

CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

06/09/2018



Valeurs de la semaine

Achat	Secteur
Straumann Holding	Santé
Amadeus IT Group SA	Service aux consommateurs

Renforcer	Secteur
SMCP	Biens de consommation

Alléger	Secteur
Rubis	Pétrole & Gaz

Vente	Secteur
Lyxor Basic Ressources	Matériaux de base

Achat – Straumann Holding

Code ISIN	Mnemo	Secteur	
CH0012280076	STMN	Santé	C

Souriez vous êtes filmés !

Straumann Holding développe, produit et vend des implants dentaires. Le groupe couvre un large éventail de solutions pour les praticiens et clients (orthodontie, digital, biomatériaux).

Santé et esthétique

- ✓ La diversification du groupe sur une offre milieu de gamme et sur une large gamme de produits nous semble pertinente pour percer des marchés naissants en Asie et en Amérique Latine.
- ✓ Au-delà de la santé dentaire, les tendances esthétiques spécifiques à chaque pays (Corée du sud, Brésil) constituent un facteur important pour la croissance future des ventes.

Des résultats 1^{er} semestre supérieurs aux attentes

- ✓ Le bénéfice d'exploitation (Ebit) est en progression de 23%, pour un chiffre d'affaires de 682M CHF (vs 543M CHF en S1 2017 soit + 25%).
- ✓ Le bénéfice par action s'est accru de 14% sur la même période.
- ✓ Accélération au 2^{ème} trimestre : la croissance organique grimpe à +20,4% en nette hausse par rapport au 1^{er} trimestre et est supérieure au consensus des prévisions (16,4%) grâce à la vigueur des ventes d'implants et des ventes d'équipements.

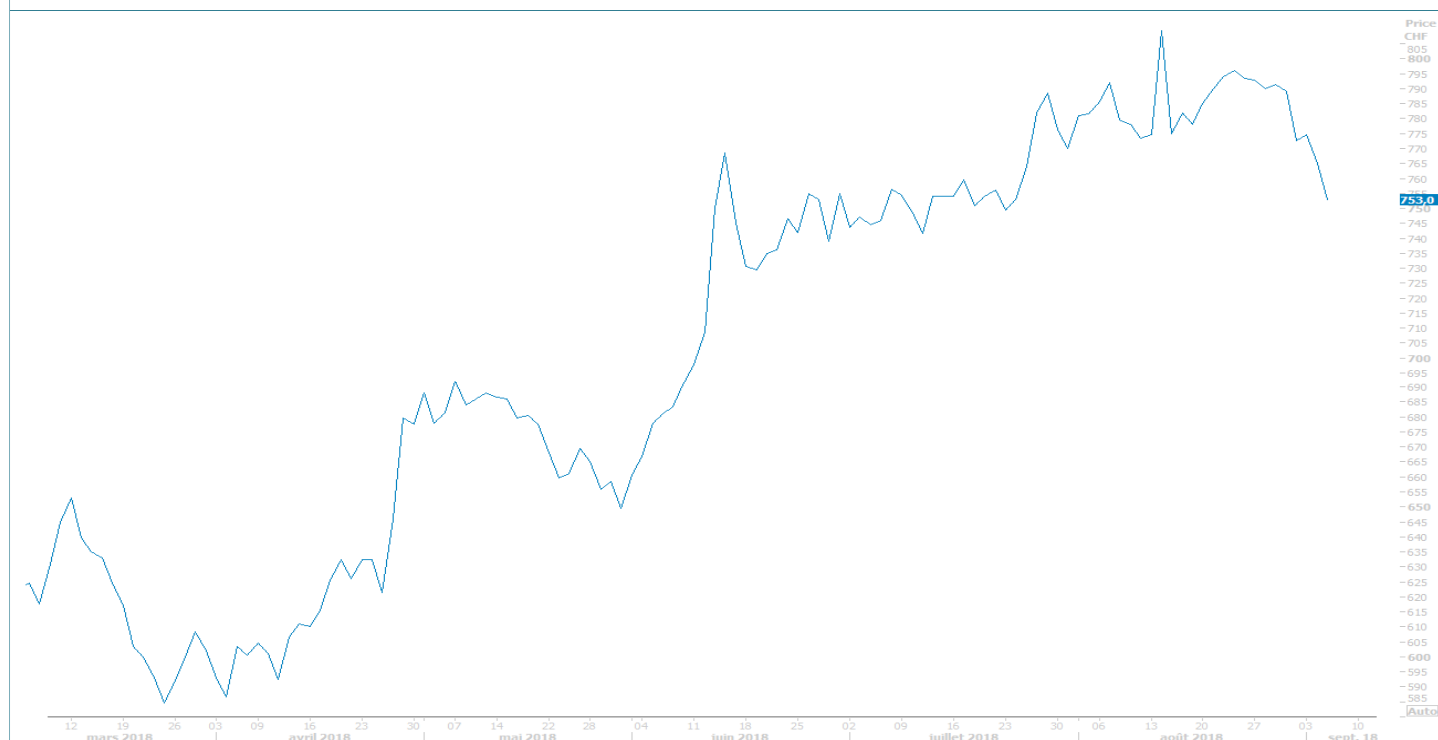
Investissements importants

- ✓ Straumann a réalisé de nombreux investissements dans les nouvelles techniques (développement des implants céramiques, gouttières transparentes, biomatériaux, scanners, impressions 3D) et dans son expansion géographique ces six derniers mois (Brésil, USA, Turquie, Portugal, Thaïlande).
- ✓ Les investissements ont augmenté de 12M à 44M CHF. Plus de 16 000 mètres carrés de surfaces supplémentaires sont en construction à Villeret (site de production), pour un coût total de 40M CHF. Les nouvelles installations devraient être opérationnelles dès le début
- ✓ 2021 et permettre de répondre à la demande croissante jusqu'en 2030.
- ✓ Malgré ces investissements, le flux de liquidités disponibles a augmenté de 17M CHF, à 62M CHF.

Prévisions annuelles revues à la hausse

- ✓ Les objectifs de ventes pour l'année en cours ont été revus à la hausse (CA annuel 2018 précédemment estimé à 1 324M CHF soit +14,4% puis rehaussé à 1 340M CHF soit +15,4%).
- ✓ La marge opérationnelle brute (Ebitda) devrait continuer à progresser (Ebitda annuel 2018 estimé à hauteur de 395 M CHF soit +29,5%).

Sources : *Kepler Cheuvreux, Exane, Reuters*



Rédacteur : Virginie BOUGOT, Equipe Santé B*capital

Achevé de rédiger le 05/09/2018 à 12h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 04/09/2018

Dernière conviction : Achat le 29/08/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Achat – Amadeus IT Group

Code ISIN	Mnemo	Secteur	
ES0109067019	AMA	Service aux consommateurs	C

Le voyage continue

Amadeus, est l'un des premiers fournisseurs mondiaux de solutions technologiques de pointe pour l'industrie du voyage et du tourisme. Le groupe gère également les transactions pour ce secteur. Les clients d'Amadeus sont des fournisseurs de voyages (compagnies aériennes, hôtels, compagnies ferroviaires et de ferries, etc.), des vendeurs de voyages (agences de voyages et sites Internet) et des acheteurs de voyages (les entreprises et voyageurs).

Acquisition de TravelClick pour 1.520 Mds \$:

- ✓ TravelClick est un important fournisseur de services hôteliers au niveau international. Il propose des solutions innovantes basées sur le Cloud, notamment un système central de réservation (CRS) et une solution de gestion des hôtes (GMS) pour les hôtels de taille moyenne et indépendants, ainsi que des solutions de médias et de veille sur les données (business intelligence).
- ✓ Grâce à cette acquisition, Amadeus devient le leader des "hospitality solutions" : Amadeus est actuellement leader sur les grandes chaînes hôtelières, cette acquisition lui permet de toucher des hôtels de taille moyenne et des hôtels indépendants qui représentent les 3/4 du marché.
- ✓ "Cross selling" : l'acquisition permet d'apporter des solutions globales (aériens, hôtel, location voiture, rail...).
- ✓ Fortes synergies entre "Amadeus hospitality " et TravelClick.

La croissance organique continue d'accélérer

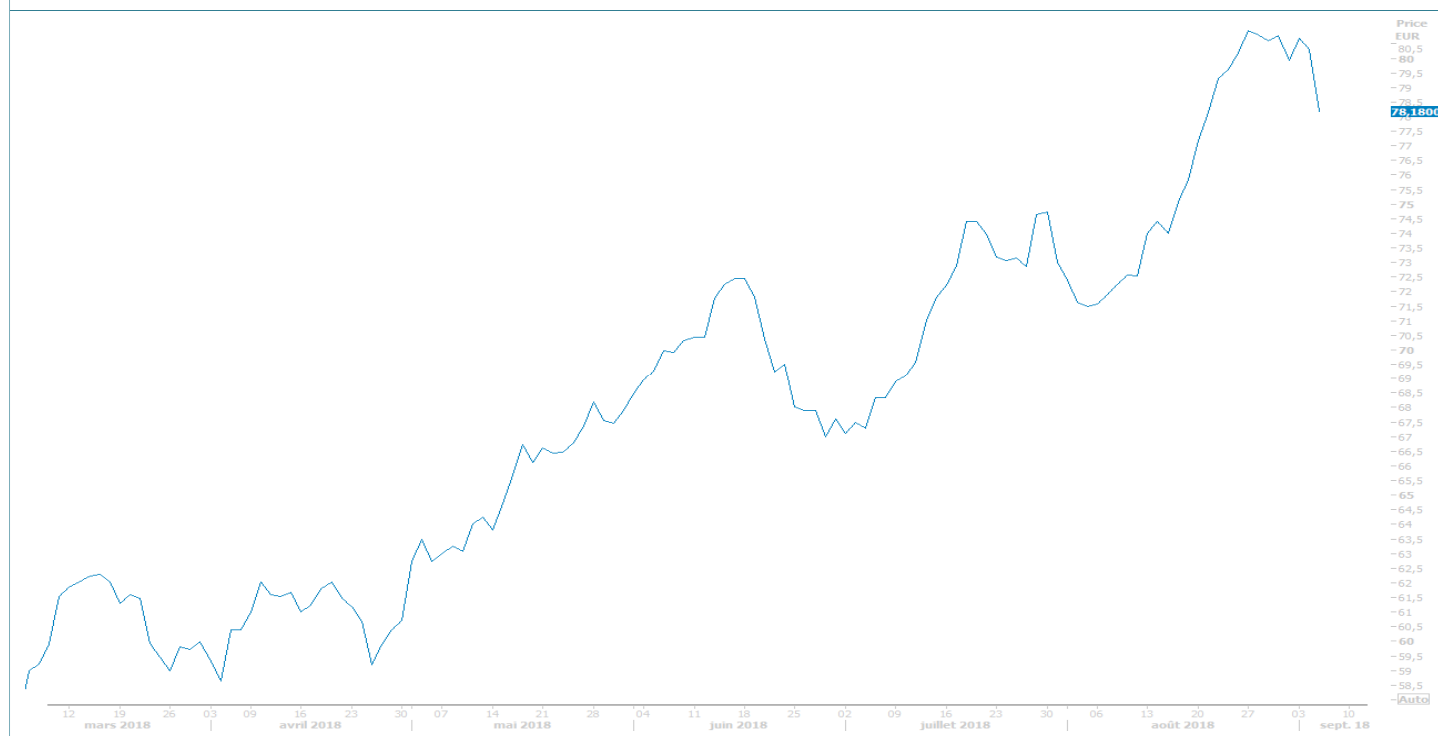
- ✓ Une croissance du chiffre d'affaires de 4,1% à 2 477M € au dernier semestre avec +18% sur les "solutions IT" (fourniture de logiciels aux partenaires) et +3,4% sur le pôle "GDS" (mise en relation entre voyageurs et compagnies aériennes) .
- ✓ Une progression du résultat opérationnel (Ebitda) de 8,2% à 1087M € soit 29,09% de marge.

La poursuite de la croissance externe

- ✓ Avec l'ouverture du marché domestique chinois (GDS), les perspectives sur le rail et grâce à un endettement maîtrisé (1,5 fois le résultat opérationnel), le groupe a la capacité pour saisir de nouvelles opportunités.

L'avance technologique du groupe et l'élargissement de leur offre face aux concurrents fait d'Amadeus le futur leader incontesté du secteur.

Sources : JP Morgan, Citigroup



Rédacteur : Michel DE SAO JOSE, Equipe Services aux Consommateurs B*capital

Achévé de rédiger le 05/09/2018 à 12h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 04/09/2018

Dernière conviction : Achat le 22/08/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Renforcer – SMCP

Code ISIN	Mnemo	Secteur	
FR0013214145	SMCP	Biens de consommation	S

Le style à la française à prix abordable s'exporte bien

Groupe SMCP est un acteur international de la vente de détail de prêt-à-porter et d'accessoires. Les produits du groupe sont commercialisés par un réseau de points de vente et de sites internet sous trois marques : Sandro, Maje et Claudie Pierlot. La gamme de produits est composée de vêtements et d'accessoires tendances de haute qualité, le modèle du groupe associant les codes de l'industrie du luxe et ceux du "fast-fashion".

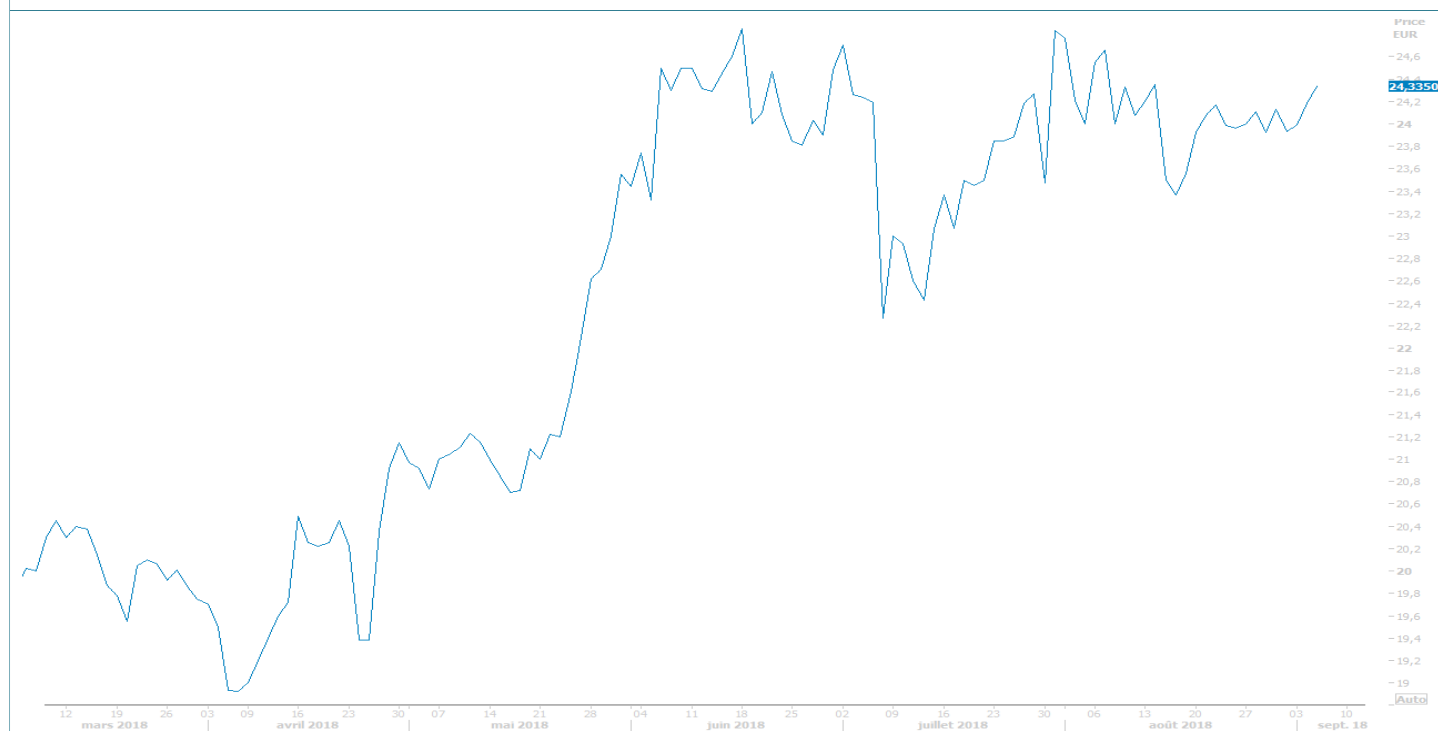
Les résultats trimestriels valident le modèle et la stratégie du groupe

- ✓ SMCP a publié un chiffre d'affaires de 241,3 millions d'euros contre des attentes à 238,1 millions d'euros soit une progression de +15,2% (à taux de changes constants). A données comparables sur les points de ventes existants, l'activité a continué de progresser. La croissance provient également d'une forte expansion des ventes sur internet (notamment chez Sandro et sur la zone Amériques) qui représentent désormais plus de 14% des ventes contre 12% à fin 2017.
- ✓ L'international contribue pour 64% des ventes du groupe contre 57% un an auparavant. L'Asie Pacifique (+48%) poursuit son fort développement grâce au e-commerce et au développement de magasins dans trois nouvelles villes chinoises. Dans la région Amériques la dynamique se poursuit (+27,1%). Le marché français (-0,7%) s'est montré extrêmement résilient malgré un environnement difficile (météo, grèves).
- ✓ Les trois marques continuent d'afficher des taux de croissance à deux chiffres. Sandro bénéficie de dynamiques très positives en Asie et de l'accélération dans le digital. Maje réalise une belle performance, profitant notamment d'initiatives célébrant son 20^{ème} anniversaire. Claudie Pierlot parvient à croître de plus de 13% malgré un biais très français grâce à son développement à l'international.
- ✓ Dans le sillage de ces bonnes performances commerciales, l'excédent brut d'exploitation progresse de 14,8%, le résultat net atteint 27,4 M d'€ contre 1,1 M d'€ un an plus tôt et le Bénéfice Net Par Action passe de 0,002 € à 0,347€

Relèvement des prévisions annuelles

- ✓ Le management relève ses prévisions de croissance du chiffre d'affaires à plus de 13% en données comparables contre une fourchette comprise entre 11 et 13% précédemment.
- ✓ La dynamique se confirme et accroît notre confiance dans la stratégie du groupe : poursuite de l'ouverture de magasins, accélération sur les accessoires, offre à destination des hommes et développement des ventes sur internet.

Sources : Reuters, Société Générale, Exane



Rédacteur : Thierry BENISTANT, Responsable adjoint du Comité d'investissement B*capital

Achévé de rédiger le 05/09/2018 à 12h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 04/09/2018

Dernière conviction : Renforcer le 08/08/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Alléger – Rubis

Code ISIN	Mnemo	Secteur	
FR0000121253	RUI	Pétrole & Gaz	C

Malgré des fondamentaux solides, la conjoncture demeure peu porteuse

Rubis, opérateur français indépendant, intervient dans le stockage de produits liquides industriels à travers sa filiale Rubis Terminal, dans la distribution de produits pétroliers en Europe, Caraïbes et en Afrique (GPL, fiouls, etc.) à travers sa filiale Rubis Energie et dans des activités d'infrastructure, de transport, d'approvisionnement et de services via son pôle "Rubis Support et Services".

Le momentum se dégrade ...

- ✓ En France, les activités de stockage ralentissent. Du fait de la structure des prix (différence entre prix actuel et prix anticipés par le marché), stocker du pétrole devient moins attractif. Les sites de Dunkerque et Strasbourg sont ainsi particulièrement affectés.
- ✓ Les opérations de stockage sont également sous pression en Turquie. Selon l'analyste Exane, les revenus et le résultat d'exploitation devraient reculer de 50 à 70% en 2018 sur cette zone.
- ✓ Rubis va devoir avant le 4 novembre prochain se retirer d'Iran et revendre l'activité bitume (acquise en janvier 2018) pour éviter les sanctions américaines.

... mais des opportunités de croissance externe restent toujours probables pour relancer le parcours boursier

- ✓ A l'image du parcours historique de la société, une acquisition pourrait redonner de la vigueur au cours de bourse avec un nouvel effet bénéfique sur les bénéfices de l'entreprise.
- ✓ Le secteur mondial dans lequel se trouve Rubis est en pleine reconfiguration. De très nombreuses opérations ont lieu et les opportunités demeurent nombreuses. On observe notamment une augmentation des cessions d'actifs opérées par les grands énergéticiens européens.

Dans ce contexte incertain sur le court terme, nous recommandons d'alléger les positions en cas de forte pondération en portefeuille. Nous conservons une vision positive sur l'histoire industrielle du groupe.

Source : Reuters



Rédacteur : Thierry BENISTANT, Responsable adjoint du Comité d'investissement B*capital

Achévé de rédiger le 05/09/2018 à 12h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 04/09/2018

Dernière conviction : Alléger le 16/08/2017

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Vente – LYXOR Basic Ressources

Code ISIN	Mnemo	Secteur	
FR0010345389	BRE	Matériaux de base	C

La dynamique s'enraille avec la montée des protectionnismes

Le Tracker cherche à répliquer la performance de l'indice sectoriel Stoxx 600 Basic Resources. Ce panier de valeurs minières permet une exposition sur différentes sociétés minières et sur le secteur des matériaux de base (or, pétrole, minerais de fer, cuivre, aluminium, manganèse, uranium, nickel, argent, potasse et papier).

Le scénario d'investissement initial s'appuyait sur la valorisation attractive du secteur et une orientation graphique favorable. La dégradation du contexte international et de la configuration graphique du titre invalident le cas d'investissement.

Un momentum moins favorable :

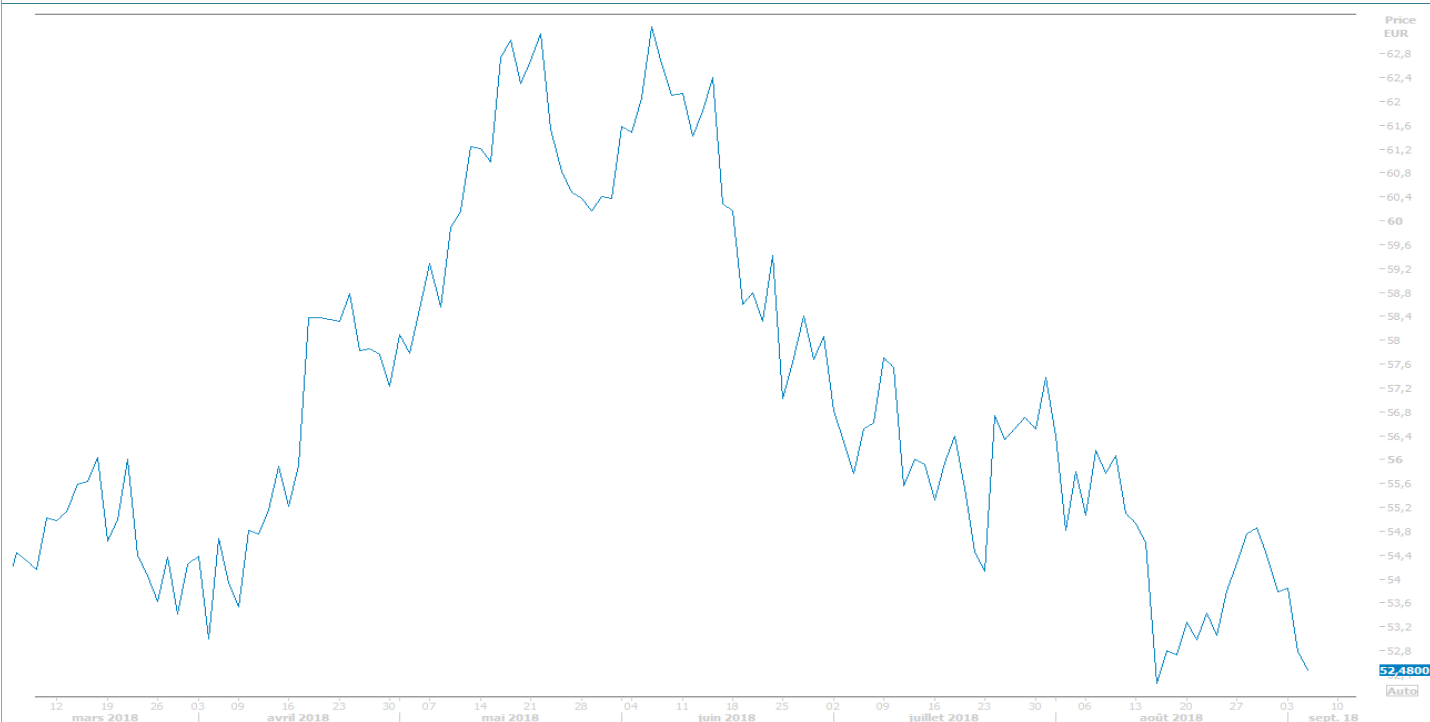
- ✓ Les tensions commerciales persistantes entre les Etats-Unis et ses partenaires commerciaux pèsent sur les anticipations concernant les échanges internationaux et par extension sur la valorisation des matériaux de bases.
- ✓ Les révisions négatives des perspectives de la croissance chinoise ne sont pas de bons signaux non plus pour l'évolution de l'activité dans le secteur.

Tendance baissière sur le secteur

- ✓ Le canal haussier long terme a été enfoncé au courant de l'été avec la rupture des 55 €.
- ✓ Le croisement de la moyenne mobile 50 jours (MM50) et de la MM200 constatée à la fin du mois d'août est un signal d'alerte.
- ✓ La tendance est menée par la moyenne mobile 20 jours nettement baissière et le secteur est passé en tendance baissière dans notre modèle quantitatif (BCAP). La sous-performance du tracker par rapport à l'indice EuroStoxx 50 s'ancre.

Dans ce contexte nous préférons nous désengager du secteur et passons à la vente.

Sources : Reuters, EquityGPS



Rédacteur : Yacine Moualek, équipe Pétrole, Gaz & Matériaux de base B*capital

Achevé de rédiger le 05/09/2018 à 12h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 04/09/2018

Dernière conviction : Renforcer le 01/08/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Avertissement

Les valeurs "Core" sont des valeurs que nous considérons de « fond de portefeuille » ; à détenir.

C Elles sont sélectionnées parmi l'univers de recommandations propre à B*capital et doivent appartenir aux 2/3 des valeurs les plus corrélées à notre benchmark*.

Les valeurs "Satellite" sont des valeurs dont la qualité fondamentale des titres n'est plus déterminante et qui peuvent être sujettes à un risque de variation plus élevé.

S Elles sont sélectionnées parmi l'univers de recommandations propre à B*capital et appartiennent au 1/3 des valeurs les moins corrélées à notre benchmark*.

Ces idées d'investissement "core" et "satellite" doivent s'envisager dans une optique de placement à moyen terme (6 mois/18 mois). Il se peut toutefois qu'en fonction de l'évolution des marchés, des arbitrages soient réalisés sur de plus courtes périodes. Les destinataires de cette publication seront informés soit au travers de cette publication soit par un « flash spécial » en cas d'invalidation rapide de la recommandation.

** indice de référence pondéré pour 50 % de valeurs du CAC40 et pour 50 % de valeurs de l'EuroStoxx50*

Les opinions exprimées dans ce document résultent d'une synthèse des travaux de plusieurs bureaux de recherche et s'appuient sur des approches fondamentales et techniques. Elles peuvent différer de l'opinion du bureau de recherche Portzamparc .

Cette recommandation d'investissement, diffusé par Portzamparc a été élaborée par B*capital. Le présent document constitue une communication à caractère promotionnel visée à l'article 313-25 et 313-28 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Elle n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. Portzamparc n'est soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication. Elle s'appuie sur des informations et des études de place considérées comme fiables à la date de leur diffusion mais aucune attestation ou garantie, expresse ou tacite, n'est donnée quant à la fiabilité ou au caractère complet de ces informations qui ne doivent pas être exploitées comme telles. La recommandation est susceptible d'évolution ou d'invalidation à tout moment sans que Portzamparc, ne puisse en informer au préalable le Client. Portzamparc , ne garantit donc pas ces éléments et ces communications ne peuvent engager la responsabilité de Portzamparc.

Les placements sur les instruments financiers sont susceptibles de variation à la hausse et à la baisse et présentent un risque de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et elles ne sont pas constantes dans le temps.

La communication ne constitue pas une incitation à investir. Elle ne fait pas autorité ni ne peut se substituer au jugement propre des investisseurs et n'est pas censée être l'unique base d'évaluation des stratégies ou instruments financiers présentés. L'investisseur doit consulter avant tout investissement le prospectus simplifié ou tout document d'information relatif à l'instrument financier.

La communication s'adresse à une clientèle autonome et avertie, disposant d'une bonne connaissance des marchés et outils boursiers, acceptant les aléas boursiers. Le Client est seul juge de l'opportunité des opérations qu'il pourra être amenées à conclure et doit apprécier ses choix d'investissement en fonction de sa situation financière, de son expérience et de ses objectifs en matière de placement ou de financement (notamment degré d'acceptation du risque de perte et durée d'investissement envisagée).

Le présent rapport est confidentiel et reste la propriété de Portzamparc. Il n'est communiqué qu'à un nombre de destinataires sélectionnés et ne peut être communiqué à quiconque (ni en totalité ni en partie) sans l'autorisation écrite préalable de Portzamparc.