

CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

24/04/2019



Valeurs de la semaine

Achat	Secteur
Walt Disney	Services aux consommateurs
Sika AG	Industrie

Alléger	Secteur
Thales SA	Industrie

Vente	Secteur
UnitedHealth Group	Santé
NN Group NV	Finance

Walt Disney - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	-
US2546871060	DIS	Services aux consommateurs		

Disney+, la nouvelle attraction

Walt Disney Company est une société de divertissement œuvrant dans le domaine des médias, des studios de cinéma, des parcs d'attraction et des hôtels, des biens de consommation et du marketing direct et sur Internet. La société produit des films, des programmes de télévision et des enregistrements musicaux. Elle publie aussi des livres et des magazines.

Disney+, un positionnement pertinent et un potentiel énorme :

- ✓ Le 12 novembre 2019 sera lancé le nouveau service de streaming Disney+ avec l'ensemble du catalogue Disney et le contenu issu du rachat de FOX CENTURY.
- ✓ Le Président Directeur Général promet plus de 25 séries inédites et 10 films originaux la première année. Le groupe prévoit un investissement dans la production de contenus avec un budget d'un milliard de dollar pour ce lancement.
- ✓ Malgré un prix attractif de 6,99 \$ par mois, le groupe se fixe des objectifs prudents de 60 à 90 millions d'abonnés d'ici 2024.
- ✓ Disney est un modèle vertueux avec des licences donnant lieu à de nombreux produits dérivés allant des figurines au parc à thèmes qui, tout en assurant une part non négligeable des revenus, entretiennent l'intérêt du public.

Un planning porteur pour 2019 :

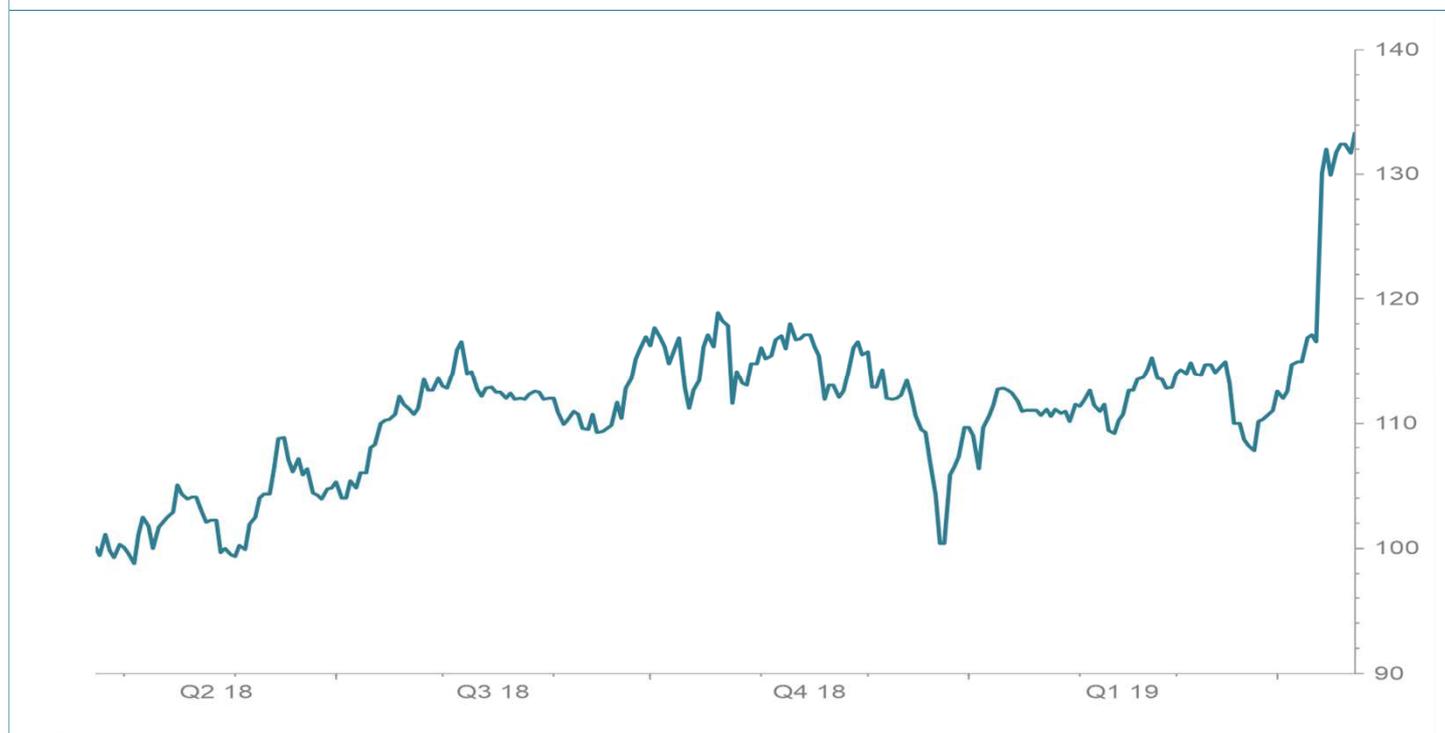
- ✓ Le planning de sortie s'annonce chargé dans les prochains mois avec la sortie de DUMBO, LE ROI LION, LA REINE DES NEIGES 2, AVENGERS ENDGAME...
- ✓ Ouverture de deux Galaxy's Edges, les nouveaux parcs d'attraction Star Wars, dans les Parcs Disneyland dès la fin du printemps.

Un profil financier attractif

- ✓ En 2018, Walt Disney affiche un chiffre d'affaires de 59,43 milliards de dollars et un résultat d'exploitation de 15,69 milliards de dollars. Le chiffre d'affaires du groupe s'est établi à 15,3 milliards de dollars au 1^{er} trimestre contre 14,87 milliards de dollars au 4^{ème} trimestre 2018. Ce dernier devrait croître de 21,6% d'ici la fin d'année et de 15,9% en 2020.
- ✓ Avec une marge opérationnelle de 25%, le groupe affiche une rentabilité élevée. Celle-ci devrait toutefois baisser à court terme en raison des investissements importants réalisés dans le secteur « Direct-to-Consumer » (Disney+, ESPN+ et Hulu) mais rester supérieure à celles des concurrents (Netflix notamment).
- ✓ La valorisation reste attractive avec un PER de 18,8.

Sources : JP Morgan, Citi Group, Reuters.

Cours actuel⁽¹⁾ : 133,36 \$



Rédacteur : Cédric MOISAN, équipe technologie et télécom B*capital

Achevé de rédiger le 24/04/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 23/04/2019

Dernière conviction : 1^{ère} conviction

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Sika AG – Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	
CH0418792922	SIKA	Industrie		

Une valeur Suisse qui n'est pas en « Berne »

Sika AG fabrique des matériaux de construction et offre des services apparentés. La société produit du béton et des mélanges, du mortier, des mastics et des adhésifs, des résines, des revêtements de sol industriels antistatiques, des matériaux acoustiques pour l'automobile et des membranes imperméables. Sika offre également des services de sous-traitance spécialisés.

Un modèle en « béton »

- ✓ Leader mondial sur un marché de niche et fragmenté avec une forte capacité d'innovation.
- ✓ Excellent business model : croissance organique, marges et retour à l'actionnaire best-in-class.
- ✓ Pricing power fort permettant de couvrir la volatilité des devises et des matières premières.
- ✓ Une stratégie de croissance externe qui a fait ses preuves.

Un groupe résilient

- ✓ Certaines données macro-économiques montrent des signes d'amélioration : le stimulus en Chine donne un boost plus important qu'anticipé à l'économie.
- ✓ Le groupe a démontré par le passé sa résilience dans des périodes d'incertitude économique.
- ✓ Acquisition de Parex (leader de la fabrication de mortiers) offrant des marges attractives et des synergies.
Visibilité offerte par un pipeline de projets bien fourni dans toutes les régions.
- ✓ L'ensemble de ces éléments, en plus d'un éventuel plan de relance des infrastructures aux USA, nous invite à passer le titre à l'Achat.

Source : Reuters

Cours actuel⁽¹⁾ : 153,45 CHF



Rédacteur : Xavier ROY, Equipe industrie B*capital

Achevé de rédiger le 24/04/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 23/04/2019

Dernière conviction : Achat le 17/04/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Thales - Alléger

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	-
FR0000121329	HO	Industrie		

Risque de flottement jusqu'en juin

Thales conçoit et construit des systèmes électriques (postes de pilotage, matériel d'avionique et de navigation). Elle offre aussi des satellites de télécommunication, des systèmes de signalisation ainsi que des services de maintenance et de gestion du trafic aérien. Elle sert les secteurs mondiaux de l'aviation, l'aérospatiale, du transport, de la défense et de la sécurité.

De solides fondamentaux

- ✓ Leader sur plusieurs marchés : N°1 mondial dans la gestion du trafic aérien; N°2 mondial dans les systèmes de signalisation ferroviaire et N°3 mondial dans l'aviation commerciale.
- ✓ Accélération des investissements avec un niveau augmenté à un milliard de dollars d'ici 2021.
- ✓ Acquisition de Gemalto pour se développer dans la sécurisation des objets et dans la cyber sécurité.

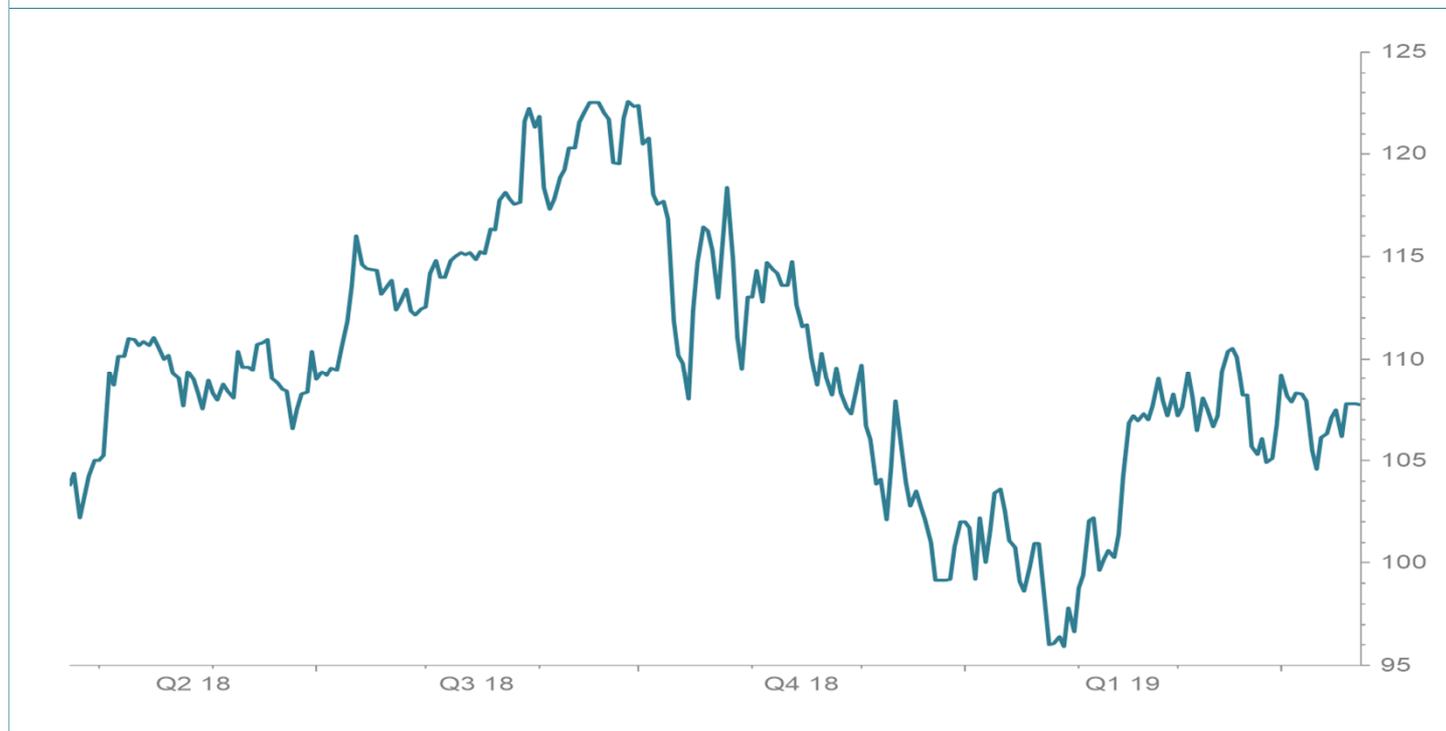
Mais prudence pour 2019

- ✓ Prévisions prudentes pour 2019 : croissance du chiffre d'affaires entre 3% et 4% et prises de commandes autour de 16Mds€.
- ✓ 2019 s'apparente à une année de transition avec une actualité relativement calme jusqu'à la journée investisseurs sur Gemalto, en juin.

Etant donné le manque de catalyseurs à court terme et la faiblesse du momentum sur le titre, nous passons notre recommandation de Renforcer à Alléger.

Sources : Exane, JP Morgan, SG, Oddo, Kepler, Wealth Management, Citi

Cours actuel⁽¹⁾ : 107,7 €



Rédacteur : Luciana DUPRAT, Equipe industrie B*capital

Achevé de rédiger le 24/04/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 23/04/2019

Dernière conviction : Alléger le 17/04/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

UnitedHealth Group - Vente

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	★★★★
US91324P1021	UNH	Santé	C	★★★★

Politique et "business" ne font pas bon ménage

La société est le premier service d'assurance santé aux Etats-Unis avec plus de 50 millions d'assurés, un réseau de 400 000 médecins et 3 600 centres de soins. La société est le premier service d'assurance santé aux Etats-Unis avec plus de 50 millions d'assurés, un réseau de 400 000 médecins et 3 600 centres de soins.

Des résultats trimestriels d'une grande qualité mais...

- ✓ UnitedHealth Group a publié au 1^{er} trimestre 2019 un bénéfice par action de 3,73 \$ (+22,7%) contre 3,6 \$ attendu par le consensus.
- ✓ Les revenus ressortent en hausse de 9,3% à 60,3 milliards de dollars, là où les marchés n'anticipaient pas plus de 59,7 milliards de dollars.
- ✓ Le groupe profite de la performance de sa filiale de services technologiques de santé Optum en augmentation de 11,7% à 26,3 milliards de dollars.
- ✓ Le résultat net publié est en forte progression : 3,6 milliards de dollars (+22,2%) supérieur de 4% au consensus.

... le risque politique à horizon 2020 est de plus en plus pesant

- ✓ Avec le début des "primaires" aux Etats-Unis en vue des prochaines élections présidentielles américaines, la surenchère côté démocrate pèse sur le titre. Avec à sa tête Bernie Sanders, le camp démocrate se veut de plus en plus pressant sur la volonté de mettre en place un système de couverture santé publique.
- ✓ Au-delà des montants peu réalistes de telles mesures, la crainte de voir émerger une assurance maladie publique au détriment des assureurs privés tel que Unitedhealth Group, pèse sur l'action.

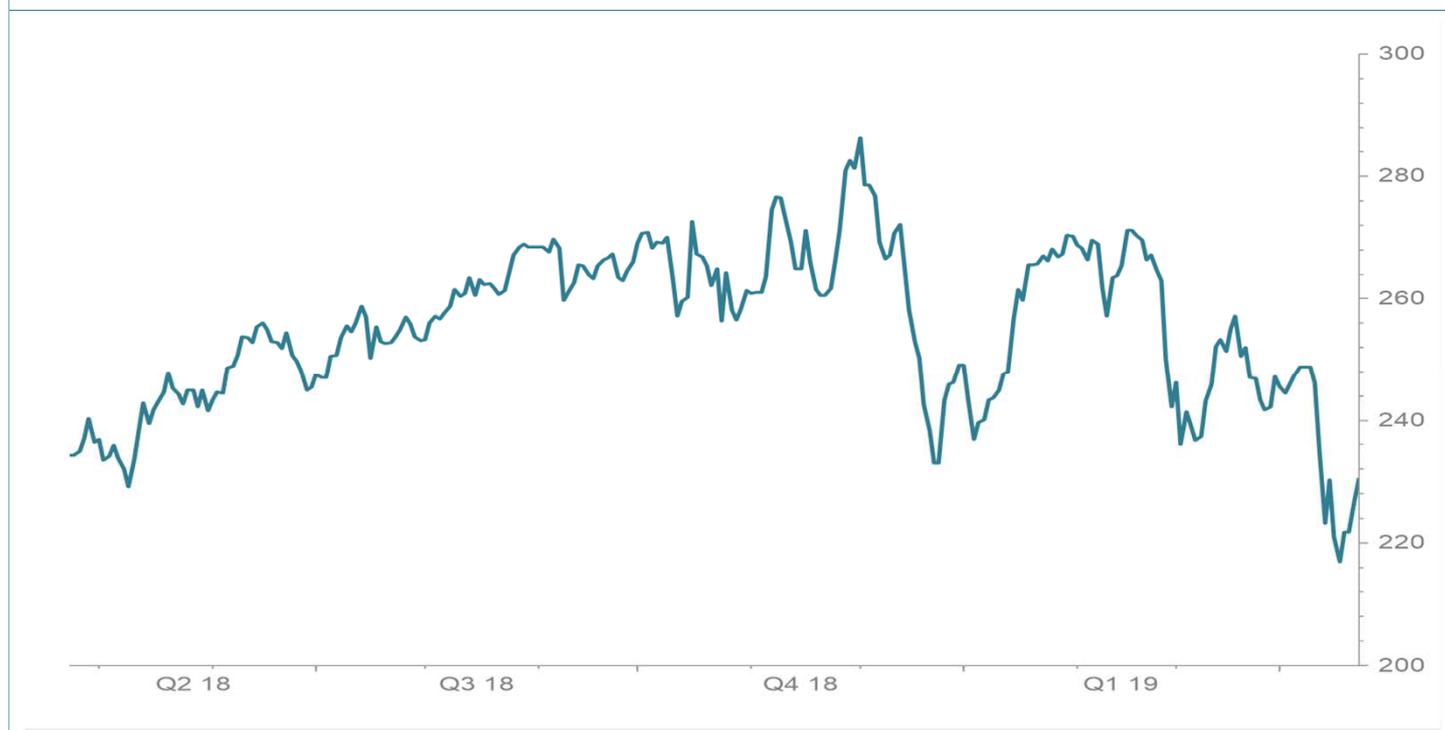
Un timing de vente adapté

- ✓ Le titre évolue en tendance baissière dans notre modèle "BCAP" en absolu et en relatif marché. La sous-performance se poursuit.
- ✓ Techniquement, le titre est passé sous le seuil clé des 235 \$. Après avoir touché 208 \$ il y a quelques jours, le rebond intégré à proximité des 235 \$ (zone devenue résistance) constitue une opportunité de sortie.

Dans ce contexte anxiogène pour les prochains mois, nous passons le titre à la Vente.

Sources : Reuters, Exane, Kepler Cheuvreux, Citigroup

Cours actuel⁽¹⁾ : 230,58 \$



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

Achevé de rédiger le 24/04/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 23/04/2019

Dernière conviction : Renforcer le 13/03/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

NN Group NV - Vente

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	★★★★
NL0010773842	NN	Finance		

Le politique de la BCE pèse sur la branche assurance vie

NN Group NV pénalisé par le contexte de taux bas

- ✓ Les taux bas réduisent la marge de la part assurance vie qui représente la majeure partie l'activité. Les flux entrants (rémunérations des obligations détenues) se réduisent. Les nouvelles obligations d'Etat souscrites ne rapportent plus (taux allemand à 10 ans à -0,02%).
- ✓ NN Group NV est fortement exposé en comparaison avec les autres acteurs du secteur comme Allianz.
- ✓ Le cœur du scénario d'investissement reposait en partie sur la pentification de la courbe des taux. En début d'année, nous avons observé un revirement de la Banque Centrale Européenne concernant la politique de taux avec un ton accommodant. Elle a annoncé ne pas vouloir repartir sur un cycle de hausse de taux avant début 2020.

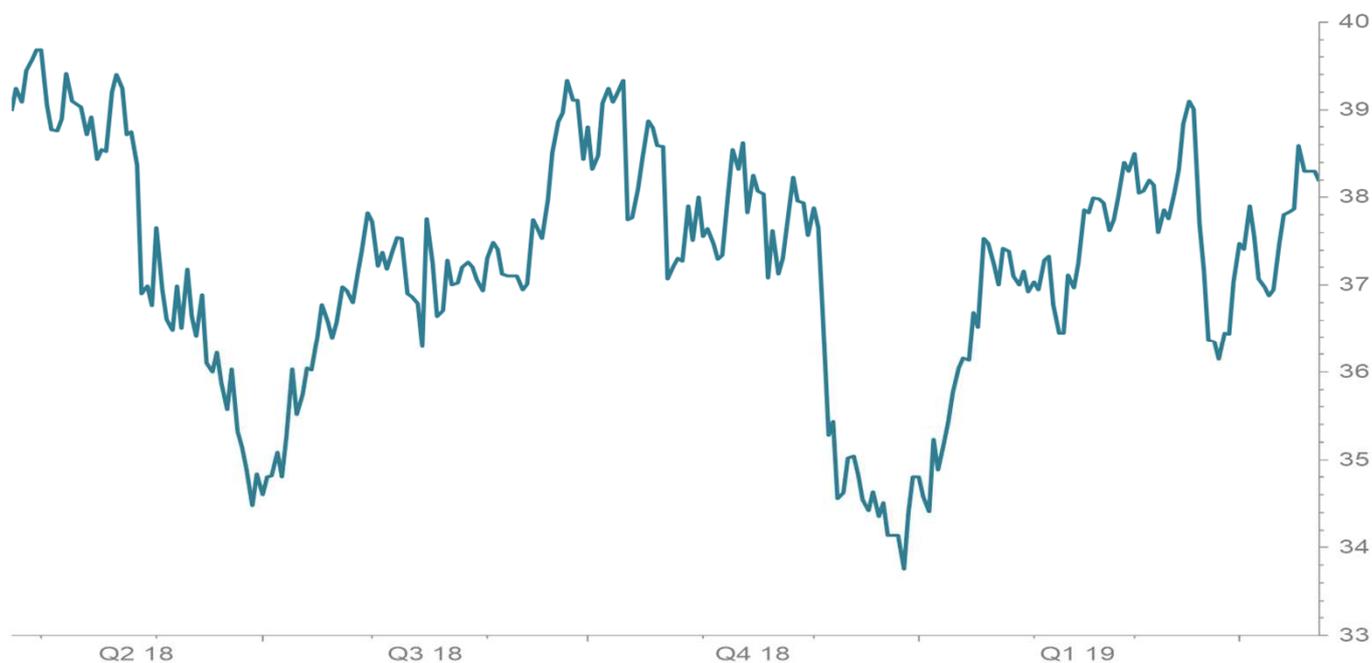
Les arbitrages des unités de comptes vers le fonds en euros sont défavorables

- ✓ Contrairement aux années précédentes, un arbitrage des unités de compte vers le fonds euros semble avoir lieu depuis le début de l'année. Dans le contexte actuel sur les marchés actions, les épargnants se sont retirés des unités de comptes au profit du fonds euros, réduisant les marges de NN Group NV.

Avec ces éléments, nous considérons que l'assureur néerlandais risque de sous-performer en relatif secteur sur l'année 2019. Nous préférons donc passer la valeur NN Group NV à la vente avant les résultats du 1^{er} trimestre publié le 16 mai 2019.

Sources : Reuters, Exane, Kepler Cheuvreux, Citigroup

Cours actuel⁽¹⁾ : 38,18 €



Rédacteur : Benjamin RONVEL, Equipe finance B*capital

Achevé de rédiger le 24/04/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 23/04/2019

Dernière conviction : Vente le 17/04/2019

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

Note explicative

Méthodologie ESG de BNPP Paribas

3 facteurs ESG sont pris en compte pour établir une note

Environnement: Le score Environnement évalue la politique environnementale de l'entreprise (programmes de réduction des gaz à effet de serre, intensité des émissions de CO2, etc.).

Social: Le score Social évalue la relation entre l'entreprise et ses parties prenantes (taux de syndicalisation, lutte contre les discriminations, taux de rotation du personnel, etc.).

Gouvernance : Le score Gouvernance évalue les pratiques de l'entreprise et de ses dirigeants (lutte contre la corruption, traitement des lanceurs d'alertes, indépendance du conseil d'administration, etc.).

Une note ESG synthétique :

La note ESG résulte d'une moyenne pondérée des trois scores précédents (Environnement, Social, Gouvernance). A cette moyenne est appliquée un bonus ou malus calculé à partir d'une étude qualitative menée par BNP Paribas.

La pondération dépend du secteur avec un poids minimum de 10% pour le facteur Environnement, 20% pour le facteur Social et 30% pour le facteur Gouvernance.

L'étude qualitative permet d'identifier l'ensemble des éléments non pris en compte par les indicateurs ESG (comme les controverses auxquelles fait face l'entreprise).

Suite à l'analyse qualitative, un bonus ou malus pouvant aller de +30% à -30% est appliqué à la moyenne pondérée des trois facteurs, permettant ainsi d'obtenir la note ESG synthétique

Un classement Trèfle régional et sectoriel

Les sociétés sont ensuite classées par leur note ESG, selon leur secteur et leur zone géographique, avec les sociétés notées la même année.



Société parmi les 10% les mieux notées



Société dans les 6ème et 7ème déciles



Société dans les 2ème et 3ème déciles



Société dans les 8ème et 9ème déciles



Société dans les 4ème et 5ème déciles



Société parmi les 10% les moins bien notées

Principes Généraux à respecter

Le respect des principes de l'ONU Global Compact : L'ONU Global Compact a établi une liste de 10 principes universels à destination des entreprises. Ces principes concernent les droits de l'Homme, la protection de l'environnement, la lutte anti-corruption et la reconnaissance des droits du travail. La mention "ONU Global Compact - Sous surveillance" est ajoutée en dernière colonne si l'entreprise a des difficultés à respecter ces principes. La mention "ONU Global compact - Infraction aux principes" est ajoutée lorsqu'une entreprise ne respecte pas un ou plusieurs de ces principes. Le classement Trèfle de ces entreprises est alors de 0.

Identification de l'empreinte carbone : Pour certains secteurs sensibles (industries pétrolières et gazières, industrie minière, services aux collectivités), BNP Paribas a mis en place des critères afin d'identifier les entreprises présentant une empreinte carbone trop importante. La mention "Empreinte carbone - Sous surveillance" est ajoutée en dernière colonne si l'entreprise a des difficultés à respecter ces critères. La mention "Empreinte carbone - Infraction aux principes" est ajoutée lorsqu'une entreprise ne respecte pas ces critères. Le classement Trèfle de ces entreprises est alors de 0.

La politique RSE de BNP Paribas

Politiques d'exclusion : Dans le cadre de sa stratégie de responsabilité sociale et environnementale, BNP Paribas a décidé d'exclure certaines activités et certains biens de ses activités d'investissement et de financement. Les activités concernées sont la production ou le commerce d'armes controversées, la production ou le commerce de tabac, la production, le commerce ou l'utilisation de filets dérivants de plus de 2,5 km, la production de fibres d'amiante, la production ou le commerce de PCB (polychlorobiphényles), et le commerce d'espèces protégées par la CITES.

Politiques sectorielles : BNP Paribas a mis en place des politiques encadrant ses activités d'investissement et de financement dans plusieurs secteurs. A ce jour, 9 secteurs ont fait l'objet d'une analyse approfondie sur les problématiques qu'ils soulèvent - sociales ou environnementales -, les objectifs à atteindre ainsi que les évolutions nécessaires pour y parvenir. Les secteurs concernés par ces politiques sectorielles sont la défense, l'huile de palme, la pâte à papier, l'énergie nucléaire, la production d'énergie à partir du charbon, l'agriculture, l'industrie minière, le pétrole et gaz non conventionnels, et le tabac.

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.