CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

23/01/2019

Portzamparc
Société de Bourse

Diffusé le : 23/01/2019

Valeurs de la semaine

Achat	Secteur
Deutsche Telekom	Télécoms
Korian	Santé

Renforcer	Secteur
Pernod Ricard	Biens de consommation

Vente	Secteur
Dassault Systemes	Technologie
Schneider Electric	Industrie

Deutsche Telekom AG – Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	
DE0005557508	DTE	Télécoms	C

Un profil défensif dans un marché chahuté

Le secteur Télécoms délaissé depuis trop longtemps

- ✓ Après des trimestres de sous-performance face à l'Eurostoxx50, les valeurs Télécoms jouent leur rôle de secteur refuge dans un contexte anxiogène sur les marchés actions européens.
- ✓ Deutsche Telekom AG surperforme de plus de 20% l'Eurostoxx50 depuis trois mois et de près de 6% sur un mois glissant. Une nouvelle dynamique s'installe.

Des résultats solides

- ✓ Sur le T3 le chiffre d'affaires est supérieur de 1,4% au consensus avec une croissance organique en accélération à +4,1% après +1,3% au T2 et +3,1% au T1.
- ✓ Le résultat d'exploitation ressort à 3% au-dessus des attentes.
- ✓ 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% notamment grâce à un programme de réduction des coûts de 1,5 milliard d'€ sur ce même horizon.

Valorisation et rendement attractifs

- ✓ Compte-tenu du repli du titre depuis un an et demi et de la progression des résultats, la valorisation est attractive : Price earning ratio 2019 (capitalisation boursière par rapport au résultat net) à 13,3 contre une moyenne à 14,7 sur les cinq dernières années. Sur les cours actuels, le rendement du titre s'établit à 4,9%.

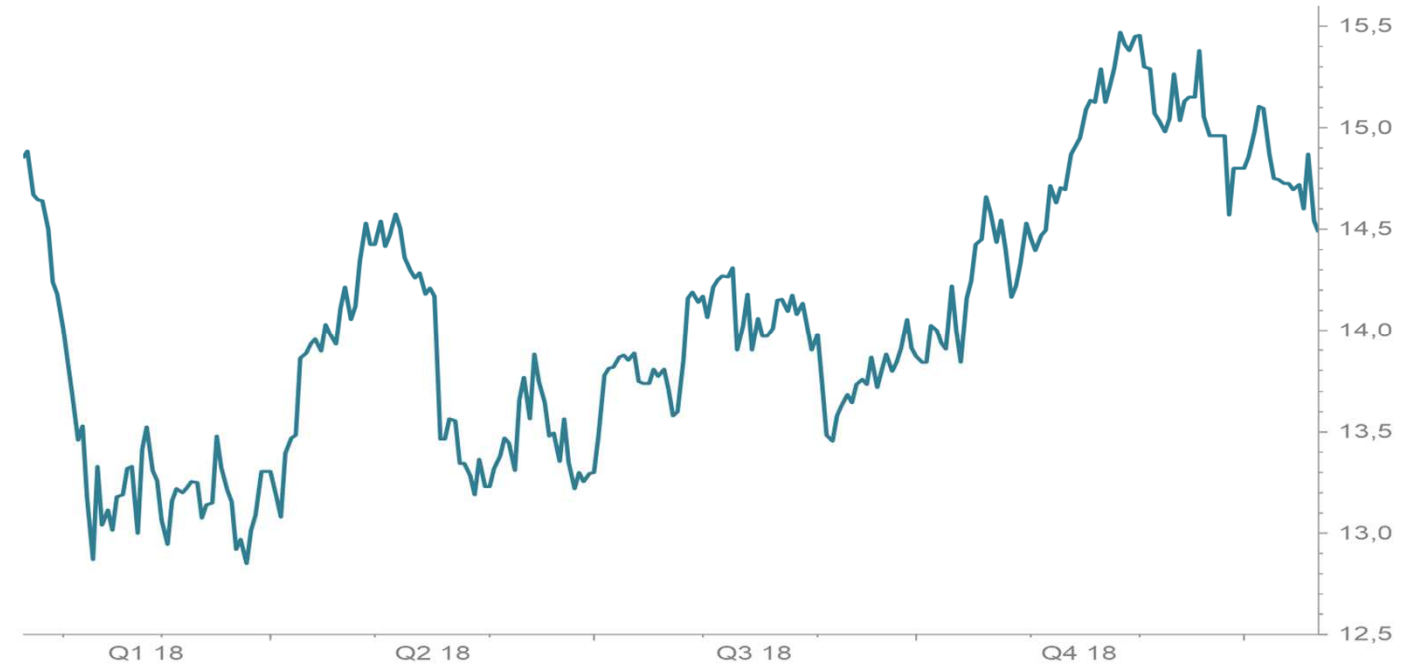
5G et fusion aux Etats-Unis

- ✓ En Allemagne, les appels d'offres pour les licences d'exploitation du réseau 5G ne devraient avoir lieu 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] : 14,54 EUR



Rédacteur : Thierry Bénistant, Responsable Comité B*capital

Achevé de rédiger le 23/01/2019 à 15h

[1] *Cours de clôture du* 22/01/2019

Dernière conviction : Achat le 19/12/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Korian - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	
FR0010386334	KORI	Santé	C

Regain de forme

Korian exploite des maisons de retraite, des cliniques spécialisées. Le groupe présent en France (53% du chiffre d'affaires) et en Allemagne (29%) est également présent dans les services de soins à domicile.

Des objectifs 2021 ambitieux mais réalistes

- ✓ Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 5% sur la période 2016-2021 pour atteindre les 3,8 milliards d'euros.
- ✓ Une extension du parc de 2 500 à 3 000 lits (soit +16,6% de capacité d'accueil).
- ✓ Une marge d'excédent brut d'exploitation en légère augmentation à 14,5%.

Les derniers résultats trimestriels confirment l'embellie

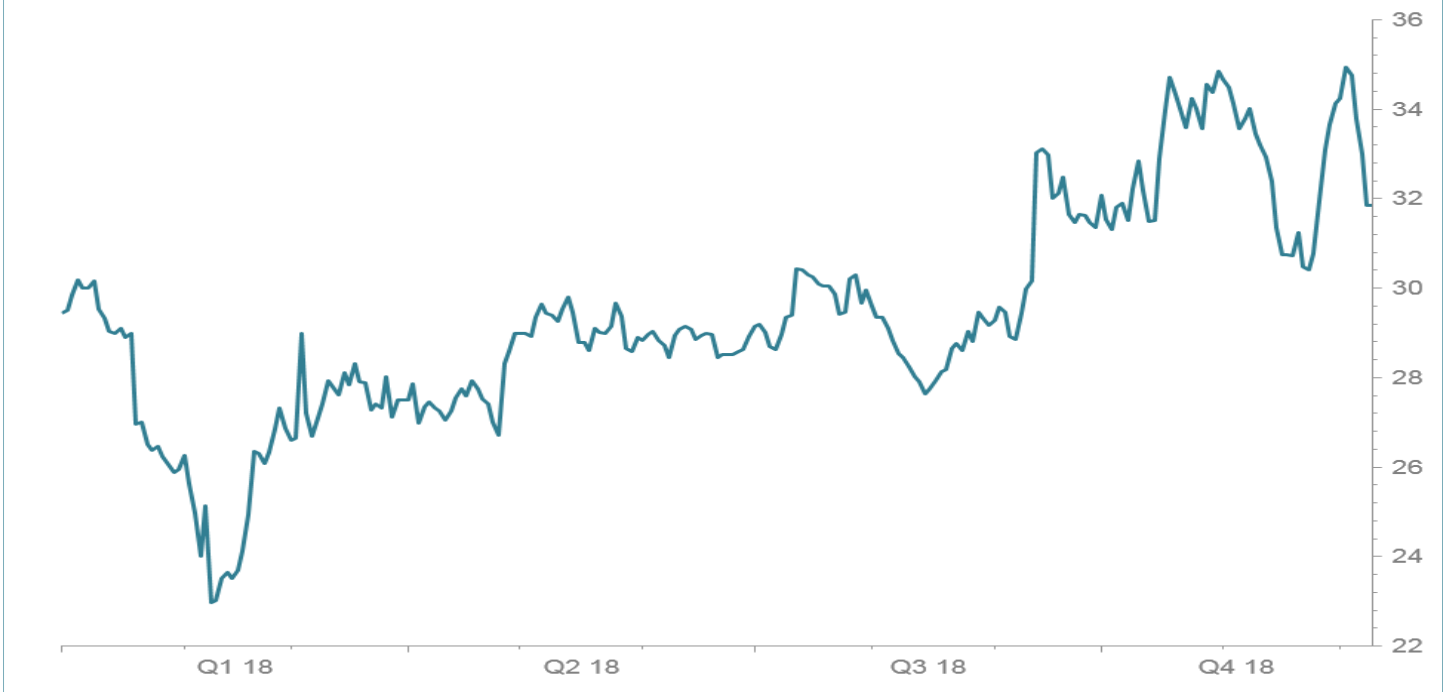
- ✓ Un chiffre d'affaires en phase d'accélération à +6,1% au T3 2018.
- ✓ Le groupe a confirmé ses prévisions 2018.

Acquisition de Petits-fils

- ✓ Le groupe Korian a annoncé l'acquisition de la société Petits-fils, réseau d'aide à domicile pour personnes âgées dépendantes.
- ✓ La diversification des activités se poursuit et accroît le profil de croissance du groupe. Petits-fils a en effet réalisé 40 millions d'euros de chiffres d'affaires en 2018, soit une hausse de 76%.

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

Cours actuel[1] : 33,48 EUR



Rédacteur : Thierry BENISTANT, Responsable Comité B*capital — Achevé de rédiger le 23/01/2019 à 15h — [1] *Cours de clôture du* 22/01/2019

Dernière conviction : Achat le 09/01/2019 — Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Pernod Ricard - Renforcer

Code ISIN	Mnemo	Secteur	
FR0000120693	RI	Biens de consommation	C

Resservez-vous !

Pernod Ricard est le 2ème producteur et distributeur mondial de spiritueux. Il intervient à travers 100 sites de production, répartis sur 23 pays. Le portefeuille inclut des marques telles que Absolut Vodka, Martell ou Chivas.... L'entreprise est aussi propriétaire de 5 660 hectares de vignes situés sur les 5 continents.

Une croissance soutenue dans ses principaux marchés

- ✓ Le groupe profite d'une belle croissance de ses principaux marchés : l'Inde, la Chine et les Etats-Unis surtout tirés par le cognac et le whisky.
- ✓ La nouvelle stratégie de redéploiement de la force commerciale aux Etats-Unis et le mix produit plus ambitieux en Chine commencent à porter leurs fruits. Les exportations de cognac continuent d'accélérer en Asie (notamment en Chine) tout comme le marché du scotch.
- ✓ Le chiffre d'affaires pour le 3ème trimestre 2018 est en hausse 7,2% en publié soit 10,4% en organique (versus +5% au trimestre précédent).
- ✓ Les ventes mondiales de spiritueux publiées pour fin décembre pour l'ensemble du secteur sont conformes aux attentes.

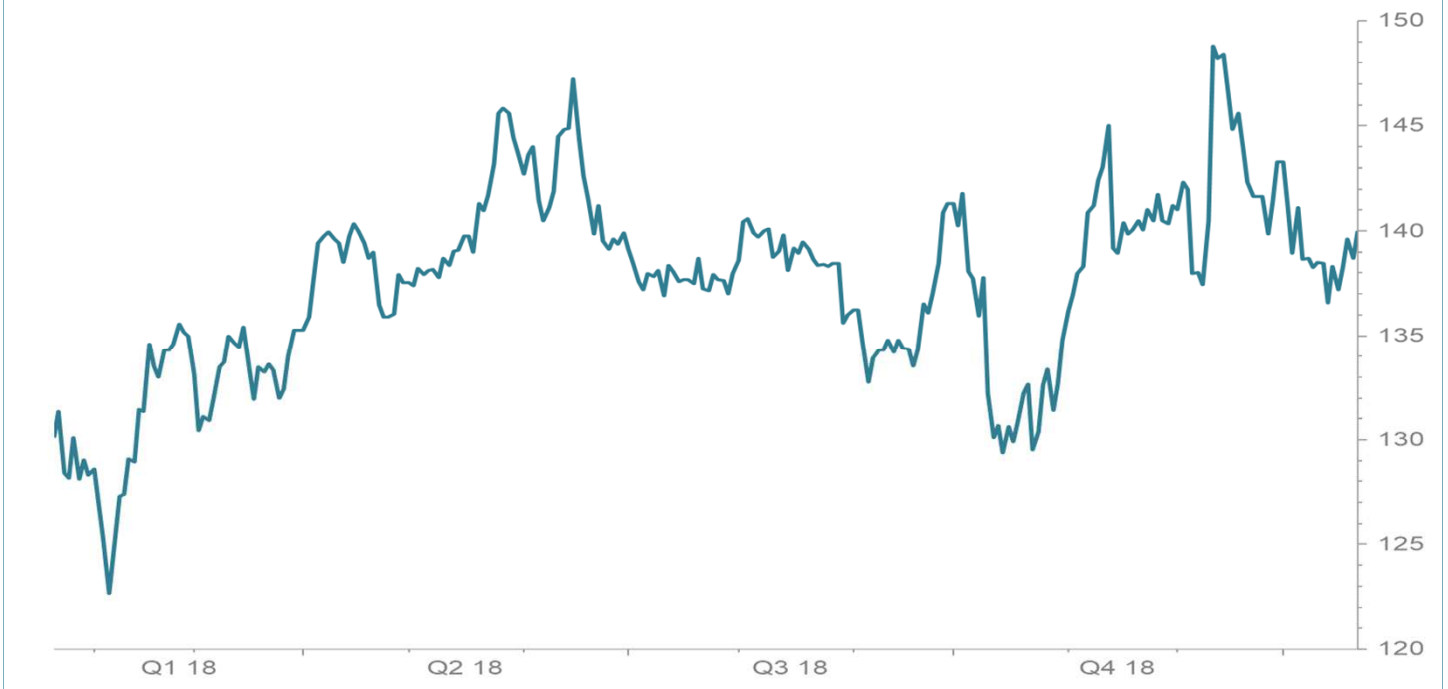
Une valeur défensive dans un contexte de marchés volatils

- ✓ Pernod Ricard a montré sa résilience dans un environnement volatil avec d'excellentes publications lors des derniers trimestres.
- ✓ Le profil défensif du titre est pertinent dans le contexte actuel.
- ✓ L'arrivée récente du fonds activiste américain Elliott (2,5% du capital) laisse présager une amélioration des marges.

Au regard des bonnes publications, le léger repli du titre nous offre une porte d'entrée sur la valeur. Notre recommandation reste à Renforcer.

Source(s): Reuters, Oddo, Kepler Cheuvreux

Cours actuel(1) : 140,00 EUR



Rédacteur : Anne-Karine MARMU, Equipe Biens de consommation B*capital — Achevé de rédiger le 23/01/2019 à 15h

(1) *Cours de clôture du* 22/01/2019

Dernière conviction : Renforcer le 22/08/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Portzamparc Société de Bourse

Dassault Systemes - Vente

Code ISIN	Mnemo	Secteur	
FR0000130650	DSY	Technologie	C

Le marché en voulait trop

Dassault Systèmes est une société technologique. Elle fournit des applications conçues pour accompagner les processus d'innovation de ses clients. Sa gamme de produits inclut des logiciels de conception et simulation 3D, et de gestion du cycle de vie de produit.

Des résultats solides mais les attentes du marché semblent trop élevées

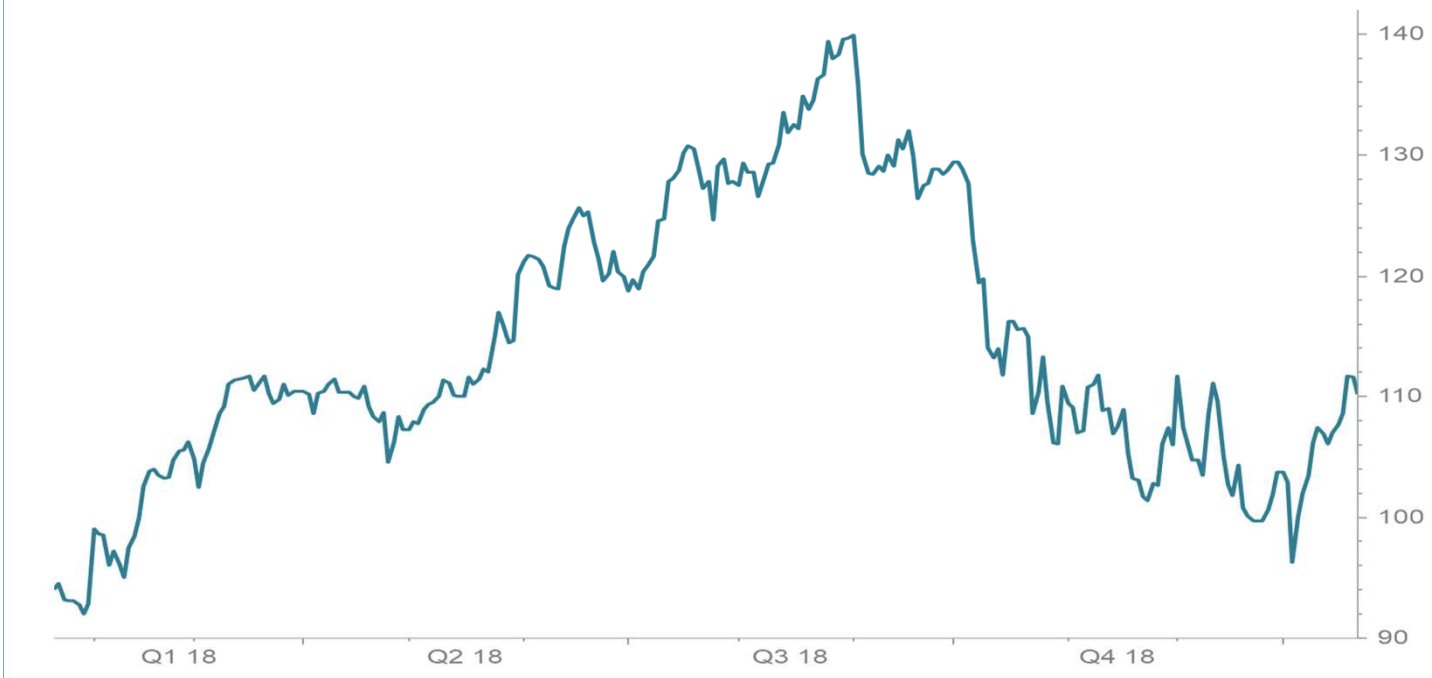
- ✓ Au regard des résultats trimestriels publiés fin octobre, la croissance du chiffre d'affaires devrait s'afficher en haut d'une fourchette entre 9 et 10% sur l'année, soit 3,4 à 3,44 milliards d'euros.
- ✓ Le rythme de croissance, bien que conforme aux estimations du management, reste inférieur aux attentes du marché qui anticipe 16% sur l'année 2018 voir davantage. Sauf à battre très largement ses propres prévisions sur le dernier trimestre, le groupe risque de décevoir à la clôture de l'exercice.
- ✓ Dans une conjoncture économique mondiale sous pression, la forte part de l'industrie dans la clientèle du groupe nous amène à être prudent.

Dégradation de la tendance boursière

- ✓ Notre modèle quantitatif indique maintenant une tendance baissière en absolue mais aussi vis à vis des grands indices européens, traduisant une prise de conscience du marché sur la valorisation élevée du titre.
- ✓ Cette tendance s'inscrit dans un contexte de marché peu propice aux valeurs de croissance.

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

Cours actuel[1] : 110,20 EUR



Rédacteur : Cédric MOISAN, Equipe Technologie B*capital

Achevé de rédiger le 23/01/2019 à 15h

[1] *Cours de clôture du* 22/01/2019

Dernière conviction : Vente le 19/12/2018

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Schneider Electric - Vente

Code ISIN	Mnemo	Secteur	
FR0000121972	SU	Industrie	C

Risque de sous-tension

Schneider Electric SE fabrique des produits électriques. La société propose des chargeurs voiture, produits de sécurité, interrupteurs, contrôle d'accès, capteurs, valves, disjoncteurs, câbles, accessoires, dispositifs de signalisation, fusibles, démarreurs et transformateurs. Elle a des clients dans le monde entier.

Un contexte macro-économique global dégradé

- ✓ Le ralentissement marqué de la croissance mondiale et la décélération de la croissance chinoise se confirment.
- ✓ L'impact de la guerre commerciale se traduit par une hausse des droits de douane.
- ✓ Les risques sur les devises et la hausse du coût des matières premières se sont concrétisés.
- ✓ Le soupçon d'entente sur les prix fait peser un risque d'amende sur le titre.

Une pression sur les marges

- ✓ Les besoins d'investissements restent soutenus pour générer de la croissance.
- ✓ Le groupe risque d'acquérir des sociétés à des multiples de valorisation élevés.
- ✓ La faible dynamique sur les révisions de bénéfices par action se matérialise.

L'ensemble de ces éléments plaident pour la poursuite de la sous-performance du titre. Nous passons à la vente.

Source(s): Oddo, Kepler Cheuvreux, Reuters

Cours actuel[1] : 60,16 EUR

Rédacteur : Xavier ROY, Equipe Industrie B*capital

Achevé de rédiger le 23/01/2019 à 15h

[1] *Cours de clôture du* 22/01/2019

Dernière conviction : Vente le 21/06/2017

Historique des convictions sur les 12 derniers mois

Portzamparc Société de Bourse

Note explicative

Le GPS BCAP dans le process de sélection de titres chez B*capital

Le GPS BCAP est la première étape (sur trois étapes) du processus de sélection des titres chez B*capital.

Les recommandations d'investissement chez B*capital sont élaborées en suivant nécessairement les trois étapes ci-après :

- Etape 1: le GPS BCAP est un indicateur quantitatif calculé à partir d'une combinaison de 6 moyennes mobiles. Le GPS BCAP cartographie les 2000 valeurs suivies en 4 phases.
- Etape 2: Utilisation de filtres quantitatifs, à l'image du « ranking momentum », de critères financiers (ratios fondamentaux) et d'indicateurs de performance relative, afin d'affiner la sélection. Le périmètre est ici réduit à 150 valeurs.
- Etape 3: Analyse qualitative composée d'une analyse fondamentale, s'appuyant sur les notes brokers et d'une analyse technique. Le périmètre des valeurs concernées est réduit ici à 50 / 60 valeurs recommandées.

Définition du GPS BCAP

Le GPS BCAP est un indicateur quantitatif calculé à partir d'une combinaison de six moyennes mobiles (5jours, 10j, 20j, 50, 100j et 200j).

Il s'agit de données historiques factuelles retraçant l'évolution de la tendance passée d'un titre.

La présence d'un titre dans une des phases mentionnées par le GPS BCAP ne reflète en aucun cas l'évolution future du cours du titre concerné et ne constitue ni un signal d'achat, ni un signal de vente.

Pour connaître l'interprétation des fondamentaux du titre concerné, nous vous invitons à contacter votre interlocuteur B*capital.

Les 4 phases du GPS BCAP

Le GPS BCAP est actualisé chaque semaine et permet de cartographier chaque titre en quatre phases distinctes : B pour Baisse, C pour Controverse, A pour Accélération, P pour Pause.

- Phase de Baisse: les 6 moyennes mobiles sont orientées à la baisse.
- Phase de Controverse: les moyennes mobiles longues (50, 100 et 200j) sont orientées à la baisse et les moyennes mobiles courtes (5, 10 et 20j) sont orientées à la hausse.
- Phase d'Accélération: les moyennes mobiles sont orientées à la hausse.
- Phase de Pause: les moyennes mobiles longues (50, 100 et 200j) sont orientées à la hausse et les moyennes mobiles courtes (5, 10 et 50j) sont orientées à la baisse.

Lien vers le site GPS BCAP : https://www.b-capital.com/bcapital/Accompagnement-sur-mesure/Finance-Comportementale

Définition Valeurs Core et Valeurs Satellite

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*

Avertissement

Cette présente recommandation a été élaborée par B*capital.

Nous attirons votre attention que cette dernière n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières.

Elle s'appuie sur des informations et des études de place considérées comme fiables au regard de B*capital à la date de leur diffusion.
Il est important de noter qu'aucune attestation de garantie expresse ou tacite, n'est donnée quant à la fiabilité et/ou au caractère complet de ces informations qui ne doivent pas être exploitées comme telles.

B*capital ne garantit pas ces éléments et ces communications ne peuvent engager sa responsabilité.

Les placements sur les instruments financiers sont susceptibles de variation à la hausse et à la baisse et présentent notamment un risque de perte en capital. Par ailleurs B*capital rappelle que les performances passées qui peuvent être exposées ne préjugent pas des résultats futurs et ne sont pas constantes dans le temps.

La présente recommandation est susceptible d'évolution ou d'invalidation à tout moment sans que B*capital n'ait ou ne puisse en informer le client au préalable.

Cette communication s'adresse à une clientèle autonome et avertie, disposant d'une bonne connaissance et expérience des marchés et acceptant les risques et aléas boursiers.
Le client est et reste le seul juge de l'opportunité des opérations qu'il pourra être amené 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 (et ce notamment du degré d'acceptation du risque de perte et de durée d'investissement envisagée).

B*capital rappelle que cette communication ne fait pas autorité et ne peut pas se substituer au jugement propre des investisseurs. Par ailleurs nous rappelons que cette dernière ne peut être l'unique base d'évaluation des stratégies et/ou de sélection des instruments présentés.

Suite à la règlementation MAR (« Market Abuse Regulation ») B*capital rappelle que les données présentées sur ce document sont communiquées à titre purement informatif et ne constituent pas un « conseil en investissement », ne reprenant et ne tenant pas compte à ce titre de l'ensemble des éléments relatifs à la situation personnelle et individuelle.

B*capital privilégie les intérêts de ses clients, préserve l'intégrité des marchés et veille à garantir la confiance des investisseurs. Afin de prévenir toute situation de conflits d'intérêts pouvant intervenir pendant la production et / ou la diffusion de recommandations d'investissement, B*capital a implémenté un cadre adapté.

Dans ce but, les outils suivants sont utilisés afin d'identifier et de gérer tout conflit d'intérêts potentiel qui pourrait affecter l'objectivité d'une recommandation :

- Des mesures organisationnelles efficaces : barrières à l'information adaptées, franchissement des barrières, gestion des informations matérielles non publiques (informations privilégiées),
- Des procédures opérationnelles relatives à la prévention, la détection et à la gestion des conflits d'intérêts.
- Les principes relatifs à la gestion des conflits d'intérêts à respecter lors de la production et de la diffusion des recommandations d'investissement de B*capital sont accessibles sur les liens
- suivants :
- Avertissement B*capital: https://www.bcapital.com/euroWebFr/servlets/embeddedSourcesServlet?contentType=pdf&contentExtId=frnps84087510&iframe=yes
- La géographie du capital de BNPP : https://invest.bnpparibas.com/geographie-du-capital
- B*capital n'a pas de compte propre et est détenue à 99.9% par BNP Paribas. La liste des sociétés cotées dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations sont accessibles sur le lien suivant : https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html

Au regard de ce qui précède, par la présente, B*capital n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Information privilégiée :

Au sens de du Règlement général de l'AMF, une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.

Pour les personnes chargées de l'exécution d'ordres concernant des instruments financiers, il s'agit aussi de toute information privilégiée transmise par un client et ayant trait aux ordres en attente du client concernant des instruments financiers.