

CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

31/10/2018



Valeurs de la semaine

Achat	Secteur
Deutsche Telekom AG	Télécoms
Givaudan SA	Biens de consommations
Lyxor Health Care	Santé
Carrefour SA	Services aux consommateurs

Alléger	Secteur
SMCP	Biens de consommation

Deutsche Telekom AG – Achat

Code ISIN DE0005557508	Mnemo DTE	Secteur Télécoms	C
----------------------------------	---------------------	----------------------------	----------

Un profil défensif dans un marché chahuté

Un secteur délaissé depuis trop longtemps

- ✓ Après des trimestres de sous-performance par rapport à l'Eurostoxx50, les valeurs Telecom jouent leur rôle de secteur refuge dans un contexte anxiogène sur les marchés actions européens.
- ✓ Deutsche Telekom surperforme de plus de 10% l'Eurostoxx50 depuis trois mois et de près de 8% sur un mois glissant. Une nouvelle dynamique s'installe.

Régularité des résultats

- ✓ Le groupe a l'habitude de délivrer des résultats dans le haut de fourchette des attentes. Sur les quatre dernières années, Deutsche Telekom a généré une croissance moyenne annuelle de son chiffre d'affaires de 4% contre un objectif préalable entre 1 et 2%. Sur la même période le résultat d'exploitation a grimpé en moyenne de 5% organique contre des attentes entre 2 et 4%.
- ✓ Sur le même rythme, les prévisions sur la période 2017-2021 nous semblent atteignables avec un chiffre d'affaires prévu en progression entre 1 et 2% pour un résultat d'exploitation en hausse entre 2% et 4%.
- ✓ Le groupe a également mis en place un programme de réduction des coûts de 1,5 milliards d'€ d'ici 2021.

Valorisation et rendement attractifs

- ✓ Compte-tenu du repli du titre depuis un an et demi et à la progression des résultats, la valorisation est attractive : Price earning ratio 2019 (capitalisation boursière / résultat net) à 13,3 contre une moyenne à 14.7 sur les cinq dernières années.
- ✓ Sur les cours actuels, l'endettement du titre s'établit à 4,9%.

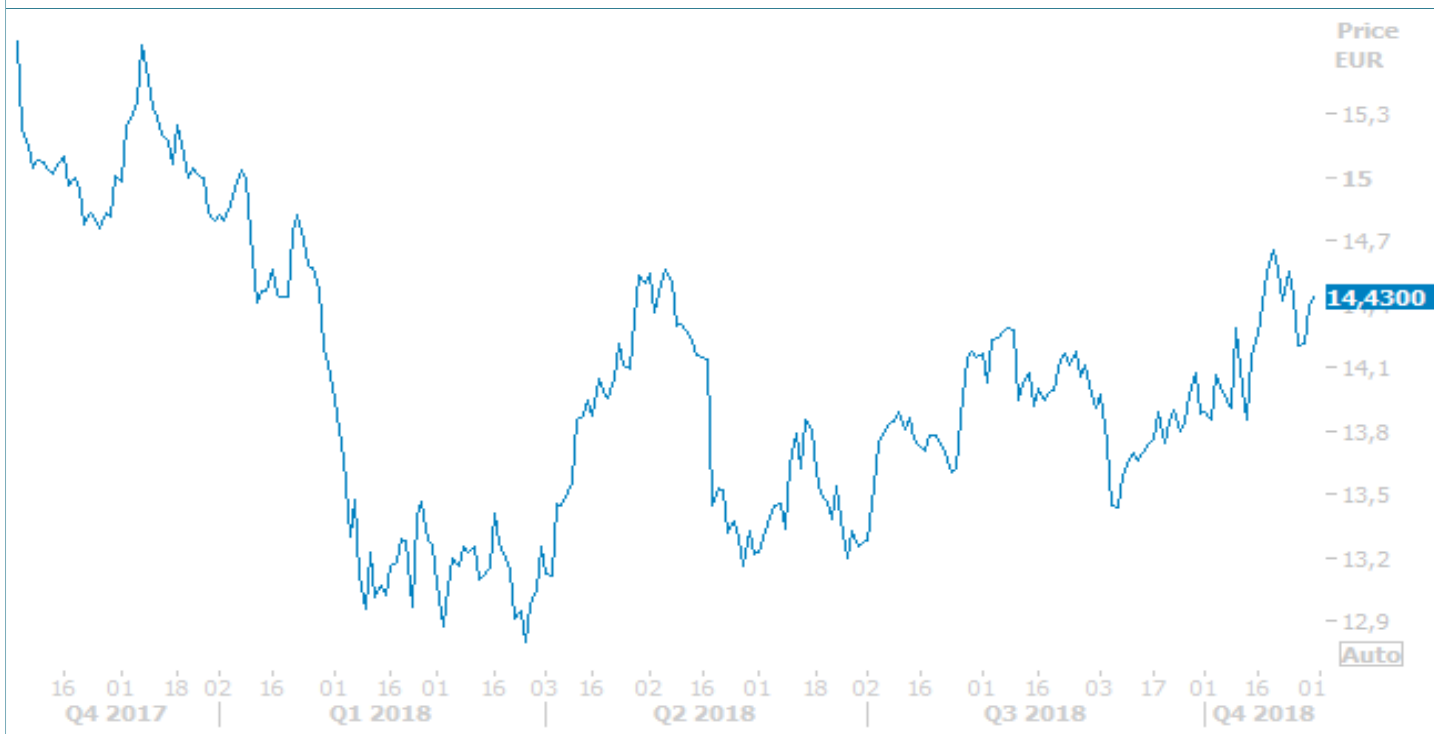
5G et fusion aux Etats-Unis

- ✓ L'arrivée de la 5G et des appels d'offre ne devrait avoir lieu en Allemagne qu'à partir de la fin 2019.
- ✓ T-mobile, la filiale américaine du groupe, attend l'accord des autorités pour fusionner avec l'opérateur Sprint. Les analystes valorisent la création de valeur à 3,5 € par titre. En cas d'échec, le scénario d'investissement pourrait être invalidé.

Au regard de la dynamique boursière du secteur et du profil défensif du titre, nous passons à l'achat.

Source(s): Reuters, Oddo

Cours actuel⁽¹⁾ : 14,38 EUR



Rédacteur : Thierry Bénistant, Responsable Comité d'Investissement

Achévé de rédiger le 31/10/2018 à 15h

⁽¹⁾ Cours de clôture du 30/10/2018

Dernière conviction : 1^{ère} conviction

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Givaudan SA - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C
CH0010645932	GIVN	Biens de consommations	

Une stratégie qui porte ses fruits

Givaudan est un groupe Suisse qui fabrique des parfums et des saveurs à partir d'ingrédients naturels et synthétiques. La société vend ses produits aux fabricants de parfums, cosmétiques, aliments préparés et biens de consommation. Le groupe est présent dans 109 pays avec 46 sites de production et 11 000 employés.

Un T3 supérieur aux attentes et un plan de développement confirmé

- ✓ Le groupe publie un chiffre d'affaires sur le troisième trimestre en hausse de 9,8% (dont 5,7% à périmètre constant contre 4,4% attendus) et en profite pour confirmer les objectifs de son plan quinquennal 2020 de hausse des ventes en organique de 4 à 5% par an.

Une présence accrue sur des marchés porteurs

- ✓ Que ce soit en terme de zones géographiques : 45% des ventes se font sur des marchés "en forte croissance" : Asie du Sud-Est notamment et plus spécifiquement sur les villes de seconde taille. Ces marchés représentent 80% des Capex.
- ✓ Ou en terme de solutions : éléments naturels, compléments alimentaires, bien être santé aux Etats-Unis, ces marchés sont attendus en croissance de 7% an d'ici 2020.
- ✓ Pour maintenir son avance et mieux s'adapter aux attentes locales, la société investit en innovations à hauteur de 8,8% de ses ventes.

Des acquisitions stratégiques

- ✓ Givaudan a réalisé 8 acquisitions en 5 ans. La dernière en date, Naturex, devrait permettre au groupe de renforcer son offre sur les solutions naturelles, de diversifier ses sources d'approvisionnement, de lisser ses prix d'achats et d'augmenter sa présence aux Etats-Unis.
- ✓ Le marché s'attend à une poursuite des acquisitions afin d'atteindre une croissance totale de l'ordre de 7% d'ici 2020 (4,5% en organique, 2,5% de par les acquisitions).

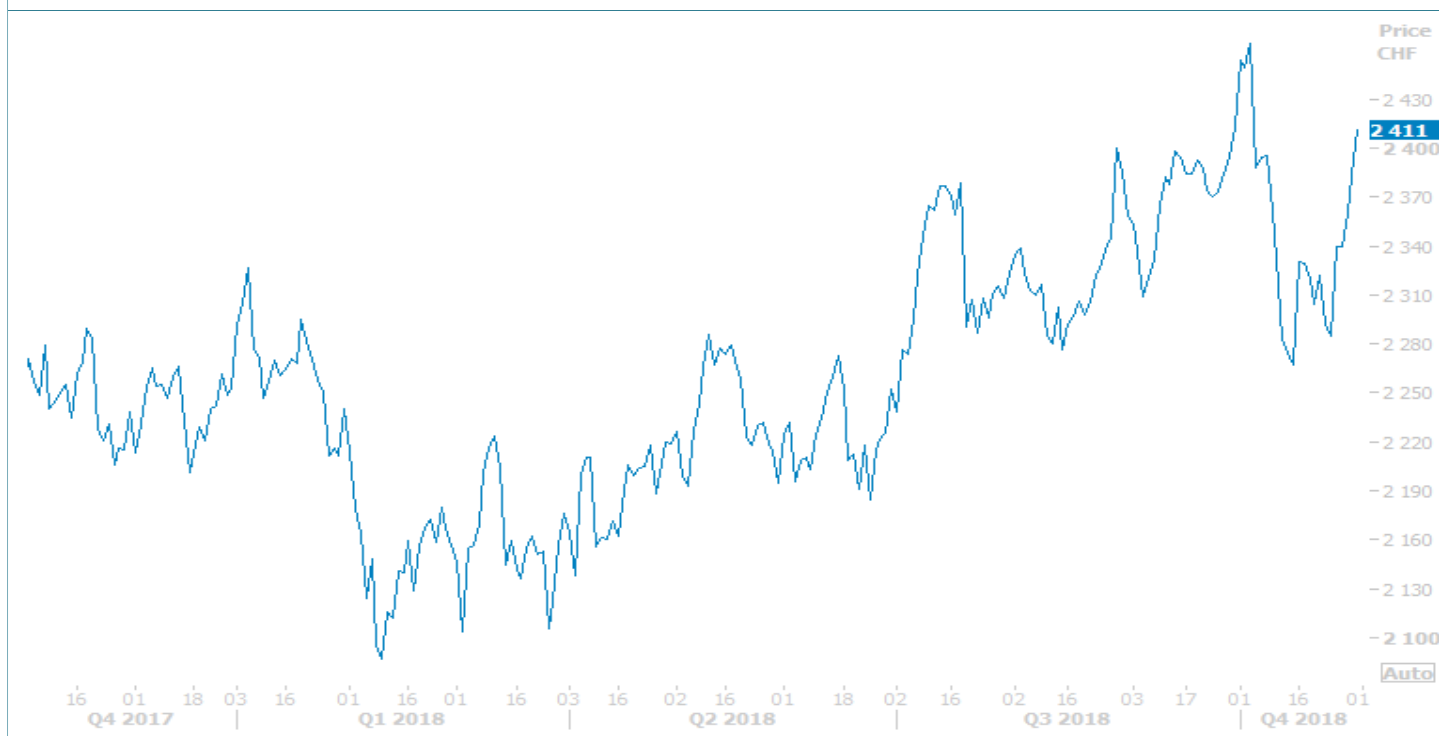
Une rentabilité attendue en hausse

- ✓ Grâce à une nouvelle organisation commerciale et logistique (Givaudan Business Solutions) le groupe fluidifie le passage de commandes, ajuste mieux ses prix entre l'offre et la demande et vise des économies de 60 millions de francs suisses par an à horizon 2020.

Fort de sa stratégie de développement et d'amélioration de l'efficacité opérationnelle, Givaudan devrait accroître sa position de leader, atteindre ses objectifs et renforcer sa rentabilité.

Source(s) : Reuters, JPM, CITI, Société Générale, Kepler Cheuvreux

Cours actuel⁽¹⁾ : 2 383,00 CHF



Rédacteur : Édouard BOURGEOIS, Equipe Biens de consommation B*Capital

Achévé de rédiger le 31/10/2018 à 15h

⁽¹⁾ Cours de clôture du 30/10/2018

Dernière conviction : 1^{ère} conviction

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Achat – Carrefour SA

Code ISIN	Mnemo	Secteur	S
FR0000120172	CA	Services aux consommateurs	

Premier point de passage réussi pour le plan 2022

Carrefour est le n°1 européen et le n°2 mondial de la grande distribution. Le groupe est présent dans 10 pays (France, Brésil, Espagne...) grâce à 3 types de surface. Les hypermarchés (50% du CA), les supermarchés et les magasins de proximité.

Le plan de transformation 2022 : 4 axes au cœur de la stratégie du nouveau PDG, Alexandre Bompard

- ✓ 2 milliards d'€ de réductions de coûts d'ici à 2020. Essentiellement à travers l'optimisation des coûts d'achat (Alliance récente avec Système U).
- ✓ 2,8 milliards d'€ d'investissements dans le digital d'ici à 2022 soit un rythme 6 fois supérieur aux années précédentes. Objectif : développer les ventes omnicanales via une marque unique : Carrefour.fr.
- ✓ Restructuration des hypermarchés pour en réduire la taille et libérer des espaces de vente pour d'autres sociétés (Fnac, Amazon...).
- ✓ Développement majeur dans le BIO avec un objectif ambitieux de 5 milliards d'€ de chiffre d'affaires horizon 2022.

Des résultats du 3ème trimestre de bonne facture

- ✓ Les ventes en France sont supérieures aux attentes grâce à une belle performance dans l'alimentaire et les supermarchés.
- ✓ Le Brésil surprend avec un rebond des ventes de 5,1% au T3 dans un contexte d'inflation maîtrisée (1,3% sur la période).
- ✓ Le management a confirmé lors des résultats du T3 qu'il était confortable avec l'objectif 2018.

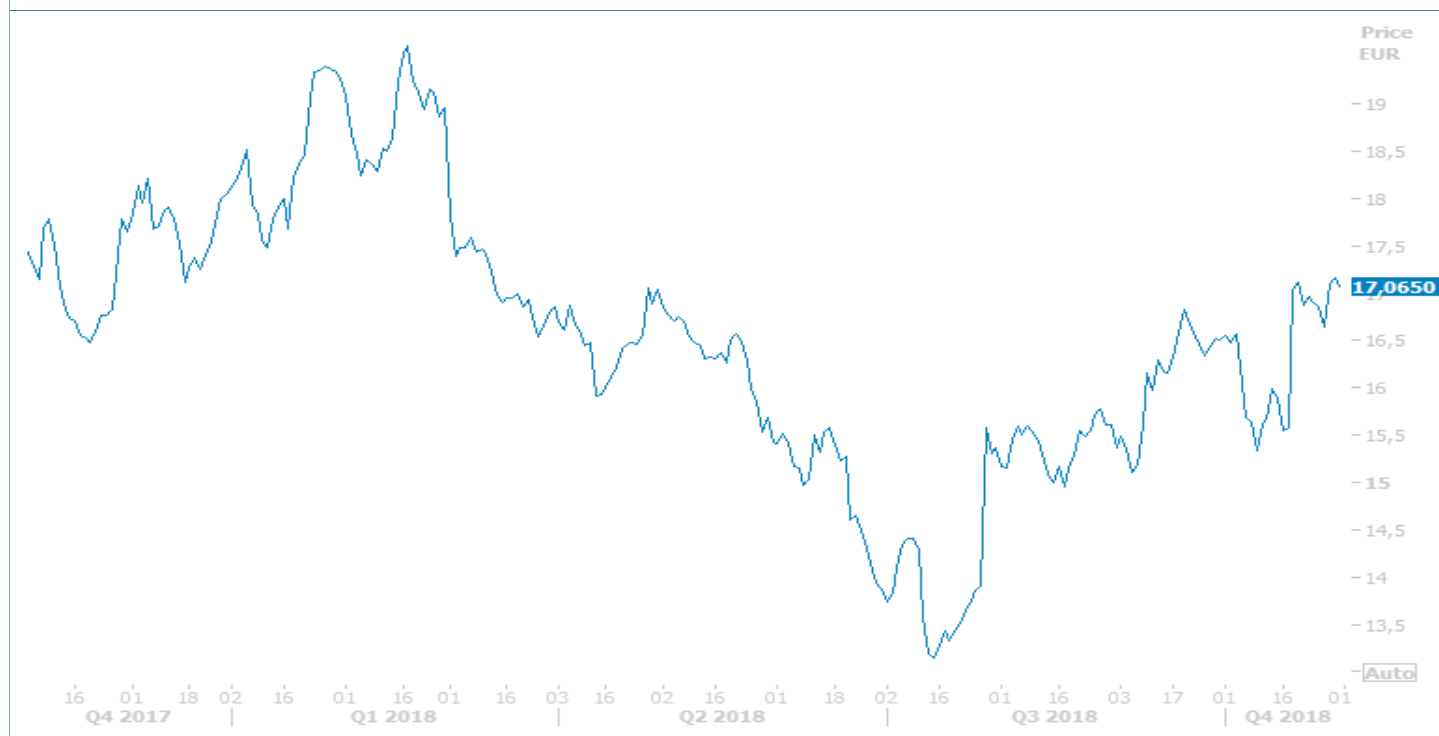
Un retournement boursier en cours

Depuis le point bas du mois de juillet 2018, le titre entame un rebond intéressant. L'amélioration séquentielle attendue fin 2018 et tout au long de l'année 2019 laisse penser à une poursuite de cette dynamique.

Nous profitons de cette bonne publication et du franchissement des 17€ à la hausse pour passer à l'achat sur ce dossier qui est en plein retournement. Nous surveillerons de près les prochains points de passage.

Source(s) : Reuters, Kepler Cheuvreux, Exane

Cours actuel⁽¹⁾ : 17,16 EUR



Rédacteur : Maxime Aurange, Equipe Services aux consommateurs

Achevé de rédiger le 31/10/2018 à 15h

⁽¹⁾ Cours de clôture du 30/10/2018

Dernière conviction : Achat le 24/10/2018

[Historique des convictions sur les 12 derniers mois](#)

Achat - Lyxor Healthcare

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C
FR0010344879	HLT	Santé	

Accompagner la rotation sectorielle

Le Lyxor STOXX Europe 600 Healthcare cherche à répliquer la performance de l'indice sectoriel Stoxx 600 Healthcare. Ce panier de valeurs permet d'avoir une exposition géographique sur différentes sociétés de la santé (laboratoires, médicaments, équipement médicale). L'objectif est de se renforcer sur un secteur défensif qui bénéficie de la rotation sectorielle constatée sur les marchés financiers.

Une composition diversifiée

Les 5 plus importantes pondérations sont les suivantes :

- ✓ Novartis : 16,78%
- ✓ Roche Holding : 13,02%
- ✓ Sanofi : 7,67%
- ✓ Glaxosmithkline : 7,57%
- ✓ Astrazeneca : 7,50%

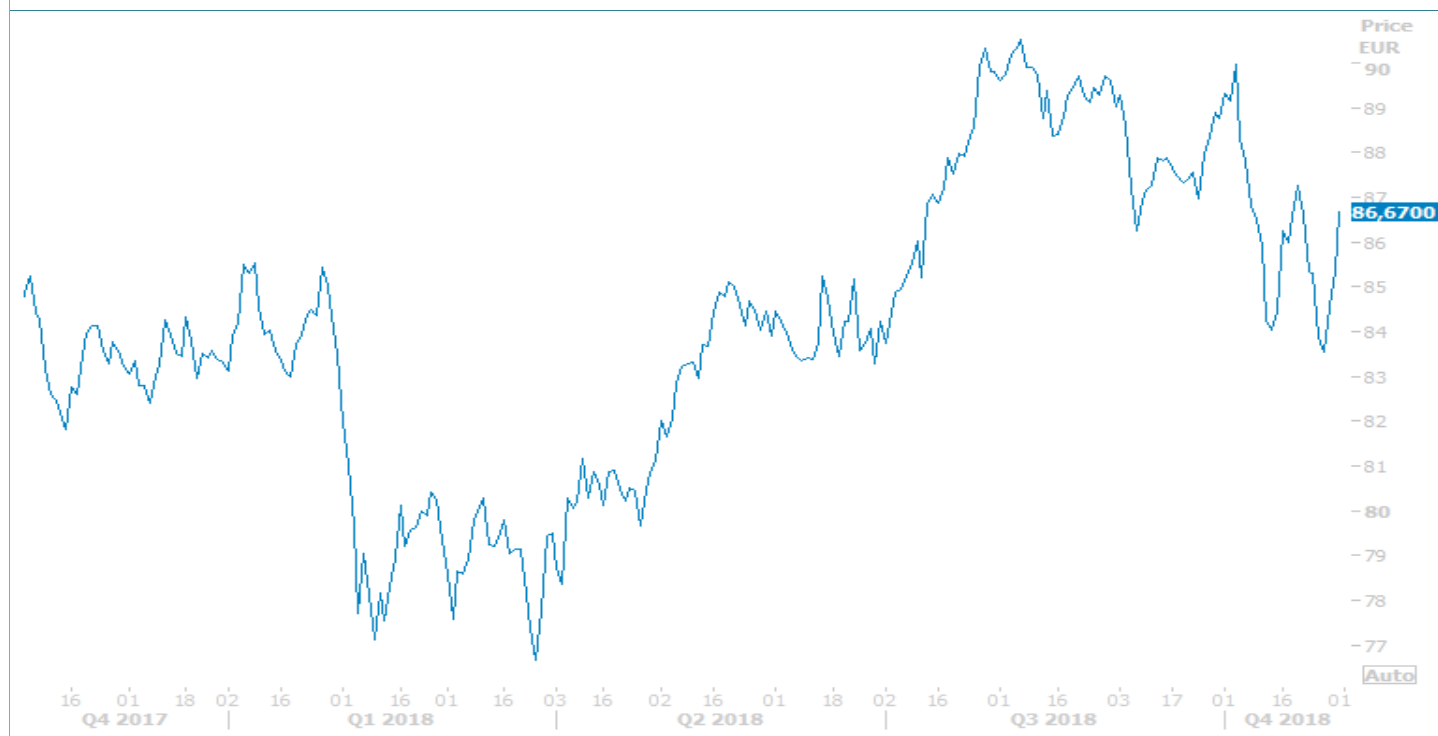
Un contexte favorable

- ✓ La dynamique sur les résultats et des essais cliniques soutiennent le retour des investisseurs sur le secteur.
- ✓ La forte génération de cash rend les valorisations particulièrement attractives.
- ✓ Un attrait évident pour des valeurs qui offrent un bon rendement.
- ✓ Le principal risque à court terme peut venir des élections de mi-mandat aux Etats-Unis.

Dans l'environnement actuel du marché des actions il nous semble opportun de repondérer les portefeuilles sur le secteur de la Santé. Nous passons donc à l'achat sur le tracker Lyxor Healthcare.

Source(s) : Reuters, Kepler Cheuvreux, Oddo, Citigroup, JP Morgan

Cours actuel⁽¹⁾ : 85,34 EUR



Rédacteur : Philippe GORES, Equipe Santé B*Capital

Achévé de rédiger le 31/10/2018 à 15h

⁽¹⁾ Cours de clôture du 30/10/2018

Dernière conviction : Achat le 24/10/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Alléger - SMCP

Code ISIN	Mnemo	Secteur	S
FR0013214145	SMCP	Biens de consommation	

Inquiétudes sur la zone Asie

Le 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".

Des résultats trimestriels jusqu'ici solides

- ✓ SMCP a publié un chiffre d'affaires de 241,3 millions d'€ contre des attentes à 238,1 millions d'€ 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.
- ✓ 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 millions d'€ contre 1,1 millions d'€ un an plus tôt et le Bénéfice Net Par Action passe de 0,002 € à 0,347€.

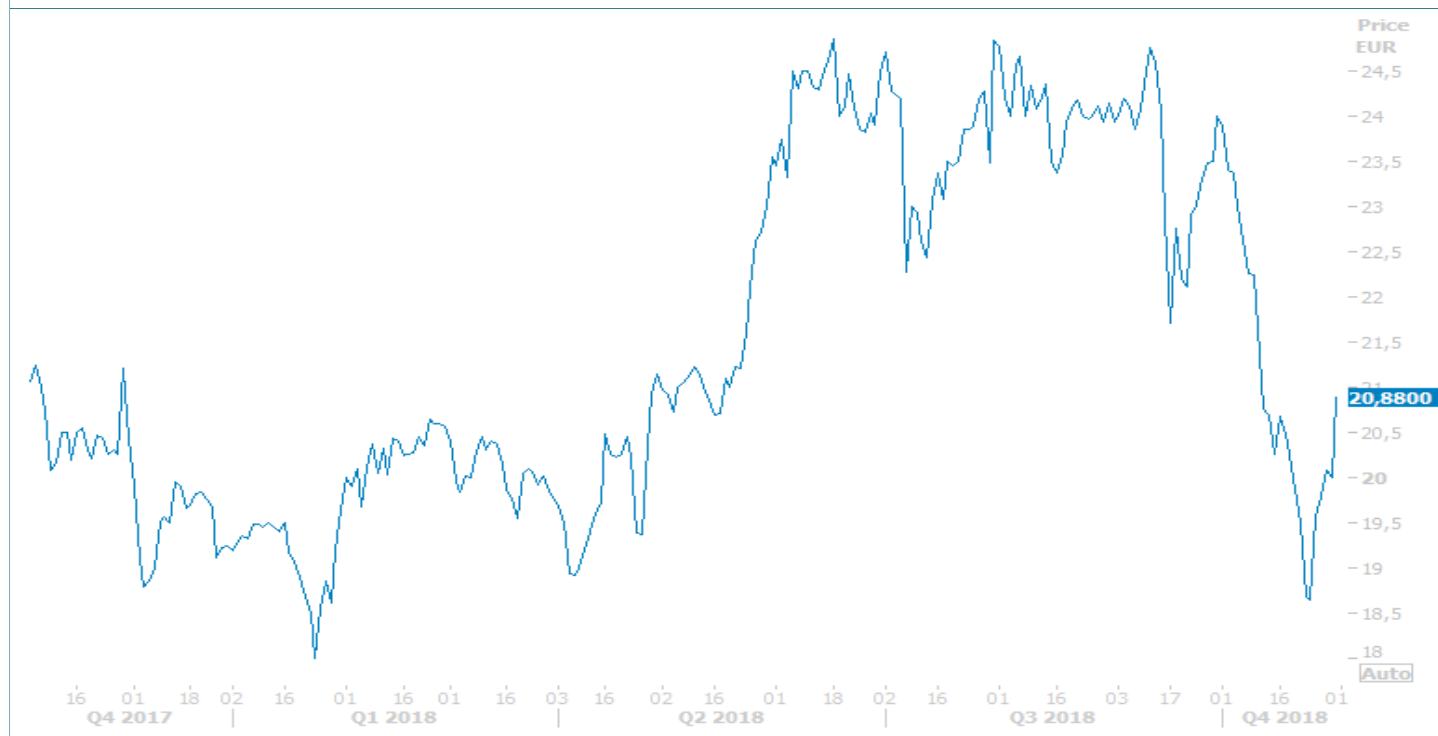
Inquiétudes en provenance de Chine et sur le cycle économique mondial

- ✓ Les tensions géo-politiques et commerciales entre les Etats-Unis et la Chine pèsent sur le moral des consommateurs et donc sur le niveau de la consommation.
- ✓ Les autorités chinoises renforcent les contrôles à la frontière sur les produits de luxe rapportés par les ressortissants chinois lors de leurs voyages.
- ✓ Les petites valeurs font l'objet de dégagements importants compte-tenu de leur biais cyclique.

Dans un contexte de retournement sur le secteur du luxe, nous recommandons de réduire les positions sur les valeurs les plus exposées à la zone Asie. Nous passons donc à Alléger sur le titre.

Source(s): Reuters, Société Générale, Exane

Cours actuel⁽¹⁾ : 20,00 EUR



Rédacteur : Anne-Karine MARMU, Equipe Biens de consommation B*Capital

Achevé de rédiger le 31/10/2018 à 15h

⁽¹⁾ Cours de clôture du 30/10/2018

Dernière conviction : Alléger le 24/10/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Avertissement

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

S **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. 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.