

CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

27/02/2019



Valeurs de la semaine

Achat	Secteur
Vonovia	Finance
Wolters Kluwer	Services aux consommateurs

Allégement	Secteur
Lyxor BNK	Finance

Vente	Secteur
Ubisoft	Technologie
SAP SE	Technologie

Vonovia SE - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C
DE000A1ML7J1	VNA	Finance	

Le rattrapage du marché immobilier allemand se poursuit

Vonovia SE fournit des services au secteur de l'immobilier. La société gère, loue et vend des appartements. Elle propose de l'immobilier résidentiel à des clients en Allemagne.

L'environnement économique continue de favoriser le secteur foncier

- ✓ Poursuite du rattrapage du marché immobilier allemand : prix en hausse mais toujours bon marché.
- ✓ Potentiel important d'augmentation des loyers à long terme grâce à une modernisation du parc immobilier.
- ✓ Dans un environnement de taux d'intérêt faibles, les lourds investissements apportent une rentabilité élevée (7%).

Un acteur diversifié en Allemagne

- ✓ Premier acteur du résidentiel européen avec un portefeuille de plus de 24 milliards d'euros pour un parc de 400 000 logements.
- ✓ Vonovia a le portefeuille le plus diversifié géographiquement en Allemagne, majoritairement en Rhénanie-du-Nord, Berlin et Dresden.
- ✓ L'entreprise investit en modernisant son parc dans les secteurs à forts potentiels et cède les biens dans les régions moins dynamiques.

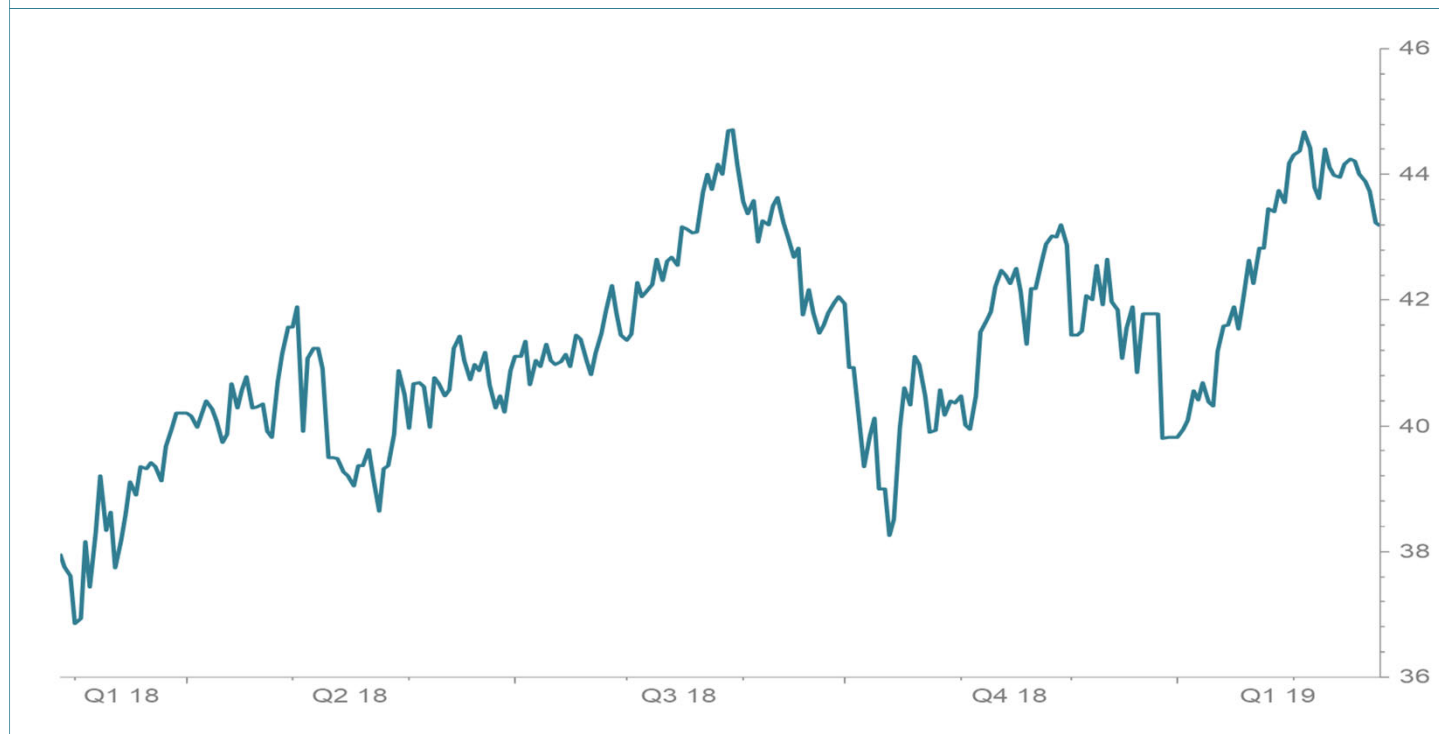
Une valeur foncière solide financièrement

- ✓ Vonovia poursuit la baisse du coût de sa dette, elle possède une structure de dette favorable.
- ✓ Bonne maîtrise du taux de vacance (moins de 3%).
- ✓ Forte exploitation des synergies grâce aux acquisitions récentes.
- ✓ La hausse des loyers et des actifs immobiliers de Vonovia permet d'augmenter son flux de trésorerie.

Dans un environnement de taux favorable, Vonovia se distingue par sa capacité à rénover et moderniser son parc immobilier dans les régions à fort potentiel. Nous passons à l'achat sur cette valeur.

Source(s) : JP Morgan, Exane

Cours de clôture du 26/02/2019 : 43,15 EUR



Rédacteur : Guillaume MUET, Equipe Finance B*capital

Achévé de rédiger et diffusé pour la 1^{ère} fois le 27/02/2019 à 17h

Dernière conviction : Achat le 13/02/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Wolters Kluwer - Achat

Code ISIN NL0000395903	Mnemo WKL	Secteur Services aux consommateurs	C
----------------------------------	---------------------	--	----------

L'innovation au service du savoir

Wolters Kluwer est un éditeur qui fait partie des leaders mondiaux de l'information, des logiciels et des services. L'activité est divisée en 4 pôles d'activités : santé, fiscalité, conformité et juridique et réglementation.

Fournisseur de contenu de niche sous divers formats

- ✓ En format papier, numérique, ou logiciel (accès web, bibliothèque numérique regroupant des marques à forte notoriété : édition Lamy, magazine "liaisons sociales", magazine "entreprise et carrière"...),
- ✓ Par le biais de la veille informationnelle : lettres d'informations hebdomadaires juridiques sur les évolutions de la réglementation et de la jurisprudence,
- ✓ Par le biais de logiciels sur mesure (exemples : Kleos logiciel de référence dans les cabinets d'avocats),
- ✓ Accès web : site dédié aux formalités des entrepreneurs,
- ✓ Par l'accompagnement sur le terrain de ses clients : consulting, conférences...

Le renouveau par l'innovation : cap sur la digitalisation

- ✓ Au vu du déclin de l'impression papier, le Président Hubert Chemla, arrivé en 2013, n'a cessé de mettre l'innovation au cœur de la stratégie,
- ✓ Wolters Kluwer a déployé de nouveaux modes de commercialisation de ses offres et engagé un virage numérique plus affirmé. L'entreprise investit dans la recherche et le développement de nouveaux produits et services utilisant les technologies digitales.

Des acquisitions régulières

- ✓ **Evision** (30/10 pour 140 Millions d'euros) : logiciel de gestion des risques liées à l'environnement, à la santé, à la sécurité et aux activités industrielles (secteur pétrole, chimie, pharmacie...),
- ✓ **Firecracker** (06/03, termes financiers non divulgués) : solution d'aide à la préparation des examens, utilisé par 20% des étudiants américains en médecine.

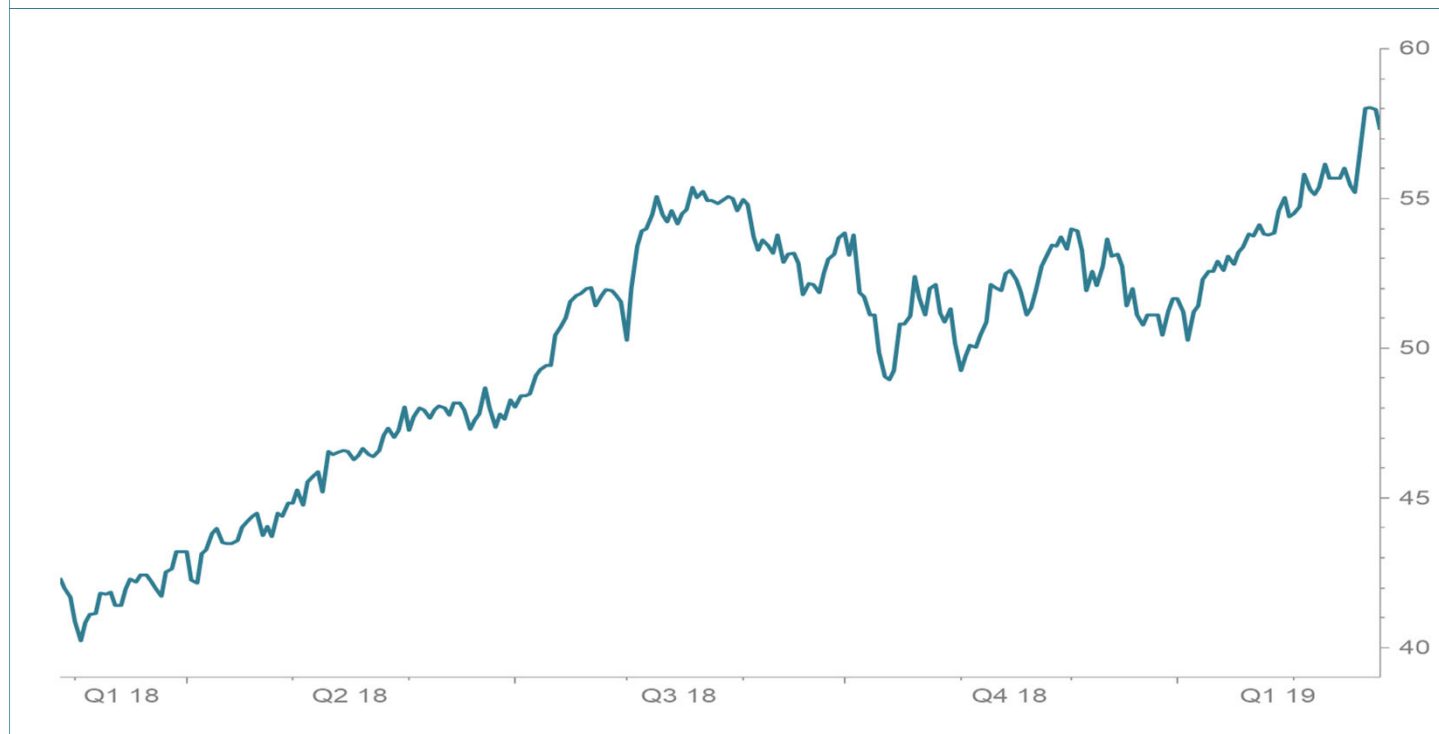
Une croissance récurrente

- ✓ Le chiffre d'affaires devrait passer de 4,27 à 4,47 milliards d'euros cette année avant d'atteindre 4,64 en 2020.
- ✓ La marge opérationnelle portée par les volumes de ventes et la digitalisation de l'offre devrait progresser de 1,2 points d'ici deux ans pour atteindre 22,1% du chiffre d'affaires.

La capacité innovatrice de la société et son positionnement sur des marchés de niche peu sensibles à la conjoncture économique nous semblent autant d'atouts dans le contexte économique actuel.

Source(s) : JP Morgan, Exane

Cours de clôture du 27/02/2019 : 57,28 EUR



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

Achévé de rédiger et diffusé pour la 1^{ère} fois le 27/02/2019 à 17h

Dernière conviction : Achat le 30/01/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Lyxor BNK - Alléger

Code ISIN
LU1834983477

Mnemo
BNK

Secteur
Finance

C

Les voyants rouges se multiplient sur le secteur bancaire

Baisse des taux longs et impact sur la marge d'intérêt

- ✓ Les taux longs allemands et français sont repartis à la baisse depuis l'automne dernier. Le Bund (taux à 10 ans allemand) s'est replié de 0.56% en octobre à 0.1% actuellement.
- ✓ L'impact est négatif sur la rentabilité des activités de prêts des banques de détail.

Un contexte économique défavorable

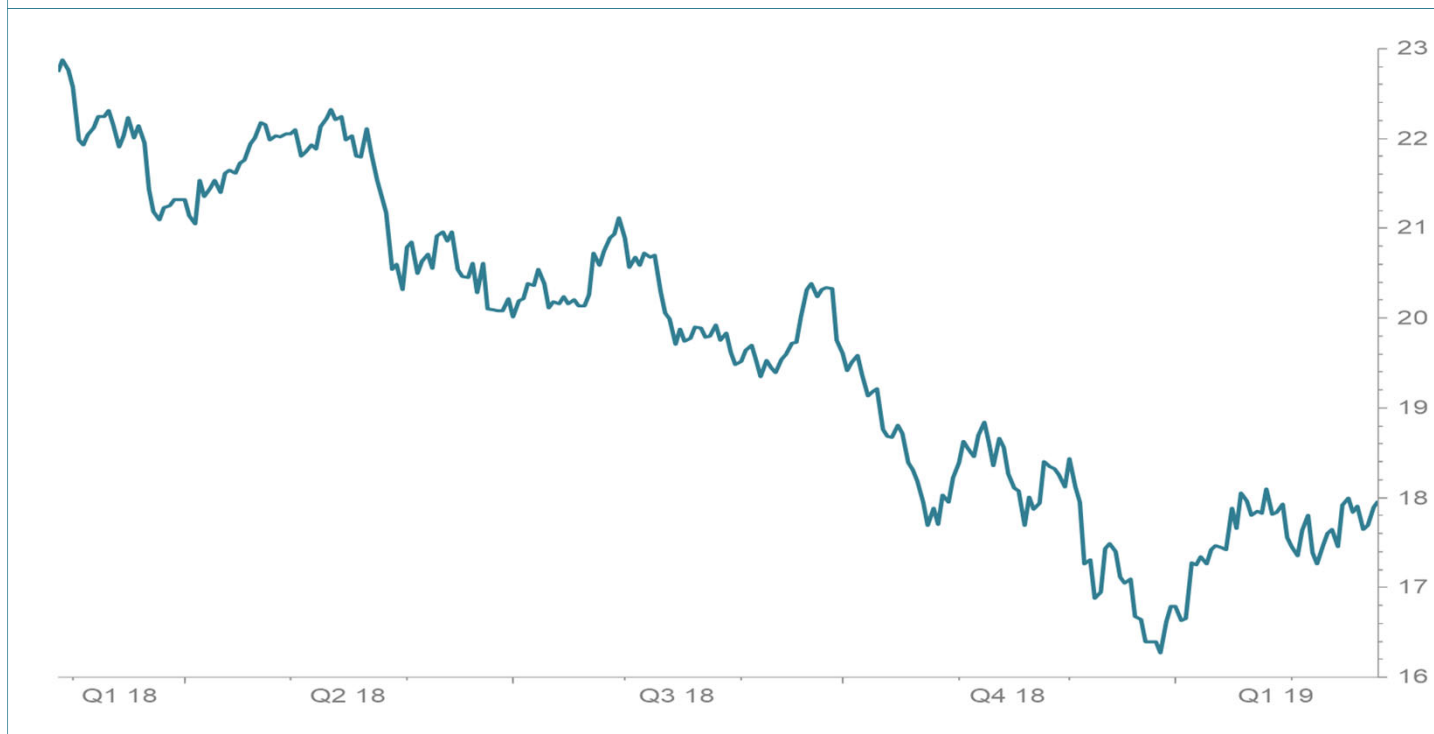
- ✓ Nous estimons que ce contexte de taux longs bas devrait perdurer dans les prochains mois dans le sillage de l'économie mondiale. Le ralentissement économique touche à présent les Etats-Unis, après la zone euro et l'Asie.
- ✓ De plus, la Banque Centrale Européenne et la FED ont commencé à infléchir leur volonté de remonter leurs taux directeurs (taux courts). Autant d'éléments susceptibles d'ancrer les taux longs des emprunts d'Etats à des niveaux historiquement faibles.
- ✓ Le ralentissement économique affecte également les volumes des affaires des banques de détails.
- ✓ Enfin, les activités liées aux marchés financiers ont souffert lors du dernier trimestre à cause du repli des bourses mondiales.

La sous performance du secteur se poursuit

- ✓ Malgré une année 2018 morose, le secteur bancaire n'a que peu rebondi en ce début d'année.
- ✓ Le Lyxor BNK a ainsi repris 10% depuis le point bas de décembre contre près de 12.5% pour l'indice CAC40.

Source(s): Reuters

Cours de clôture du 26/02/2019 : 17,958 EUR



Rédacteur : Thierry Bénistant, Responsable Comité d'investissement B*capital

Achévé de rédiger et diffusé pour la 1^{ère} fois le 27/02/2019 à 17h

Dernière conviction : Alléger le 20/02/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Ubisoft Entertainment SA - Vente

Code ISIN FR0000054470	Mnemo UBI	Secteur Technologie	C
----------------------------------	---------------------	-------------------------------	----------

L'avenir en pause

Ubisoft Entertainment SA produit, édite et distribue des jeux vidéo à destination des consoles, des ordinateurs et téléphones mobiles. Ses produits sont vendus à l'international sur support physique et en téléchargement.

Un bon troisième trimestre...

- ✓ Le marché a salué les résultats trimestriels d'Ubisoft présenté le 14 février. Le groupe a délivré un chiffre d'affaires de 605 millions d'€, conformément à ses prévisions.
- ✓ Malheureusement, le répit sur le titre aura été de courte durée.

... mais des objectifs trop ambitieux pour le suivant

- ✓ Les ambitions du groupe pour son quatrième trimestre fiscal, correspondant au trois premiers mois de l'année 2019, paraissent démesurées.
- ✓ Ubisoft se fixe un objectif de 721 millions d'€ de chiffre d'affaires sur cette période habituellement assez "creuse" pour le secteur après les fêtes de fin d'année.
- ✓ Il s'appuie pour cela sur la sortie de deux "blockbusters" Far Cry : New Dawn et The Division 2.
- ✓ Ces deux jeux sont les suites de titres à succès mais le marché s'inquiète du risque d'échec commercial tel que rencontré chez Activision et Electronic Arts, respectivement n°1 et n°2 du secteur, au cours des derniers mois.

Le marché chinois reste fermé

- ✓ Le groupe misait sur l'entrée au capital du Chinois Tencent pour diffuser son catalogue en Chine et bénéficier d'un nouveau relais de croissance.
- ✓ Entre-temps, les autorités locales ont lancé un plan de régulation sur le secteur qui se traduit par un blocage de toute nouvelle sortie de jeux vidéo dans le pays.
- ✓ Les projets de développement sur ce territoire restent à l'arrêt pour le moment.

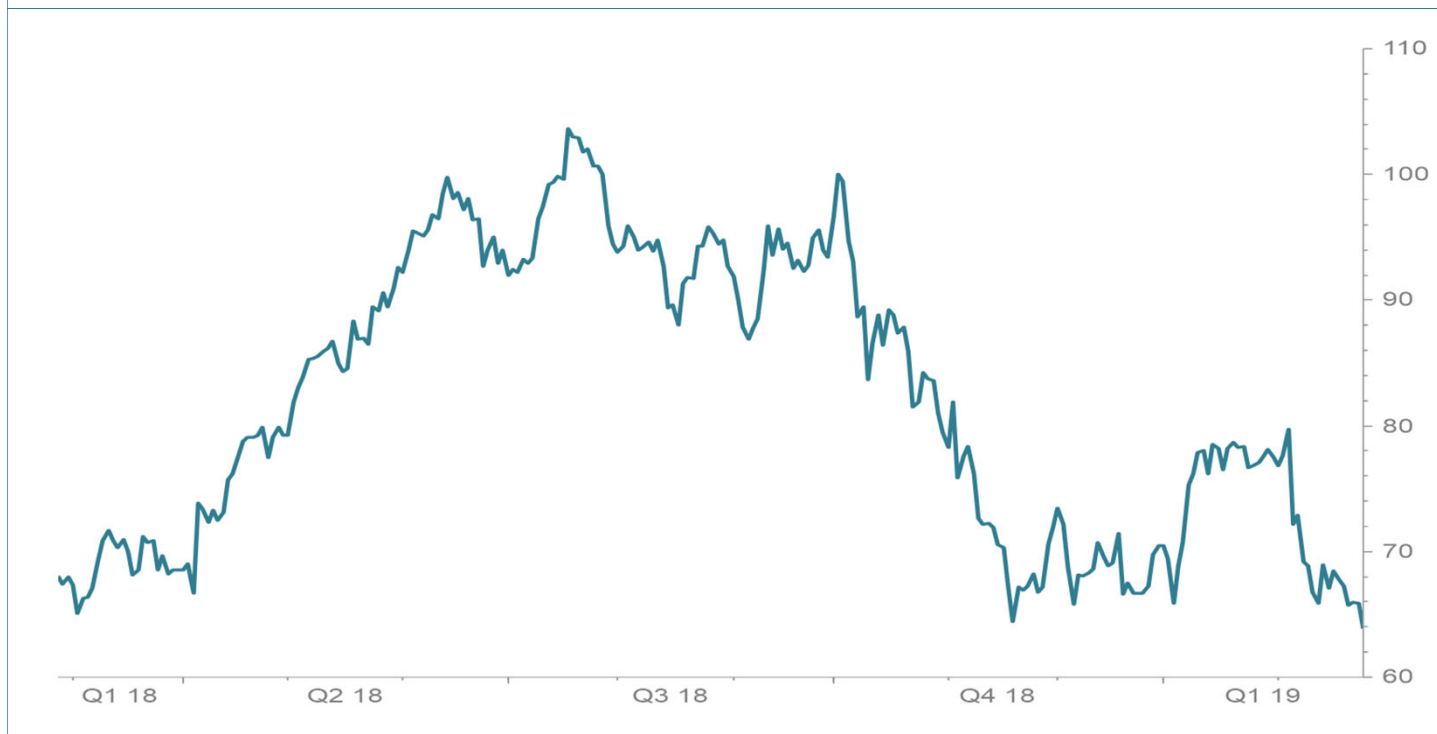
Un positionnement stratégique qui interroge

- ✓ Fortnite, un jeu du type "battle royale" édité par la société Epic Games, a engrangé un chiffre d'affaires supérieur à l'ensemble du catalogue Ubisoft sur l'année 2018
- ✓ Interrogé sur le sujet, l'éditeur français assume son absence de projet sur ce segment de marché particulièrement porteur. Nombre d'observateurs jugent ce choix stratégique peu judicieux.

Le tendance baissière sur l'action du groupe reflète les inquiétudes sur la réalisation de ses objectifs à court terme et ses choix stratégiques. Dans ce contexte nous passons à la vente.

Source(s) : Société Générale, Kepler Cheuvreux, Citigroup, JPMorgan, Oddo

Cours de clôture du 26/02/2019 : 63,9 EUR



Rédacteur : Cédric Moisan, secteur Technologie B*Capital

Achévé de rédiger et diffusé pour la 1^{ère} fois le 27/02/2019 à 17h

Dernière conviction : Vente le 20/02/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

SAP SE - Vente

Code ISIN DE0007164600	Mnemo SAPG	Secteur Technologie	C
----------------------------------	----------------------	-------------------------------	----------

A bout de souffle

SAP SE est une société multinationale du domaine des logiciels. Elle développe des logiciels d'entreprises (y compris e-business et gestion) et offre des services conseil concernant leur utilisation ainsi que des services de formation. Ses produits et services sont fournis dans le monde entier.

Baisse du Cash Flow

- ✓ Une grosse déception sur le Free cash flow à 2,9 Milliards d'euros (versus 3,1 attendus).
- ✓ Chute d'activité dans les maintenances.
- ✓ La croissance devant être naturellement tirée par le cloud, le groupe SAP se doit de mettre en place un plan de restructuration majeur.

Résultats en trompe l'œil

- ✓ Le risque : les résultats trimestriels ont profité d'éléments exceptionnels. Le potentiel et la vision court terme semblent assez limités.

Plan de restructuration

- ✓ Le groupe a annoncé un plan de restructuration d'un coût de 950 millions d'euros, afin de générer entre 750 et 850 millions d'euros annuels d'économies de coûts.
- ✓ L'exécution du plan d'économies ne produira ses effets qu'après 2020.

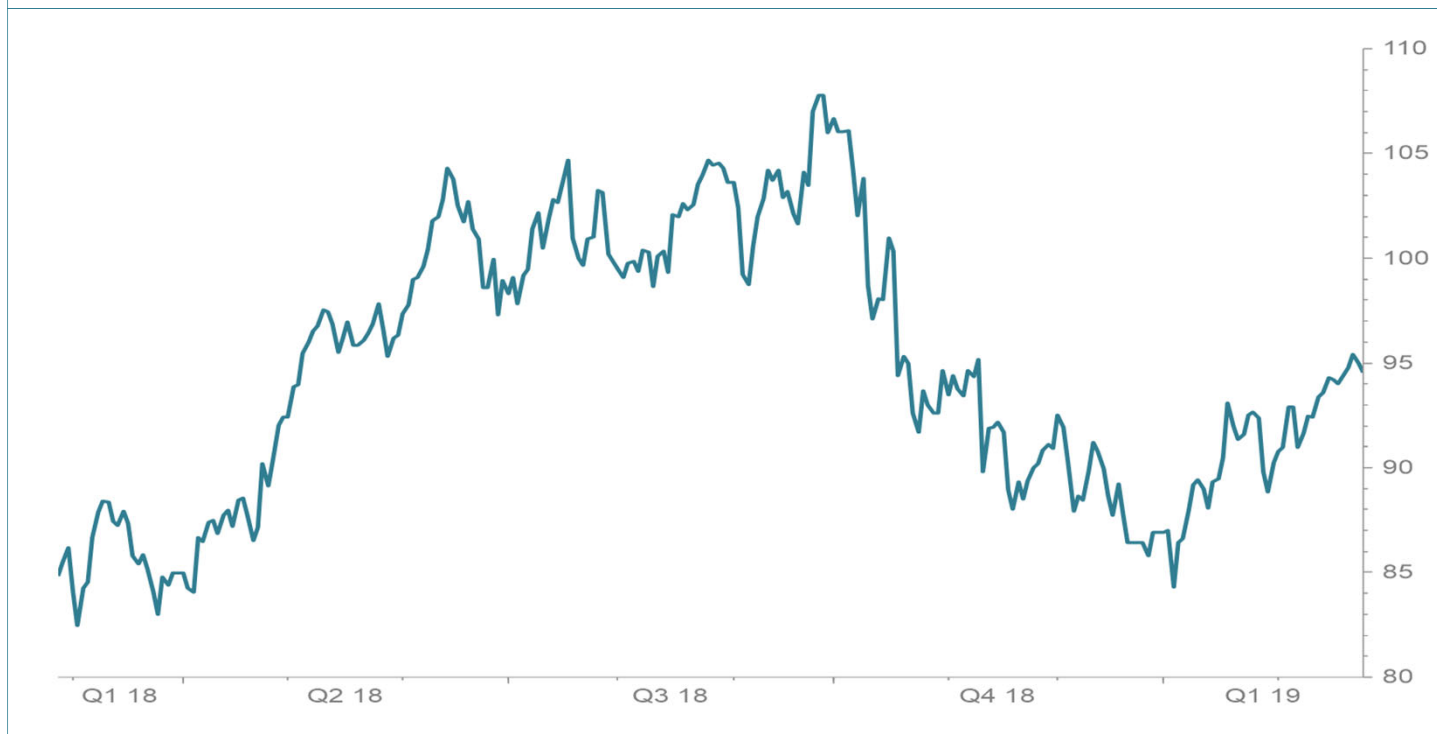
Objectifs Moyen Terme

- ✓ Si les objectifs 2023 paraissent plausibles, les dynamiques sont restées très faibles au 4^{ème} trimestre 2018.

Après avoir corrigé le retournement baissier d'octobre dernier, les incertitudes nous entraînent à passer le titre à la vente sur les cours actuels.

Source(s) : Reuters

Cours de clôture du 26/02/2019 : 94,52 EUR



Rédacteur : Thierry STEPHANT, Equipe Technologie Portzamparc

Achévé de rédiger et diffusé pour la 1^{ère} fois le 27/02/2019 à 17h

Dernière conviction : Vente le 13/02/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

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

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.