

CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

22/05/2019



Valeurs de la semaine

Achat	Secteur
Verbund AG	Services aux collectivités
VISA	Finance

Alléger	Secteur
Deutsche Telekom	Télécoms

Vente	Secteur
Renault	Biens de consommation
Ipsen	Santé

Verbund AG - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	
AT0000746409	VER	Services aux collectivités		

Le torrent ne se tarit pas

Des prix et des volumes bien orientés

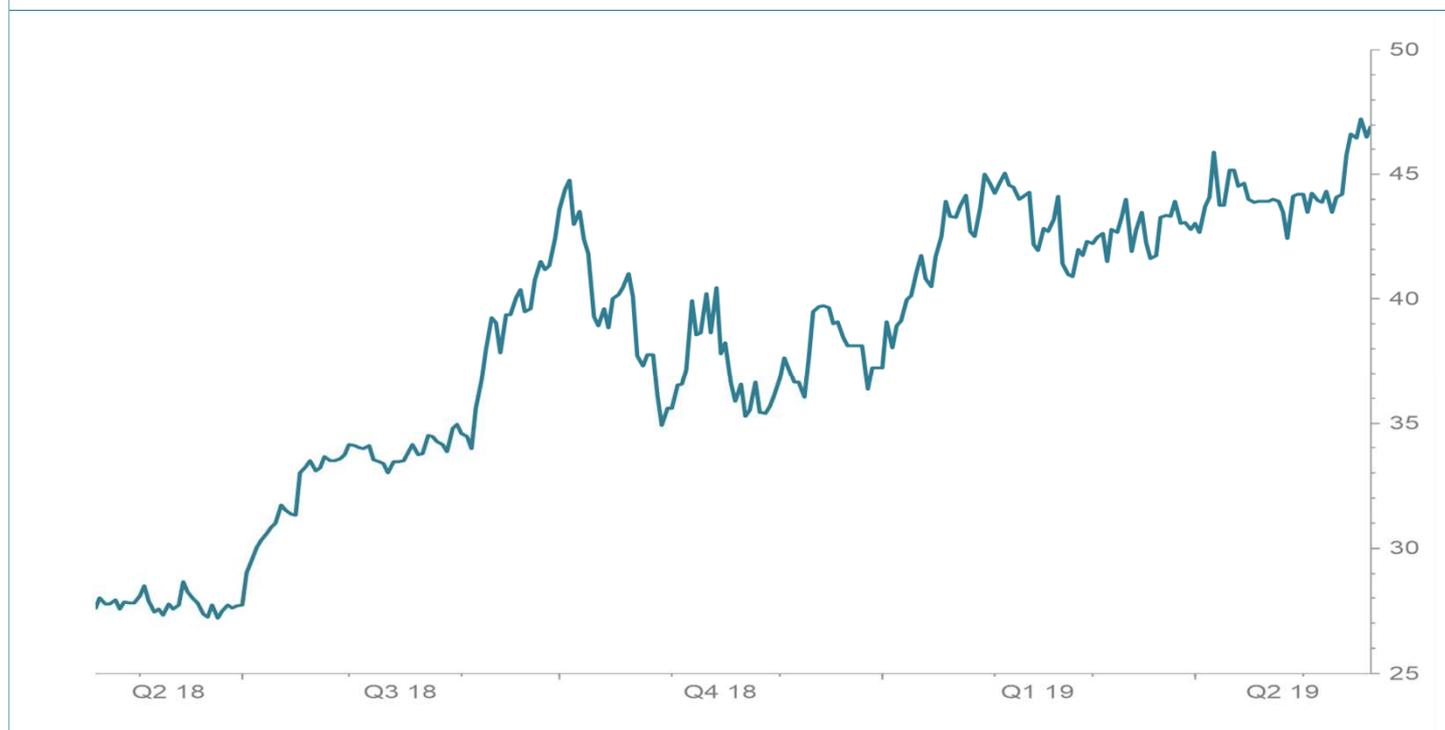
- ✓ Acteur majeur d'une énergie "propre" en Autriche et en Allemagne, Verbund AG devrait bénéficier de la poursuite de la hausse des prix de l'électricité grâce à la transition écologique menée en Europe centrale. Fortement dépendant de l'évolution du prix du CO2, la société profite de la volonté politique de l'Union européenne de pousser les prix du carbone à la hausse en réduisant les attributions de quotas ("droits à polluer") afin de réduire les émissions polluantes.
- ✓ La production d'électricité hydroélectrique sur les prochains mois devrait être soutenue grâce à une fin d'hiver historique dans les Alpes du Nord et un record d'enneigement. La société a basé ses prévisions annuelles sur des conditions météorologiques normales. L'année débute favorablement. D'autre part, la société disposant d'un bilan sain et n'étant pas dans une logique de restructuration, elle dispose de moyens pour moderniser ses centrales existantes et investir dans de nouvelles capacités de production.

Le profil de croissance se confirme avec les résultats du 1^{er} trimestre

- ✓ La publication du 1^{er} trimestre fait ressortir des revenus à 963,2 millions d'euros (en hausse de 28,7% par rapport au 1^{er} trimestre 2018) et un résultat d'exploitation de 348 millions d'euros (en augmentation de 28,9%). Le résultat du groupe grimpe de 46,5% pour atteindre 178,1 millions d'euros.
- ✓ L'excellent coefficient hydroélectrique (1,21 au 1^{er} trimestre contre 0,94 en 2018) a permis à la société d'augmenter le point bas de sa prévision de résultat d'exploitation sur l'année entre 1100 et 1200 millions d'euros (contre un réalisé de 864 millions d'euros l'année dernière).
- ✓ La société n'exclut pas d'augmenter ses prévisions de résultats le prochain trimestre si les conditions d'exploitation du 1^{er} trimestre perdurent.

Sources : Oddo, Société Générale, Exane, Kepler Cheuvreux, Reuters

Cours actuel⁽¹⁾ : 46,96 €



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

Achevé de rédiger le 22/05/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 21/05/2019

Dernière conviction : Achat le 10/04/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

VISA - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	-
US92826C8394	V	Finance		

VISA, un potentiel de croissance encore important

VISA exploite un réseau de paiements électroniques au détail et gère des services financiers mondiaux. La société facilite également le commerce mondial grâce au transfert de valeurs et d'informations entre les institutions financières, commerçants, consommateurs, entreprises et entités gouvernementales. A chaque transaction (hors chèque et espèce), les institutions financières utilisant leur plateforme rémunèrent VISA.

Le cœur du scénario d'investissement est la hausse constante des transactions non-cash dans le monde

- ✓ On estime que 80% des transactions dans le monde et 60% en Europe se font encore en cash. La croissance des transactions non-cash est en constante progression dans le monde et bénéficie au développement de VISA.
- ✓ La croissance est estimée à 12,7% par an jusqu'en 2021. Les marchés émergents contribuent largement à cette croissance (Inde 33,2%, Chine 25,8%, Russie 36,5%).

L'arrivée des GAFAs dans les modes de paiement bénéficie à l'augmentation des volumes de transactions

- ✓ L'arrivée des "e-wallet" des GAFAs profite également à la croissance de VISA. Apple (via Apple Pay), Google (via Google Pay), Facebook (via Messenger) l'utilisent pour les transactions.
- ✓ Apple Pay développe son partenariat avec VISA aux Etats-Unis en lançant VISA direct (plateforme pour envoyer et retirer des fonds instantanément.)
- ✓ VISA est précurseur sur la plupart des nouveaux systèmes de paiements grâce à leur politique d'acquisition avec l'achat d'entreprises innovantes dans les moyens de paiement.

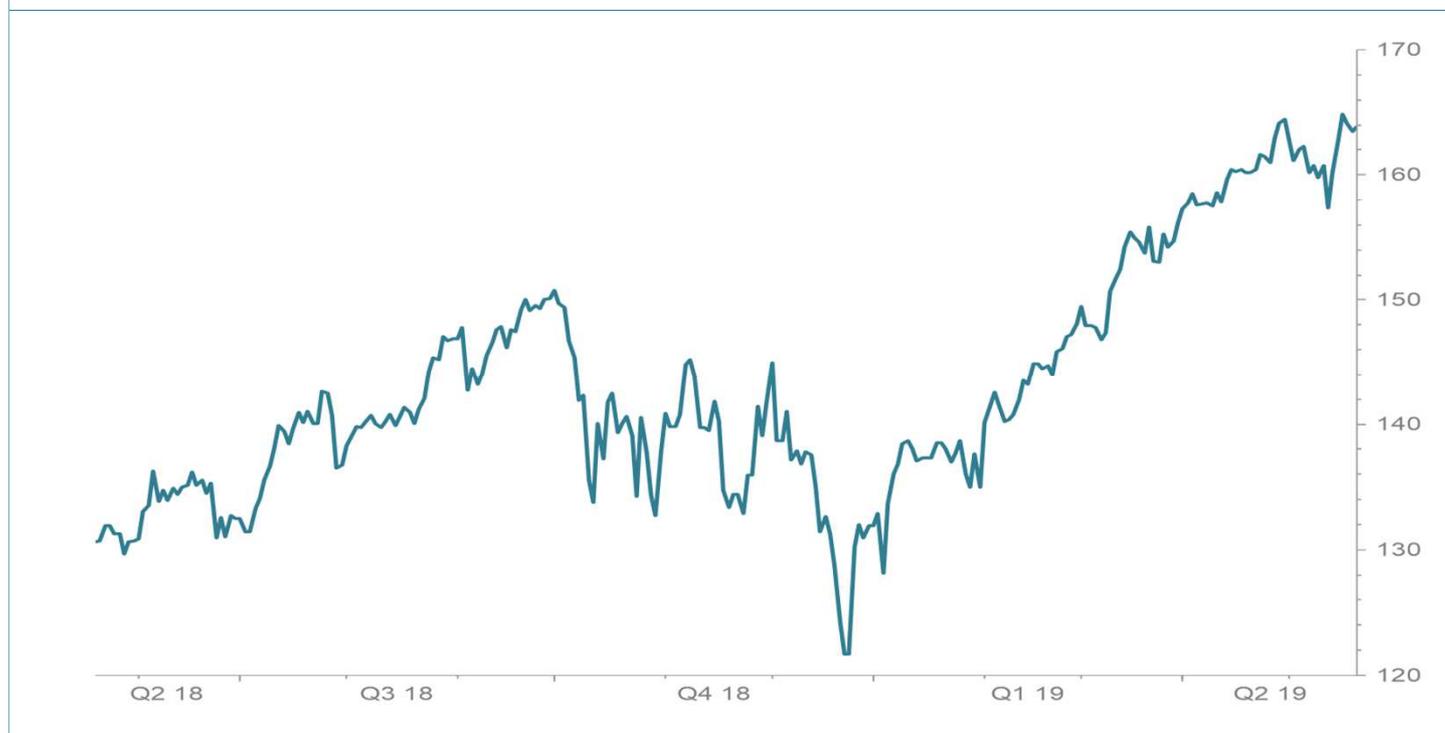
VISA commence à rattraper son retard en Europe et intensifie sa présence en Inde

- ✓ Potentiel de croissance important en Europe : en juin 2016, VISA a racheté aux banques européennes VISA Europe contre 16 milliards de dollars.
- ✓ VISA développe un programme Fast-track pour rattraper son retard en Europe. Ce programme intègre dans le réseau les fintechs européennes en quatre semaines à prix réduit. VISA investit aussi directement dans les Fintechs (solarisBank, Payworks, Klarna etc).
- ✓ VISA mise beaucoup sur un marché à fort potentiel : l'Inde. Progression de 33% des transactions non-cash dans le pays en 2018.

Nous pensons que malgré un marché mature et une part de marché de 50%, le potentiel de croissance est encore important dans les prochaines années pour VISA. Nous recommandons la valeur à l'achat.

Sources : JP Morgan, Citi

Cours actuel⁽¹⁾ : 163,86 \$



Rédacteur : Benjamin RONVEL, équipe finance B*capital

Achevé de rédiger le 22/05/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 21/05/2019

Dernière conviction : Achat le 15/05/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Deutsche Telekom - Alléger

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

La fusion Sprint tourne à la course d'obstacles

Des résultats solides et des investissements records

- ✓ Au 1^{er} trimestre le groupe a enregistré un chiffre d'affaires en hausse de 8,7% à 19,5 milliards d'euros pour un résultat opérationnel de milliards d'euros.
- ✓ La période est marquée par un niveau d'investissements record de 3,7 milliards d'euros déboursés en 3 mois pour accélérer la construction du réseau mobile et 5G en Allemagne et aux Etats-Unis, les deux principaux marchés du groupe.

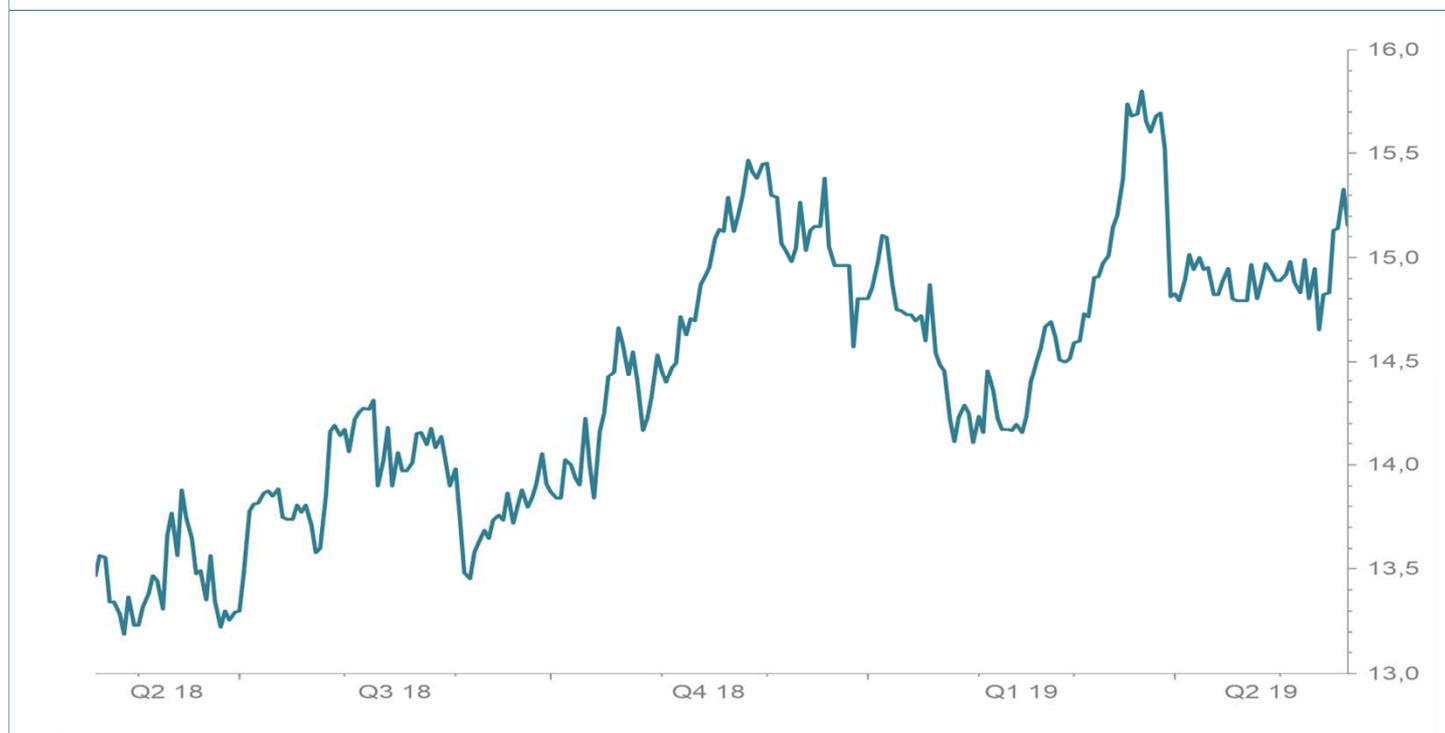
La fusion T-Mobile US / Sprint aura t'elle lieu ?

- ✓ "DTE a bien plus à offrir que son sensationnel succès aux US" a déclaré le PDG Tim Hottges. Cette phrase qui se voulait optimiste souligne les doutes apparus sur la fusion entre T-Mobile US et l'opérateur Sprint aux Etats-Unis.
- ✓ Pour mémoire, le groupe appartient à hauteur de 31,9% aux autorités publiques allemandes et réalise la moitié de son chiffre d'affaires au travers de T-Mobile US, la filiale américaine du groupe. Ce projet de fusion, annoncé en avril 2018, doit permettre à T-mobile US d'atteindre la taille suffisante pour faire face aux énormes besoins de financement nécessaires au déploiement du réseau 5G.
- ✓ Si l'autorité américaine de régulation des télécoms(FCC), semble en passe de valider le projet, il n'est pas dit que l'autorité de la concurrence en fasse de même. Celle-ci dépend du Ministère de la justice sur lequel pèse l'influence du gouvernement Trump. Or celui-ci a interdit par décret les équipements télécom du Chinois Huawei qu'il accuse d'espionnage au profit de la Chine et cherche à rallier d'autres pays à cette décision. Certains voient là l'opportunité de faire pression sur l'Allemagne pour qu'elle interdise à son tour les équipements chinois sur son territoire.

Tenant compte de la montée de ce risque "politique", nous recommandons de stopper tout achat sur le dossier et éventuellement d'Alléger les positions en cas de pondération importante en portefeuille...

Sources : Oddo, Société Générale, Reuters

Cours actuel⁽¹⁾ : 15,118 €



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

Achevé de rédiger le 22/05/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 21/05/2019

Dernière conviction : Achat le 06/03/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Renault - Vente

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	☘☘☘
FR0000131906	RNO	Biens de consommation		

Un dossier en panne de carburant

Des signaux de ralentissement sur le secteur

- ✓ En 2018, le chiffre d'affaires recule à 57,42 milliards d'euros (-2,3% en publié) en dessous du consensus.
- ✓ Les ventes d'automobiles en Chine ont reculé de 14,6% au mois d'Avril, annihilant l'espoir d'un rebond au 2nd semestre.
- ✓ La croissance du marché automobile mondial devrait être nulle en 2019, après une hausse de 1% en 2018.

Nissan en perte de vitesse et « DieselGate »

- ✓ Nissan a publié des résultats en berne et a abaissé ses prévisions de résultat opérationnel de près de 50% pour 2019. La contribution dans Renault pourrait ainsi avoir un impact de près de 15% sur le résultat d'exploitation de Renault en 2019.
- ✓ Les divergences affichées entre les équipes de Direction de Nissan et Renault posent des questions quant à l'avenir de l'alliance.
- ✓ Les dernières expertises réalisées dans le cadre du "DieselGate" (fraude sur les émissions polluantes sur les véhicules) par les juges français mettent en cause Renault.

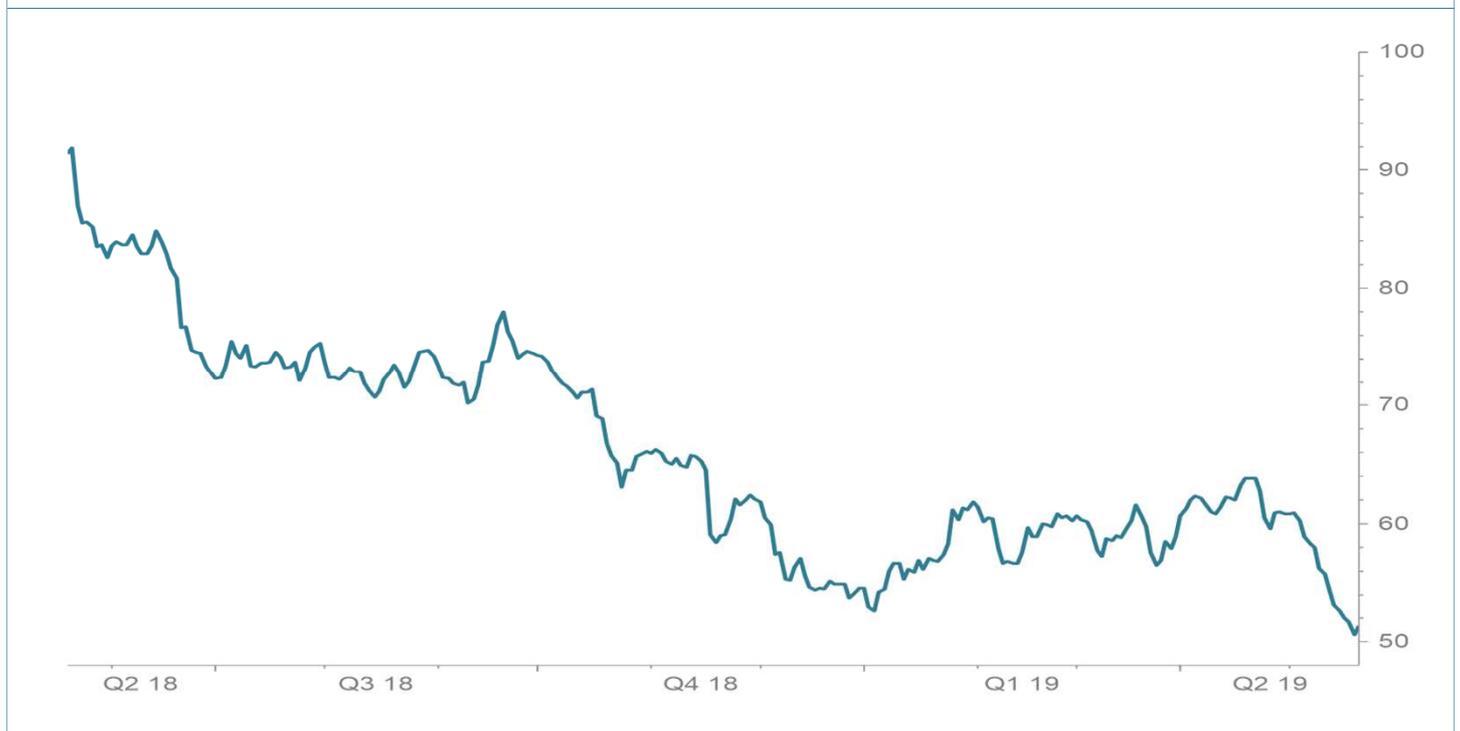
Un contexte international et graphique négatifs

- ✓ La poursuite de la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis continue d'affecter les valeurs exportatrices. Le Président Donald Trump a également à nouveau menacé de s'attaquer à l'Europe et en particulier à son secteur automobile.
- ✓ La tendance graphique sur le titre Renault est toujours préoccupante. L'enfoncement à la baisse du point bas touché le 3 janvier dernier laisse penser qu'un nouveau mouvement baissier est en cours.

Au regard de ces éléments nous passons à la Vente.

Sources : Oddo, Société Générale, Reuters

Cours actuel⁽¹⁾ : 51,38 €



Rédacteur : Anne-Karine MARMU, équipe biens de consommation B*capital

Achevé de rédiger le 22/05/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 21/05/2019

Dernière conviction : Vente le 15/05/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Ipsen - Vente

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	
FR0010259150	IPN	Santé		

Une transition à risques

Bonne dynamique de la croissance organique

- ✓ Le chiffre d'affaires ressort à 597,8 millions d'euros (+17% en données publiées) contre 608 millions d'euros selon le consensus Factset.
- ✓ Point positif : la croissance organique de 15,8% est portée par la médecine de spécialité.
- ✓ Les ventes de Médecine générale du pôle Santé familiale ont augmenté de 3,3% en organique, à 66,3 millions d'euros.

Mais déception sur les prévisions 2019 et le coût de la croissance externe

- ✓ Le management réitère "seulement" les objectifs de fin 2018 à savoir une croissance du chiffre d'affaires de 13% et une marge opérationnelle de 30%.
- ✓ La déception provient principalement de l'abaissement de la marge et du creusement de la dette pour l'acquisition de Clementia estimée à un milliard de dollars.
- ✓ Si l'acquisition se réalise, le bilan du groupe sera détérioré alors que la pertinence d'une telle acquisition interroge.

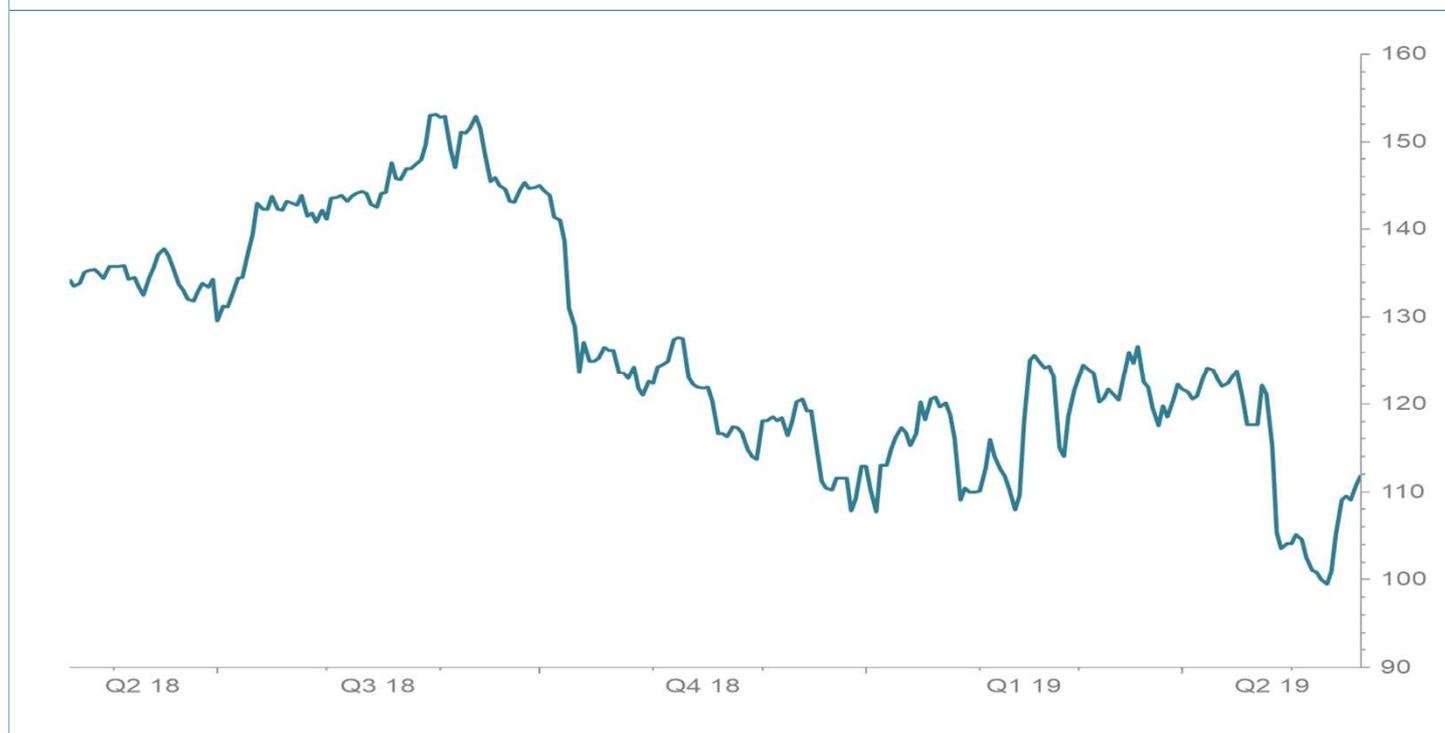
Un momentum négatif

- ✓ L'annonce de cette acquisition ouvre une période de transition et d'incertitudes pour Ipsen.
- ✓ Le titre continue de sous-performer (tendance baissière dans notre modèle BCAP) en absolu et en relatif marché (vs EuroStoxx50).

À la lecture de ces éléments à risques et du comportement boursier décevant nous passons le titre à la Vente.

Sources : Reuters, Exane, Kepler Cheuvreux, Citigroup

Cours actuel⁽¹⁾ : 111,9 €



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

Achevé de rédiger le 22/05/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 21/05/2019

Dernière conviction : Vente le 15/05/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Note explicative

Le GPS BCAP dans le processus 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.