newmont Goldcorp** a bondi de près de +19% depuis notre dernier rendez-vous. De fait, nous avons opéré une vente/allègement au cours de 55 \$ (cotation à New York). L'opération porte sur les

titres achetés/renforcés à 43,75 \$ le 28 février 2020. Le gain ressort à +25,71% pour un degré d'exposition revenu à 0 (soit l'équivalent d'une mise initiale). Il s'agit de notre 5<sup>ème</sup> opération de vente/allègement en l'espace de quelques jours. Ailleurs, des rachats à bon compte ont été opérés sur quelques titres. Il en a été ainsi sur **Unibail Rodamco Westfield**, **Valeo**, **Accor** et **Schlumberger**. Une hirondelle ne fait pas le printemps : soyez patient et respectez bien nos limites d'intervention. À ce sujet, surveillez **L'Oréal** à 255 €, **Veolia** à 21,50 €, **Sanofi** à 90 € et **Atos** à 68 €. //

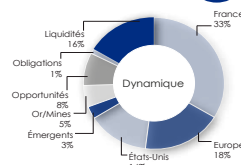
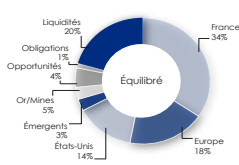
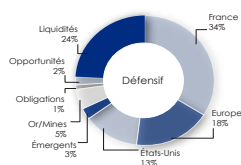
3 DERNIÈRES OPÉRATIONS

Newmont G. - Allég.	09/04/20	55 \$
Worldline - Allég.	07/04/20	59,04 €
Accor - Allég.	07/04/20	27,30 €
Saint-Gobain - Allég.	07/04/20	25 €
Schneider Elec. - Allég.	07/04/20	83,64 €
Engie - Renf.	30/03/20	9,50 €
Roche - Renf.	23/03/20	280 CHF
Schneider Elec. - Renf.	19/03/20	65 €
Veolia Env. - Renf.	18/03/20	16 €
RWE - Renf.	18/03/20	22 €

LES ÉQUILIBRES DE PORTEFEUILLE



Les éventuelles modifications sont signalées en gras.



15/22 AVRIL 2020  
PROPOS UTILES # 2899

7

- 1 Le Tableau des Favorites  
Suite du Tableau des Favorites (voir page 6) / Valeurs cotées sur une place étrangère
- 2 Les Recommandations  
Rappel des éléments clés de la semaine, comportement de notre sélection, opérations réalisées et valeurs à surveiller
- 3 Les Dernières opérations  
Les 10 dernières opérations réalisées sur notre sélection
- 4 Les Équilibres de portefeuille  
La répartition recommandée en fonction du profil de risque



LE CAHIER DES FAVORITES

LA FICHE FAVORITE

1

LVMH

MOËT HENNESSY • LOUIS VUITTON

LVMH

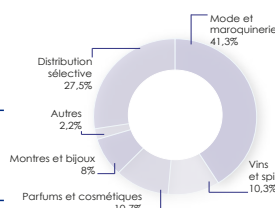
350,95 € / PARIS / FR0000121014 / MC / LUXE / CAPITALISATION 175 MDS €

ACHAT-RENFORCEMENT 290 € / VENTE-ALLÈGEMENT SUSP. / DEGRÉ D'EXPOSITION -3

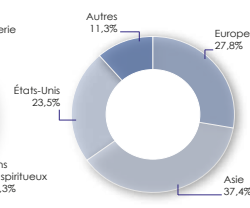
DONNÉES FINANCIÈRES ET RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES

ACTIVITE GLOBALE	2019	2020 (e)	2021 (e)
Chiffre d'affaires Mds €	53,67	48,75	56,39
Résultat d'exploitation Mds €	11,50	9,06	11,85
Marge d'exploitation %	21,43	18,58	21,01
Résultat net Mds €	7,20	5,61	7,52
<b>PAR ACTION</b>			
Bénéfice net €	14,20	10,80	14,70
CCR X	24,38	32,05	23,55
Dividende net €	6,80	5,20	6,93
Rendement %	1,96	1,50	2,00

ACTIVITES



ZONES GEOGRAPHIQUES



GRAPHIQUES HISTORIQUES ET ANALYSE



L'action LVMH évolue actuellement au sein d'une zone de congestion où croisent ses moyennes mobiles à 20 et 50 jours. Le franchissement de la résistance des 353 € lui ouvrirait la voie des 390 €. En cas d'échec, un retour vers 330 € est envisageable. Puis, par la suite, le prochain support est identifiable à 290 €.

FAITS RÉCENTS

Au titre du 1<sup>er</sup> trimestre 2020, le n° 1 mondial du luxe a fait état d'un recul de ses ventes de -17% à 10,6 Mds € en termes organiques (devises et périmètre comparables), conformément aux prévisions révisées en baisse afin de prendre en compte la crise du coronavirus. Dans la zone Asie (hors Japon) où l'épidémie a débuté, la décroissance est ressortie à -32%, malgré la solidité de son navire amiral Louis Vuitton (la division Mode et Maroquinerie n'a enregistré qu'un recul de -10% sur la période). Le chiffre d'affaires des Vins et Spiritueux s'est replié de -14%, à la faveur

des hausses de prix destinées à compenser la mauvaise orientation des volumes. Malgré le développement des ventes en lignes, les Parfums et Cosmétiques ont reculé de -19%. Les Montres et Joaillerie et la Distribution sélective fermaient le ban (-26%). Dans ce contexte, et même si la firme n'a pas demandé à bénéficier des mesures de soutien mises en place par le gouvernement français, LVMH a réduit le montant de son dividende de -30%. Les dirigeants de la société ont également annoncé une baisse de leurs rémunérations.

PERSPECTIVES

La crise du coronavirus a de lourdes répercussions sur les valeurs du luxe. Du fait, tout d'abord, de la dépendance de ce marché à la clientèle asiatique et surtout chinoise. Mais également de l'importance du tourisme dans son modèle de développement (achats dans les boutiques des capitales européennes) et des voyages, de manière plus générale (achats dans les boutiques d'aéroport). En termes de perspectives, et alors que plus de la moitié de la planète reste confinée à l'heure actuelle, LVMH n'a pas, logiquement, été en mesure de produire des données chiffrées ou quelque élément permettant de gagner en visibilité. Preuve que la direction (il est vrai rarement proluxe

à ce niveau) navigue à vue. Pour autant, quelques points positifs sont évoqués, comme le redémarrage de l'activité en Chine et l'envolée des ventes sur internet. Les analystes tablent sur une vague d'achats, dès lors que la situation sanitaire sera redevenue plus normale et un retour à un rythme de croissance plus traditionnel dès 2021 (voir le tableau ci-dessus). C'est effectivement une possibilité. De manière plus globale, la firme ne devrait pas modifier sa stratégie. Même si elle pourrait chercher à se rendre moins dépendante de la Chine, d'autant que la situation économique du pays se dégradait, bien avant la crise. Et ce, pourquoi pas, via des acquisitions.

CONSENSUS DES ANALYSTES

Evolution attendue du chiffre d'affaires	↘
Evolution attendue de la rentabilité	↘
Estimation des bénéfices 2020	↘
Estimation des bénéfices 2021	↘

DERNIÈRES OPÉRATIONS

Achat/Renf.	9/3/2020	-3	340,75 €
Vente/Allég.	12/2/2019	-4	295 €
Achat/Renf.	10/12/2018	-3	245 €
Vente/Allég.	1/11/2017	-4	256,65 €

**Le pire sera-t-il passé à compter du 3<sup>ème</sup> trimestre 2020 ? Ce n'est malheureusement qu'une hypothèse. Compte tenu de notre sous-exposition et malgré les réserves apportées ci-dessus, nous jugeons opportun de relever notre limite basse à 290 €. //**

29 AVRIL/6 MAI 2020  
PROPOS UTILES # 2901

8

1 La Fiche Favorite

Éclairage complet sur une valeur de notre sélection :

- données financières
- répartition du chiffre d'affaires
- graphiques historiques et analyse technique
- faits récents
- perspectives
- consensus des analystes
- dernières opérations
- conseil

## REGARD SUR

Le géant américain peine à retrouver de la croissance. La crise actuelle le freine. Mais, à terme, elle pourrait lui redonner des ailes.

**1 FAVORITE / NEW YORK / ACHAT-RENF. 90 \$ / VENUE-ALLÉG. 180 \$.**  
**IBM VEUT GAGNER EN AGILITÉ**

Le nouveau directeur général d'IBM, Arvind Krishna, multiplie les annonces. Récemment, et donc tout juste après son entrée en fonction, il indiquait devoir renoncer aux objectifs annuels du groupe alors que plusieurs contrats de logiciels n'avaient pas été conclus en raison de la pandémie de coronavirus. Cette semaine, il a cette fois annoncé vouloir procéder à des coupes d'effectifs (sur une base actualisée de près de 330 000 employés) dans le but de rendre l'entreprise plus flexible et ainsi relancer sa croissance. Après un 4<sup>ème</sup> trimestre 2019 marqué par une faible dynamique suivie de cinq trimestres consécutifs de repli, le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> trimestre 2020 d'IBM est ressorti à 17,57 Mds \$, en baisse de -3,3% par rapport à la même période une année plus tôt. Et ce malgré la progression de +3% des revenus de l'activité cloud et informatique cognitive (Red Hat inclus) à 5,2 Mds \$.

CCR X	1310	1150
Rendement %	5,37%	5,64%
Evolution estimation bénéfices 2021		
	▲	▲

**Avec la crise du coronavirus, le recours au cloud (informatique à distance) est devenu incontournable pour l'immense majorité des entreprises. IBM est le n° 2 du secteur et va capitaliser sur ses positions de leader. Notre dernier achat/renforcement a été réalisé à 120 \$.**

## REGARD SUR

Le groupe français va céder la quasi-intégralité de sa participation au Des acquisiteurs sont à prévoir. Mais les marchés se montrent plutôt réticents.

**1 FAVORITE / PARIS / ACHAT-RENF. 81 € / VENUE-ALLÉG. (90 €)**  
**SANOFI TOURNE LA PAGE REGENERON**

La nouvelle en a étonné plus d'un. Le groupe pharmaceutique Sanofi a annoncé avoir l'intention de céder sa participation au capital de Regeneron (20,6%), la société de biotechnologie américaine avec laquelle il multiplie les succès collaboratifs depuis déjà 2003. Sanofi conservera toutefois 400 000 actions Regeneron pour poursuivre les collaborations actuelles sur le Dupixent, le Keytrava, le Praluent ou encore Litvayo. Cette décision s'inscrit dans la stratégie défendue par John Reed, le nouveau responsable de la recherche du groupe français, qui souhaite une autonomie et des responsabilités accrues pour les différents pôles d'activité. De l'avis de Paul Hudson, le directeur général du groupe, cette opération va permettre de renforcer la création de valeur pour les actionnaires.

CCR X	1960	1680
Rendement %	3,68%	3,88%
Evolution estimation bénéfices 2021		
	▲	▲

Ces derniers se font toutefois sceptiques, comme en atteste la réaction au marché sur la nouvelle : le mardi 26 mai au matin, l'action Sanofi recu-

## REGARD SUR

LE REBOND DU PRIX DES METAUX PEUT-IL DURER ? Un peu partout dans le monde, l'heure du déconfinement a sonné, tout comme celle du retour dans les usines. Ce qui permet d'entretenir l'optimisme des investisseurs, même si le scénario d'une reprise en V a semble devoir être décarté. La hausse des cours de certains métaux se poursuit malgré tout. La tonne de cuivre évolue ainsi à 3 368 \$ et le minerai de fer est également recherché à près de 92 \$ la tonne.

**Cet optimisme est à relativiser alors que de très nombreux marchés vont devenir excédentaires. Les analystes tablent d'ailleurs sur un prochain repli des cours de métaux. Surveillez notre limite haute sur Rio Tinto (4 500 pecces) //**

**LE LUXE VA-T-IL DEVOIR SE RENVERSER ?**  
 La grille Gucci (Kering) entend remettre en cause le système des collections et souhaite désormais choisir son propre rythme. « Ces chapitres irréguliers » sont censés jouer sur l'effet de rareté, ils seront associés à de nouvelles plateformes de communication. L'épidémie pourrait ouvrir de nou-

## REGARD SUR

En Bourse, les valeurs « vertes » ont la cote. Et parmi elles, tout particulièrement les producteurs d'énergie décarbonée.

**VALEURS « VERTES » : UN SECTEUR DÉSORMAIS INCONTURNABLE**

La problématique du changement climatique est devenue incontournable, à fortiori dans l'agenda médiatique et politique. La plupart des États et des entreprises indiquent vouloir agir pour en limiter les effets, sans qu'il soit toujours facile de déterminer ce qui relève de l'affichage (« le greenwashing ») ou de la prise de conscience honnête et sincère. En Bourse, cette thématique est désormais omniprésente, par-delà l'avis que chacun peut avoir sur la question. La demande existe chez de nombreux intervenants (particuliers comme institutionnels), et souhaite donner un nouveau sens à leurs investissements. Tandis que les pouvoirs publics, fidèles à leurs aspirations planificatrices, privilégient les activités vues comme « vertes » (créations de labels, contraintes environnementales dans les appels d'offres, subventions diverses et variées, prises de participation). Au risque, parfois, de troubler la donne.

En 2030, l'Union européenne a objecté de porter la part provenant de sources dans la consommation contre 18% en 2018, les publications réclament. Allées dans le monde sont également étonnées volontaristes. C'est dans ce domaine d'électrique) que ces grands espoirs, et que certains vont se porter à l'agence intergouvernementale, pour garantir la transition de la planète à la décennie, une barrière de 10 000 Mds \$ d'investissements pour les énergies fossiles rigées vers l'éolien et le solaire pas pour l'hydrogène (New Energy) regroupés des énergies propres de +33% en 2019. Mais entreprises ont les ambitions ? La question émerge, d'autant que le contexte actuel marque, l'investissement de la confiance, il semble probable budgétaires a venir (10 milliards) et se prioritaire, sur les actifs écologiques. Et en premier lieu énergies renouvelables.

**UNE MÉDITATION DE CHAQUE INSTANT**

Korea sont les sujets qui profitent d'un tel engouement. Les rapports du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat) sont repris par tous les médias, chaque micro-entreprise locale est relayée tandis que les politiques, sans exception, ont repris leurs discours et arguments en vert. Du côté des entreprises, à qui il est de plus en plus demandé de définir leur mission dans ce cadre, c'est également la course à qui sera la plus écologique, tout récemment, une compagnie pétrolière internationale comme BP s'est ainsi engagée à atteindre la neutralité carbone d'ici à 2050. Et total poursuit son développement dans les énergies alternatives à vive allure et grand renfort de publicités. Les fabricants de matières plastiques et autres dérivés du pétrole mettent au point ce qu'ils espèrent être des alternatives. Les constructeurs automobiles, et pas seulement Tesla ont tous pris le cap du véhicule électrique. L'éolien, le solaire et l'hydroélectrique, malgré leurs limites actuelles, sont dépeints comme les énergies du futur et profitent d'ailleurs en priorité des subsides des États, tandis que les petites entreprises « vertes » présentées comme innova-

## Par alternance, en fonction de l'actualité et des besoins

innovations significatives, tandis que le coût de production de l'énergie décarbonée chute. Et dans le même temps, tel un effet de cisail, les acteurs traditionnels voient leurs coûts progresser compte tenu de l'augmentation des contraintes réglementaires et environnementales. Ce n'est d'ailleurs pas pour rien si ces derniers investissent largement dans ce domaine. À côté des grands groupes ayant pris le tournant du renouvelable (dont ainsi EDF et Total pour la France ou encore BWE et Siemens en Alle-

## ÉCONOMIE

La crise du covid-19 a fait plonger l'économie mondiale. Le scénario idyllique d'une reprise en V a continué d'être privilégié. C'est sans doute là un excès de confiance.

**ET PERSONNE NE FUT ÉPARGNÉ...**

Les chutes d'activité inédites par ou presque depuis la création des indicateurs statistiques. Une envolée du chômage proprement inimaginable et n'ayant jamais été réparée, même à la fin de la pandémie. Quant à la situation qui est celle, actuellement, de l'économie mondiale, les mauvais chiffres se succèdent, elle une litote. Et l'espoir, s'il fait manifestement vivre les marchés (voir page 11), semble encore bien ombre à court terme et à tout le moins incertain à plus longue échéance.

**UNE DÉGRADATION JAMAIS VUE DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE**

Une euro, États-Unis, Japon, Chine, etc., toutes les grandes économies de la planète ont plongé dans une récession. La convergence est corollaire et elle répond aux mêmes causes. Partout en effet, les mesures de confinement mettaient l'activité à l'arrêt, brutalement et de manière presque totale (au sommet de la crise sanitaire, près de 80% de la population mondiale était incitée à rester chez elle). Les conséquences de cette situation ont été terribles dès le mois de février en Chine, à compter de la mi-mars en Europe, puis très vite par la suite outre-Atlantique. Dans la zone euro, le Produit intérieur brut (PIB) a reculé de -3,0% sur les trois premiers mois de l'année. Et tous les indicateurs témoignent d'une contraction profonde et brutale de l'activité : l'indice PMI composite (manufacturier et services) s'est effondré à 13,60 en avril, avant de rebondir en mai à 30,50, les ventes de détail plongeaient de 11,2% en mars quand la production industrielle dégringolait de -12,9% sur la même période. Aux États-Unis cette fois, le PIB s'est contracté de 5% au titre du 1<sup>er</sup> trimestre. Le taux de chômage s'est envolé à 14,7% de la population active, avec plus de 10,5 millions de nouvelles demandes d'allocations chômage depuis la mi-mars. Quand la consommation des ménages y reculait de -13,6% en

Avril. Et là encore, les PMI et autres indicateurs mesurant la confiance du consommateur comme des milliers d'offres reculaient sur des niveaux jamais vus. Dans la zone émergente, la Chine voyait son PIB s'effondrer de -6,8% au 1<sup>er</sup> trimestre, ce qui amenait les autorités à ne pas communiquer d'objectif de croissance, rompant avec des décennies de planification. En Inde enfin, la croissance se tassait au 1<sup>er</sup> trimestre colossale à +3,1% contre +4,1% sur les trois mois précédents. Et le pire est d'évidence à venir, dans ce pays comme ailleurs.

**LE CHOC SERA À SON COMBLE AU 2<sup>ème</sup> TRIMESTRE**

En effet, le 1<sup>er</sup> trimestre n'a été qu'un avant-goût de la crise qui va s'exprimer bien plus largement sur la période allant du 1<sup>er</sup> avril au 30 juin. Les données commencent à être disponibles, mais les chiffres les plus importants ne seront communiqués qu'en juillet prochain. Pour la zone euro, et selon les projections établies

par la Banque centrale européenne (BCE), le PIB pourrait reculer de -5% à -12% au 2<sup>ème</sup> trimestre. Aux États-Unis, l'agence non-partisane du Congrès (CBO) anticipe une contraction du PIB de -12% sur la même période. En Chine, l'activité est attendue en baisse de -4%. Et en Inde, le repli de l'activité pourrait dépasser les -10%. Ces données sont largement anticipées. Mais c'est à plus long terme que des questions se posent.

**QUELLE SORTIE DE CRISE ?**

À en juger par le récent parcours des marchés d'actions (et parmi eux, les indices américains qui ont presque totalement effacé la correction liée au covid-19), l'hypothèse d'une reprise en V a resté plébiscitée. On notera d'ailleurs que les valeurs cycliques qui avaient été les plus délaissées au cœur de la crise sont désormais portées par l'enthousiasme d'un retour rapide à une situation plus normale. Pour les investisseurs donc, après le creux enregistré au 2<sup>ème</sup> trimestre, l'activité repartira de l'avant, de façon rapide et complète. Certes, les mesures de soutiens étatiques, couplées à l'action généreuse des banques centrales, laissent penser que le pire sera évité. Surtout si l'épidémie d'affaires reculaient sur des niveaux jamais vus. Dans la zone émergente, la Chine voyait son PIB s'effondrer de -6,8% au 1<sup>er</sup> trimestre, ce qui amenait les autorités à ne pas communiquer d'objectif de croissance, rompant avec des décennies de planification. En Inde enfin, la croissance se tassait au 1<sup>er</sup> trimestre colossale à +3,1% contre +4,1% sur les trois mois précédents. Et le pire est d'évidence à venir, dans ce pays comme ailleurs.

**LE CHOC SERA À SON COMBLE AU 2<sup>ème</sup> TRIMESTRE**

En effet, le 1<sup>er</sup> trimestre n'a été qu'un avant-goût de la crise qui va s'exprimer bien plus largement sur la période allant du 1<sup>er</sup> avril au 30 juin. Les données commencent à être disponibles, mais les chiffres les plus importants ne seront communiqués qu'en juillet prochain. Pour la zone euro, et selon les projections établies

par la Banque centrale européenne (BCE), le PIB pourrait reculer de -5% à -12% au 2<sup>ème</sup> trimestre. Aux États-Unis, l'agence non-partisane du Congrès (CBO) anticipe une contraction du PIB de -12% sur la même période. En Chine, l'activité est attendue en baisse de -4%. Et en Inde, le repli de l'activité pourrait dépasser les -10%. Ces données sont largement anticipées. Mais c'est à plus long terme que des questions se posent.

**À en juger par le récent parcours des marchés d'actions (et parmi eux, les indices américains qui ont presque totalement effacé la correction liée au covid-19), l'hypothèse d'une reprise en V a resté plébiscitée. On notera d'ailleurs que les valeurs cycliques qui avaient été les plus délaissées au cœur de la crise sont désormais portées par l'enthousiasme d'un retour rapide à une situation plus normale. Pour les investisseurs donc, après le creux enregistré au 2<sup>ème</sup> trimestre, l'activité repartira de l'avant, de façon rapide et complète. Certes, les mesures de soutiens étatiques, couplées à l'action généreuse des banques centrales, laissent penser que le pire sera évité. Surtout si l'épidémie d'affaires reculaient sur des niveaux jamais vus. Dans la zone émergente, la Chine voyait son PIB s'effondrer de -6,8% au 1<sup>er</sup> trimestre, ce qui amenait les autorités à ne pas communiquer d'objectif de croissance, rompant avec des décennies de planification. En Inde enfin, la croissance se tassait au 1<sup>er</sup> trimestre colossale à +3,1% contre +4,1% sur les trois mois précédents. Et le pire est d'évidence à venir, dans ce pays comme ailleurs.**

**LE CHOC SERA À SON COMBLE AU 2<sup>ème</sup> TRIMESTRE**

En effet, le 1<sup>er</sup> trimestre n'a été qu'un avant-goût de la crise qui va s'exprimer bien plus largement sur la période allant du 1<sup>er</sup> avril au 30 juin. Les données commencent à être disponibles, mais les chiffres les plus importants ne seront communiqués qu'en juillet prochain. Pour la zone euro, et selon les projections établies

par la Banque centrale européenne (BCE), le PIB pourrait reculer de -5% à -12% au 2<sup>ème</sup> trimestre. Aux États-Unis, l'agence non-partisane du Congrès (CBO) anticipe une contraction du PIB de -12% sur la même période. En Chine, l'activité est attendue en baisse de -4%. Et en Inde, le repli de l'activité pourrait dépasser les -10%. Ces données sont largement anticipées. Mais c'est à plus long terme que des questions se posent.

**Le choc a été violent et ses effets vont se faire ressentir pendant un bon moment. Cette donnée doit être prise en compte dans nos investissements. //**

# 1

**Étude de valeurs**  
 Éclairage sur deux valeurs de nos sélections (Favorites et Opportunités)  
 Brèves (économiques / sectorielles)

# 2

**Étude de secteur**  
 Pétrole, semi-conducteurs, ESN, valeurs « vertes », valeurs Internet, matières premières, télécoms, luxe, hôtellerie, jeux vidéo, mines d'or, automobile, distribution, banques...  
 Conseils sur les valeurs du secteur

# 3

**Étude économique**  
 Tendances et fondamentaux de l'économie de la France, de l'Allemagne, de la zone euro, des États-Unis, de la Chine... / Tout autre sujet économique (inflation / commerce mondial / cycles...)

# LA PAGE DES OPPORTUNITÉS

## LES VALEURS « SPÉCULATIVES »

1  
RETROUVEZ  
LE SUIVI ET  
LES NOUVELLES  
DE NOS VALEURS  
SUR PROPOSITILES.FR



Les Opportunités n'ont pas vocation à figurer durablement en portefeuille et présentent le plus souvent un profil de risque bien plus élevé que les Favorites. Elles sont de fait réservées aux investisseurs **offensifs** et conscients des pertes en capital qui peuvent être importantes. **Veillez donc à n'y consacrer qu'une partie réduite de vos avoirs** (voir les équilibres de portefeuille que nous préconisons dans *Le Cahier des Favorites* en page 7).

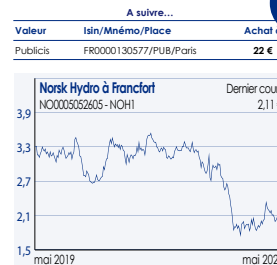
2

Alors que les indices boursiers peinent toujours à franchir leurs récents plus hauts, aucune véritable tendance n'a émergé cette semaine au sein de la sélection des Opportunités. Le titre **ALD** a repris son ascension après une très bref épisode de consolidation. Il pourrait aller chercher le seuil des 11 € alors que les derniers résultats de l'entreprise ont agréablement surpris les analystes. Le rendement demeure le premier atout de cette valeur. Si les matières premières, et notamment les métaux, ont plutôt été recherchés au cours des dernières séances, l'aluminium a moins séduit. Le producteur **Norsk Hydro** a dès lors vu son cours stagner. Selon l'analyse de CRU, les prix moyens de l'aluminium pourraient ressortir à moins de 1 500 \$ la tonne sur l'ensemble de l'année 2020. Ils ne retrouveraient en outre leur niveau de 2019 qu'en 2023. Ce qui justifie donc les mesures de réduction des coûts décidées par le groupe norvégien. Notez que les mines

d'or (**ETX Dax Mining**) ont quant à elles fait l'objet de prises de bénéfices après avoir inscrit un nouveau plus haut annuel. Dans la santé, **AB Science** a pris la décision de reporter son assemblée générale annuelle, laquelle se tient habituellement en juin, à une date ultérieure, et en tout état de cause au plus tard au 30 septembre 2020. De nombreuses sociétés ont agi de même dans le contexte sanitaire actuel. D'autres ont choisi de les tenir à huis clos. Dans les télécoms, **Bouygues** a plaidé pour un nouveau report, de l'ordre de quatre à cinq mois, de l'appel d'offres qui doit se tenir en juillet ou en septembre sous l'égide de l'Arcep pour l'octroi des dernières bandes de fréquences allouées à la 5G. Le groupe est soutenu par son concurrent **SFR (Altice)**. À l'inverse, **Orange** milite pour septembre tandis qu'**liad** se montre plus qu' impatient. Preuve que ces deux groupes sont les mieux préparés pour ces enchères. Pour

le reste, l'action **Mylan** a été mal orientée, sans nouvelle particulière. Les derniers résultats trimestriels n'ont semble-t-il pas convaincu. Le laboratoire a pourtant maintenu ses objectifs annuels, notamment un Ebitda compris entre 3,2 Mds \$ et 3,9 Mds \$. Les investisseurs attendent toujours que la fusion avec Upjohn, la filiale de **Pfizer** dans les génériques, soit réalisée. Elle est pour l'instant attendue au 2<sup>nd</sup> semestre. //

4



Valeur	Isin/Mnémono	Cours 25/5	Variation depuis 18/5	Perf. 2020	CCR 2020	Objectif	Commentaire
<b>En euros</b>							
AB Science °	FR0010557264/AB	8,48	-5,78	57,62	NS		Un flux de nouvelles plus positif
ALD °	FR0013258662/ALD	9,85	3,90	-28,83	8,95		Valorisation très modérée mais activité à l'arrêt
Balyo °	FR0013258399/BALYO	0,89	-6,32	-49,14	NS		Un acteur de la robotique "dragué" par Amazon
Cogelec °	FR0013335742/COGEC	5,14	-2,28	-19,18	25,70		Un dossier délaissé malgré ses atouts
DWS Invest Africa	LU0329759764	65,36	0,00	-26,73	ND		Les émergents subissent des retraits de capitaux
Ecoslops °	FR0011490648/ALESA	8,04	1,77	-29,47	NS		Valorise les déchets pétroliers, point mort très bas
ETX Dax Mining 1	IE0083CNHG25/AUCO	32,18	-2,01	20,30	ND		Le secteur des mines retrouve de l'attrait
Lyxor PEA PME °	FR0011770775/PEAP	6,65	-1,19	-24,26	ND		Pour jouer les petites et moyennes capitalisations
Maurel et Prom °	FR0000051070/MAU	1,70	0,00	-39,72	NS		Pour jouer le rachat des minoritaires
Nexans °	FR0000044448 / NEX	36,84	-5,30	-15,29	17,54		Positionné sur la transition énergétique
Norsk Hydro ° 3	NO0005052605/NOHI	2,11	2,43	-35,28	26,38		Décote importante suite à un problème temporaire
Orange °	FR0000133308/ORA	10,40	-1,23	-20,73	10,10		Valeur défensive dans le contexte actuel
TechnipFMC °	GB00BDSFG982/FTI	6,82	0,89	-63,93	8,53		Le groupe doit opérer une scission
<b>En dollars</b>							
Mylan 2	NL0011031208/MYL	15,63	-5,04	-22,24	14,27		Va fusionner avec les génériques de Pfizer

Objectifs réservés aux abonnés

3

Un renforcement a été opéré sur AB Science, Cogelec, ETX Dax Mining, Maurel et Prom, Orange, Lyxor PEA PME, Norsk Hydro / ° valeur éligible au PEA / ° valeur éligible au PEA-PME / 1 coté à Amsterdam / 2 coté à New York / 3 coté à Francfort / \* objectif Intermédiaire

- 1 **La Page des Opportunités**  
Les Opportunités sont réservées aux investisseurs les plus téméraires. Il s'agit de valeurs « spéculatives ». Le risque de perte en capital est élevé.
- 2 **Les nouvelles des Opportunités**  
Dernières informations (résultats / acquisition / avertissement...) et rumeurs concernant les Opportunités
- 3 **Le Tableau des Opportunités**  
Notre sélection d'Opportunités  
Derniers cours / Performance / PER / Objectif
- 4 **Valeurs à surveiller**  
Valeurs ayant fait l'objet d'un conseil « sur repli »

# Par alternance, en fonction de l'actualité et des besoins

## 1 PETITE CORRESPONDANCE

Si vous nous interrogez sur une action que vous possédez, pensez à indiquer votre prix de revient unitaire. Pour toute réponse par courrier postal, merci d'envoyer un timbre au tarif en vigueur.

La société Vinci ne pourrait-elle pas faire partie de la sélection des Favorites ? Un cours d'achat à 56 €/58 € est-il envisageable ? / GR Vinci (FR000125486 / DC / Paris) pourrait tout à fait être une Favorite. Le groupe affiche une belle récurrence en termes de chiffres d'affaires et de bénéfices. Sur le long terme, son savoir-faire dans les concessions constitue un atout. À court terme, Vinci est impacté sur l'ensemble de ses



activités (concessions aéroportuaires et autoroutières, construction). La direction a toutefois maintenu le paiement du dividende. L'entreprise pourrait en outre profiter de la relance budgétaire à venir dans les prochains mois. Un retour sous les 60 € pourrait en effet être exploité. //

Comment trouver le tracker HSBC MSC China chez mon courtier Boursorama qui ne reconnaît pas le code et qui, pour une recherche par nom, propose différentes valeurs, mais pas celle avec le A ? / PFU Vous avez dû vous tromper dans le code (FR004473188) du HSBC MSC China, lequel est bien disponible chez Boursorama. Par ailleurs, le « A » que vous mentionnez ne fait pas partie du nom de cet instrument. Il s'agit d'une indication de notre tableau, « A » signifiant « en zone d'achat » (voir Méthodologie, en bas de la page 6 de ce numéro des Propos Utiles). //

Que faut-il penser de la descente aux enfers de Schumberger ? Je sais que selon vous, lorsque l'insuffisance d'investissements d'exploration sera patente, le retour en grâce sera brutal. Certes ! Mais est-ce que Schumberger a des moyens financiers de tenir jusqu'à ce terme encore lointain ? Accessoirement est-il vraisemblable que l'entreprise soit en mesure de continuer à verser un dividende de 2,57 € / S

12

Que dire de nos n'ayons déjà dit au sujet du géant paraplétérien Schumberger (AN6948571086 / SLB / Paris) ; problématique des investissements frach spécifique sur le pétrole après la décision historique de l'Arabie Saoudite d'augmenter sa production... Nous vous renvoyons à nos nombreux écrits à ce sujet et vous confirmons, puisque l'agit d'une Favorite, que toutes les informations sur la valeur seront commentées dans nos colonnes (voir page 9). Pour ce qui est de la santé financière du groupe, il n'y a pas d'inquiétude à avoir pour l'instant. En revanche, le maintien du dividende est désormais très hypothétique. //

Je défends 20 575 actions Solocal dont 10 000 achetées à 0,979 € dans le creux récent. Il y a une augmentation rapide du cours actuellement. Que me conseillez-vous de faire sur ces 10 000 actions achetées récemment ? Dois-je attendre pour les vendre ou les céder maintenant avec une plus-value relativement étroite vu mon prix de revient global ? / PFR Si vous avez moyenné sur Solocal (FR0012928884 / LOCAL / Paris) à 0,979 €, nous vous conseillons de considérer un aller/retour sur cette quantité de titres. Le cours a plus que doublé, ce qui vous permet de céder votre titre à un prix de revient. //

Je vous ai suivi à l'achat sur le tracker Elix Box Mining, avec de bons résultats à la cef. Comme vous le venez d'ailleurs d'en reprendre à 21,50 €. Je m'interrogeais toutefois sur la composition de ce tracker. Sur quelles mines est-il investi ? N'est-il pas, notamment, trop exposé à des pays « instables » ? / C Ce tracker, qui fait partie des Opportunités (voir page 10), reproduit la performance de l'indice DaxGlobal Gold Miners. Celui-ci est essentiellement composé de sociétés nord-américaines, qui peuvent certes détenir des actifs situés dans des zones « instables » politiquement, mais qui offrent dans l'ensemble un profil de risque réduit. Voici les principales lignes de l'indice, lesquelles en représentent plus de 60% : Newmont Goldcorp, Barrick Gold, Newcrest, Randgold, Franco-Nevada, Pacific Metals, AngloGold Ashanti et Kinross Gold. //

Sur cette base, les contribuables non imposés ont toujours intérêt à opérer pour l'IR. Ceu dans la tranche à 14% peuvent les imiter s'ils ont essentiellement des titres détenus depuis plus de 2 ou 8 ans. Dans ce cas, ils seront taxés à des taux inférieurs à 30%. Ils peuvent ainsi avoir intérêt à anticiper sur 2019 certaines ventes de titres détenus depuis plus de 2 ou 8 ans s'ils s'attendent pour l'année prochaine à une hausse de leurs revenus qui les feraient changer d'échelonnement de taux marginal d'imposition (TM). Au-delà de la tranche à 30%, seules les cessions de titres détenus depuis plus de 8 ans procurent une économie fiscale. Nos récapitulatifs n'est pas toujours significatif. Les contribuables les plus taxés (tranches à 30 %, 41 %,

## 2 TOURISME : LE MANQUE À GAGNER

POURRAIT-IL ATTENDRE 450 MDS ? L'Organisation mondiale du tourisme (OMT) s'attend sur l'année à une baisse des arrivées de touristes internationaux de 20% à 30% par rapport à 2019 (1,5 milliard d'arrivées) alors qu'elle prévoit, en début d'année, un taux de croissance pour 2020 analogue à celui de l'an dernier, soit +4%. Les recettes du secteur pourraient ainsi diminuer de 300 Mds \$ à 450 Mds \$ par rapport à 2019 (1 500 Mds \$). Selon l'OMT, « l'extrême niveau d'incertitude entourant la crise actuelle a pourtant l'amené à réviser rapidement ses prévisions. Le choc a été plus violent qu'en 2008/2009, la crainte de voir le **vid-19 reprendre de la vigueur à l'automne inquiète plus particulièrement puisque les touristes auront tendance à repousser leurs déplacements.** //

## 3 LA COMMUNICATION FACE À UN EFFONDREMENT DE L'ACTIVITÉ

Selon une enquête menée par l'Association des investisseurs de la Bourse de Paris, les investisseurs ont exprimé leur inquiétude quant à l'impact de la pandémie de COVID-19 sur les entreprises.

## FISCALITÉ

Il n'est plus que quelques séances de Bourse pour l'année 2019. Des opérations peuvent être menées sur vos comptes-titres.

## OPÉRATIONS DE FIN D'ANNÉE ET FISCALITÉ

Comme à chaque fin d'année, il est possible de réaliser des opérations de dernière minute pour optimiser votre imposition au sein de votre compte-titres. Voici ce que vous devez savoir.

Le PFU N'EST PAS OBLIGATOIRE

Depuis l'année passée, vous avez la possibilité de choisir entre le Prélèvement forfaitaire unique à 30% (ce PFU constitue l'option par défaut) ou l'imposition au barème de l'IR (ce choix se fera lors de votre déclaration de revenus en mai prochain). À partir de là, en fonction de votre niveau de revenus et de la durée de détention des titres cédés ou à céder, vous n'avez pas toujours intérêt à être soumis au PFU. Si vous choisissez l'IR, vous conservez en effet les abattements pour durée de détention sur les titres achetés avant 2018 mais supportez en sur les prélèvements sociaux de 17,2%. Voici le tableau de l'imposition 2019, en utilisant le PFU de 30% là où il est le plus attractif.

Taux réel d'imposition 2019 en %	Tranche marginale	< 2 ans	> 2 ans	> 8 ans
6	12	12	12	12
14	30	21	21	21
30	30	30	27	27
41	30	30	28	28
45	30	30	29	29

Si vous possédez sur votre compte-titres 5 000 € de liquidités, 8 000 € d'obligations et 40 000 € d'actions européennes pour un total de 53 000 €. Ces lignes vous permettent d'investir

et 45 %) anticipant une baisse de leurs revenus en 2020 (par exemple suite à un départ en retraite) peuvent en revanche avoir intérêt à repousser certaines ventes à l'année, ils garderont ainsi la possibilité d'être taxés à un taux plus faible en 2020. Attention toutefois : quel que soit votre choix de fiscalité, celui-ci s'applique à l'ensemble de vos revenus financiers (plus-values de longue durée, dividendes et intérêts) de l'année. Il faut donc qu'il soit intéressant à tous les niveaux.

## N'OUBLIEZ PAS D'UTILISER LES MOINS-VALUES LATENTES

Comme toujours, il peut être intéressant de profiter de la baisse de la latente des abattements pour durée de détention ne s'applique aux moins-values « c » moins-values concrétisée (généralement depuis 8 ans est intégralement à des plus-values afin votre année, votre plus-value annuelle. Dans ce cas, il des « vendus achetés » perdant. Attention toutefois à l'effet de la baisse de la latente des abattements pour durée de détention des actions à l'achat donc pester le pour. Notez que le « vendus » prescrit en ce qui concerne de sociétés cotées sur Al lesquelles vous avez à bénéficier d'une réduction celle-ci équivaut à un e de conservation.

## N'OUBLIEZ PAS DE COMPTI

Dans tous les cas, il est intéressant de savoir si vous avez des titres détenus depuis plus de 2 ou 8 ans. Dans ce cas, ils seront taxés à des taux inférieurs à 30%. Ils peuvent ainsi avoir intérêt à anticiper sur 2019 certaines ventes de titres détenus depuis plus de 2 ou 8 ans s'ils s'attendent pour l'année prochaine à une hausse de leurs revenus qui les feraient changer d'échelonnement de taux marginal d'imposition (TM). Au-delà de la tranche à 30%, seules les cessions de titres détenus depuis plus de 8 ans procurent une économie fiscale. Nos récapitulatifs n'est pas toujours significatif. Les contribuables les plus taxés (tranches à 30 %, 41 %,

## LA CROISSANCE DES DIVIDENDES

A BALENTIN 2019 Après avoir bondi de +8% en 2017 puis de +10% en 2018, les dividendes versés par les entreprises cotées n'ont quasiment progressé que de +3,8% cette année dans le monde, selon le dernier rapport de Janus Henderson. En cinq ans, ils ont malgré tout grimpé de +22%.

En 2020, une poursuite du ralentissement de la croissance des dividendes est attendue par Janus Henderson, lequel évoque un environnement économique incertain. Le risque d'un relèvement plus marqué ne peut toutefois être exclu alors que beaucoup d'entreprises

## ÉCOLE DE LA BOURSE

Le Service de Réglement Différé (SRD) permet d'investir à crédit et de vendre à découvert. Toutes les valeurs ne sont toutefois pas éligibles.

## LE SRD OU L'INVESTISSEMENT À CRÉDIT

Le Service de Réglement Différé (SRD) permet d'opérer à crédit sur le marché boursier parisien. Il offre à la fois un effet de levier et la possibilité de vendre un titre à découvert. Il s'agit d'un service payant ne portant pas sur toutes les valeurs de la cote.

## LE PRINCIPE DU SRD

À la Bourse de Paris, l'investisseur doit, par défaut, payer ses achats de titres ou comptant. Il doit disposer de l'intégralité des fonds nécessaires au moment de son passage à l'ordre. Il est néanmoins possible, pour les valeurs les plus importantes en termes de capitalisation, de bénéficier d'un Service de Réglement Différé (SRD) et donc d'opérer à crédit. Ce service nécessite le paiement d'une Commission de Réglement Différé (CRD). Notez que le SRD n'est toutefois pas possible au sein d'un Plan d'Épargne en Actions (PEA).

## LE SRD OFFRE UN EFFET DE LEVIER

Pour être autorisé à utiliser le SRD, vous devez détenir des liquidités ou des actifs en portefeuille. Ces derniers représentent une garantie pour votre intermédiaire financier. En cas de perte sur vos placements à crédit, le taux de couverture demandé est plus ou moins élevé selon la nature des actifs détenus, ce qui permet d'investir avec un effet de levier plus ou moins important :

Taux de couverture et effet de levier offerts par les différents types d'actifs	Actifs	Taux	Effet de levier
Liquidités ou OPCVM monétaires	20%	5	
Obligations ou OPCVM obligataires	25%	4	
Actions européennes ou OPCVM d'actions	40%	2,5	

Exemple : Vous possédez sur votre compte-titres 5 000 € de liquidités, 8 000 € d'obligations et 40 000 € d'actions européennes pour un total de 53 000 €. Ces lignes vous permettent d'investir

## FUSIONS/ACQUISITIONS : LES PRIX S'ÉLEVIENT

Au 1<sup>er</sup> trimestre, les fonds d'investissement ont en moyenne payé leurs acquisitions d'entreprises européennes de taille moyenne (moins de 500 M €) 10 fois l'EBITDA, selon le dernier indice Argos. C'est du jamais vu. Même en 2007, année euphorique, ils n'avaient pas été aussi généreux. À titre de comparaison, les industriels consentent à valoriser « seulement » 9,2 fois leurs cibles. Au plus fort de la crise, les opérations de rachat étaient conclues à moins de 6 fois l'EBITDA. Sans surprise, la baisse des taux d'intérêt constitue le principal moteur de cette envolée des valorisations. Les fonds peuvent en effet recourir facilement à la dette pour réaliser leurs achats. Dans le même temps, plusieurs sont techniquement « contraints » d'investir, quel que soit le niveau des valorisations. Ils ne peuvent conserver des liquidités, sauf à mettre entre parenthèses leur activité.

## Beaucoup d'intervenants justifient la hausse des taux et l'inévitabilité du retour de cycle vont venir peser sur les valorisations. Les actifs récemment acquis pourraient donc être difficilement revendables dans les prochaines années. C'est pourquoi nombre de fonds se concentrent sur les sociétés les plus solides. //

## LES VALEURS ÉLIGIBLES AU SRD

Les valeurs cotées sur Euronext Paris peuvent être éligibles au SRD ou au SRD à long terme (si dans ce cas, elles ne peuvent pas être vendues à découvert). Les premières doivent offrir une capitalisation supérieure à 1 Md €. Les secondes des volumes d'échanges quotidiens supérieurs à 100 000 €.

## LE MOIS BOURSIER

### LES CHOIX POSSIBLES

Le crédit offert par le SRD a une date d'échéance : le dernier jour du mois boursier (lequel est différent du mois calendaire), appelé le jour de liquidation. À cette date, plusieurs situations peuvent se présenter :

- vous avez effectué des opérations à crédit pendant le mois boursier et avez soldé toutes vos positions (à l'achat comme à la vente). Vous êtes crédiés du solde de liquidation (positif en cas de gain, négatif en cas de perte).
- vous avez acheté des titres pendant le mois boursier sans les revendre. Vous pouvez élever à vos titres (vous payez les sommes dues) ou procéder à la vente position (vous prolongez le crédit en payant des frais).
- vous avez vendu des titres à découvert pendant le mois boursier sans les racheter. Vous êtes contraints de proroger à votre position. Si vous ne le faites pas, votre intermédiaire devra procéder au rachat automatique des titres.
- lorsque vous le proposez à votre position, un solde de liquidation est calculé. Si la position est perdante, la moins-value est rattachée de vos liquidités. Lorsque votre couverture devient insuffisante, votre intermédiaire peut vous demander d'opérer un dépôt sur votre compte pour combler le manque. Si la position est gagnante, la plus-value vient s'ajouter à vos liquidités. //

1 Petite correspondance  
Nos réponses à vos questions

2 Fiscalité / École de la Bourse  
PFU / Abattement pour durée de détention / Déclaration de gains et de pertes...  
Les augmentations de capital / Le PEA / La gestion déléguée / Notre méthode d'investissement...

3 Bilan trimestriel des Favorites  
Une fois par trimestre, retour sur les opérations réalisées sur nos Favorites (achats/reforcements et ventes/allègements)

## BLOC-NOTES

Cette semaine, nous revenons sur le recul des dividendes des entreprises, l'explosion des besoins de financement de la France et la hausse des dossiers traités par le médiateur du crédit.

## RÉFLEXIONS ÉCONOMIQUES ET BOURSIÈRES

1

## RECU DES DIVIDENDES : LES SOCIÉTÉS FRANÇAISES ONT LA MAIN LOURDE

Partout dans le monde, la crise économique, qui a d'ores et déjà débuté dans le sillage de la pandémie de covid-19, incite de nombreuses sociétés cotées à réduire ou suspendre leur dividende. Selon UBS, les montants versés aux actionnaires par les entreprises du Standard & Poor's 500 devraient ainsi reculer de -28% cette année, avec des replis très marqués pour les banques et les secteurs cycliques, plus impactés que les autres. En France, avant même que les dirigeants d'entreprises n'aient pu s'exprimer sur l'évolution de leur politique actionnariale, le gouvernement avait décidé de faire de la baisse des dividendes un exemple sur le plan « moral » et sociétal. Dans un pays où le gouvernement a l'habitude de s'immiscer dans la vie des entreprises et de peser dans la conduite des affaires, les dirigeants ne sont pas restés insensibles à la pression exercée. Dès lors, le repli des dividendes s'annonce bien plus fort dans l'Hexagone qu'ailleurs. Au sein du SBF 120, 47% des sociétés ont déjà annoncé revoir à la baisse le montant de leur dividende. Pour 28% d'entre elles, celui-ci est même suspendu. Quant au CAC 40, le montant total des dividendes versés devrait ressortir à 33,3 Mds €, contre 67,5 Mds € initialement prévus et 64,5 Mds € détachés l'année dernière. Bref, les actionnaires vont subir une baisse de leur rémunération d'environ -50%, sans aucune mesure avec la réalité de la baisse des profits ou l'état de santé des entreprises concernées... //

## LA FRANCE : LES BESOINS DE FINANCEMENT S'ENVOLENT

Selon la deuxième loi de Finances rectificative dévoilée en moins d'un mois, le déficit français devrait finalement atteindre cette année 7,6% du PIB, soit 183,5 Mds €. Ce montant est supérieur de +97% à celui fixé dans la loi de Finances initiale et de +70% à celui mentionné dans la première loi rectificative, début mars. Sachant que dans le même temps, notre pays doit aussi refinancer son stock de dettes, ses besoins en capitaux

vont exploser en 2020 à 322 Mds €. Et seulement si le gouvernement a fait preuve de réalisme dans ses projections (ce qui n'est presque jamais le cas depuis 40 ans)... Cette course à l'endettement n'est toutefois rendue possible que grâce à l'action de la Banque centrale européenne (BCE), laquelle achète à tour de bras, sur le marché secondaire, la dette émise par la France et les autres pays de la zone euro. Pour les créanciers, une impasse se dessine néanmoins : à terme, soit la BCE échoue à relancer durablement l'économie européenne et la France fera alors défaut, soit la politique de la BCE provoque une inflation massive (ce qui semble être son objectif depuis 2008/2009) et les créanciers auront été les dinons de la farce avec des taux d'intérêt réels ultra-négatifs. Dans les deux cas, prêter à la France (ou à un autre pays de la zone) ne semble pas être la meilleure idée à l'heure actuelle. //

## ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ : LE CHOC EST DÉJÀ VISIBLE

Selon les chiffres publiés par la Banque de France, 1 428 dossiers d'entreprises endettées ont été considérés comme éligibles à une médiation du crédit depuis le 6 avril. À titre de comparaison, 1 005 dossiers seulement avaient été traités... sur l'ensemble de l'année 2019. Au rythme de 200 saisines par jour, un record va très vite être atteint. Dans le détail, il s'agit essentiellement de petites entreprises ne pouvant plus faire face à leurs échéances de paiement et à qui les prêts garantis par l'État sont tout simplement refusés par les établissements bancaires. Bien que les saisines concernent pour l'heure avant tout les secteurs en première ligne face à la crise, à savoir l'hôtellerie-restauration et le commerce de détail, un effet domino est à craindre pour les prochains mois. //

## PAR DESSUS LE MARCHÉ

2

## LA BOURSE ET « LE MONDE D'APRÈS »



Quel sera « le monde d'après », lorsque l'épidémie qui frappe actuellement la planète ne sera plus qu'un lointain souvenir ? À grands renforts de tribunes et d'envoies plus ou moins inspirés, les hommes politiques, les universitaires en sciences sociales et les philosophes s'expriment sur ce sujet depuis maintenant de longues semaines. Sans surprise, chacun prêche pour sa paroisse, convaincu que « le monde d'après » sera celui dont il espérait voir l'émergence dans « le monde d'avant ». Les partisans du toujours plus d'État, d'impôts et moins de croissance s'opposent à ceux qui prônent plus de liberté, de responsabilité et de création de richesses. Rien de neuf sous le soleil... Les marchés financiers peuvent-ils nous permettre d'identifier ce que sera ce « nouveau monde », loin du constructivisme et des idéaux qui s'expriment chaque jour dans nos journaux ? Existe-t-il quelques faits saillants et productifs qui émergent, de façon spontanée, de l'évolution des cours de Bourse ? Certains secteurs sont-ils vus, désormais, comme incontournables ? D'autres, au contraire, seraient-ils délaissés car perçus comme surannés ? Tel n'est pas le cas. La baisse des valeurs pétrolières ne témoigne pas d'un changement de paradigme vers une société plus économe en matières fossiles, mais répond à des données bien spécifiques sur lesquelles nous sommes revenus. La désaffection pour les valeurs du tourisme et de l'aéronautique n'illustre pas non plus une quelconque mutation vers un monde plus « local ». De même, la très bonne tenue des valeurs pharmaceutiques répond aux besoins du moment et à ceux, déjà identifiés, de l'avenir (vieillesse de la population, développement des pathologies « modernes », par exemple). Et de la même manière pour le compartiment de la technologie. Plus globalement, les intervenants continuent de réagir aux mêmes *stimuli*, et en premier lieu à ceux dont la source est à rechercher du côté des banques centrales. Les investisseurs sont-ils trop courttermistes et moutonniers ? Peut-être. Ils voient en tous les cas le monde tel qu'il est. Et personne ne leur en demande plus, finalement. //

29 AVRIL/6 MAI 2020  
PROPOS UTILES # 2901

12

1

## Bloc-notes

Réflexions économiques et boursières destinées à prendre du recul sur le court-terme

2

## Par dessus le marché

L'éditorial de la rédaction