

# CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

19/06/2019



# Valeurs de la semaine

<b>Achat</b>	<b>Secteur</b>
Sanofi	Santé
Sika	Industrie
AXA	Finance

<b>Alléger</b>	<b>Secteur</b>
Deutsche Telekom	Télécoms

<b>Vente</b>	<b>Secteur</b>
ABN AMRO	Finance

# Sanofi – Achat

<b>Code ISIN</b>	<b>Mnemo</b>	<b>Secteur</b>	<b>C</b>	<b>☘☘</b>
FR0000120578	SAN	Santé		

## Focus sur les nouveaux catalyseurs de croissance

Sanofi est une société pharmaceutique qui fabrique des produits pharmaceutiques et des vaccins. Sanofi développe aussi des médicaments contre les maladies cardiovasculaires, la thrombose, pour le système nerveux central, les troubles métaboliques et l'oncologie. Ses clients sont dans le monde entier.

### Changement de modèle stratégique grâce aux dernières acquisitions

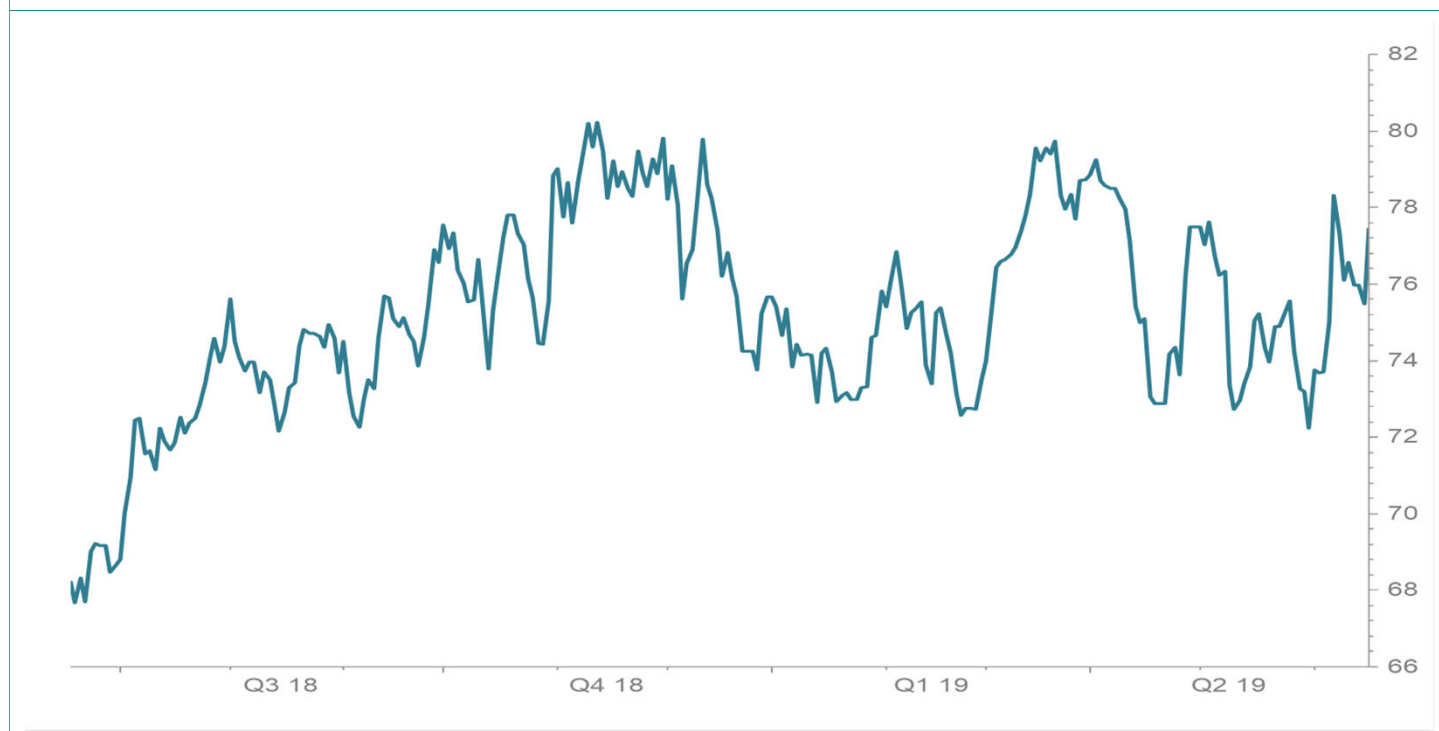
- ✓ Sanofi s'ouvre les portes du marché des traitements de l'hémophilie avec l'intégration de Bioverativ. La nouvelle franchise sera composée d'Eloctate et d'Alprolix, dans un marché estimé à 10 milliards de dollars par an.
- ✓ Montée en puissance de la division vaccins grâce au Dupixent, un véritable portefeuille à lui seul qui a affiché une progression de ses ventes en 2018 de 268% avec 788 millions d'euros de revenus dans le traitement du Psoriasis, qui devrait compenser nettement la baisse des ventes contre le diabète (Lantus).
- ✓ Autorisations réglementaires de l'Agence américaine du médicament (FDA) pour Libtayo un traitement du Carcinome en Oncologie, suivi de Cablivi, médicament contre un trouble rare de la coagulation. Le 26 juin l'Institution américaine se prononcera sur une procédure d'examen prioritaire dans le traitement de la polypose nasale.

### Impact positif de la nomination de nouveaux hommes clés à la tête du Groupe

- ✓ Le marché apprécie la nomination de Paul Hudson actuel PDG de Novartis en remplacement du départ anticipé d'Olivier Brandicourt, ainsi que d'un nouveau directeur de la R&D synonyme de futurs partenariats.
- ✓ La stratégie du groupe dans sa diversification de portefeuille est sur les bons rails pour viser en 2020 un chiffre d'affaires de 37,54 milliards d'euros contre 34,46 milliards d'euros en 2018. Le titre bénéficiera à court terme d'une base de comparaison favorable.
- ✓ Sanofi s'oriente vers une nouvelle ère de croissance bénéficiaire qui devrait soutenir la revalorisation du titre (décote de 16% sur la base du PER 2020 par rapport au secteur pharmaceutique).

Source : Reuters, Société Générale, Kepler Cheuvreux.

Cours actuel<sup>(1)</sup> : 77,47 €




Rédacteur : Philippe GORES, Equipe santé B\*capital

Achevé de rédiger le 19/06/2019 à 14h00 <sup>(1)</sup> Cours de clôture du 18/06/2019

Dernière conviction : 1<sup>ère</sup> conviction

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

# Sika – Achat

<b>Code ISIN</b>	<b>Mnemo</b>	<b>Secteur</b>	<b>C</b>	
CH0418792922	SIKA	Industrie		

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

Sika 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<sup>(1)</sup> : 163,3 CHF



Rédacteur : Xavier ROY, Equipe industrie B\*capital

Achevé de rédiger le 19/06/2019 à 14h00 <sup>(1)</sup> Cours de clôture du 18/06/2019

Dernière conviction : Achat le 24/04/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

# AXA - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	*****
FR0000120628	CS	Finance		

## *Le changement de stratégie porte ses fruits*

**AXA est une compagnie d'assurance qui fournit également des services financiers. La société offre des produits d'assurance vie et non vie, d'épargne et de retraite ainsi que des services de gestion d'actifs. AXA est présente sur les marchés domestiques et internationaux.**

### La mue d'AXA

- ✓ L'exécution de la transformation du profil du groupe se réalise avec efficacité. AXA rééquilibre ses lignes de métiers au profit de l'assurance dommages et de la santé.
- ✓ La déconsolidation de la filiale d'assurance vie américaine Equitable Holdings (EQH) en mars, cédée pour 1,3 milliard d'euros, a permis de réduire encore le poids de l'activité "Vie". Ce changement a également eu pour effet de baisser le ratio d'effet de levier sous les 30% et de rendre le groupe moins vulnérable aux risques de marchés.

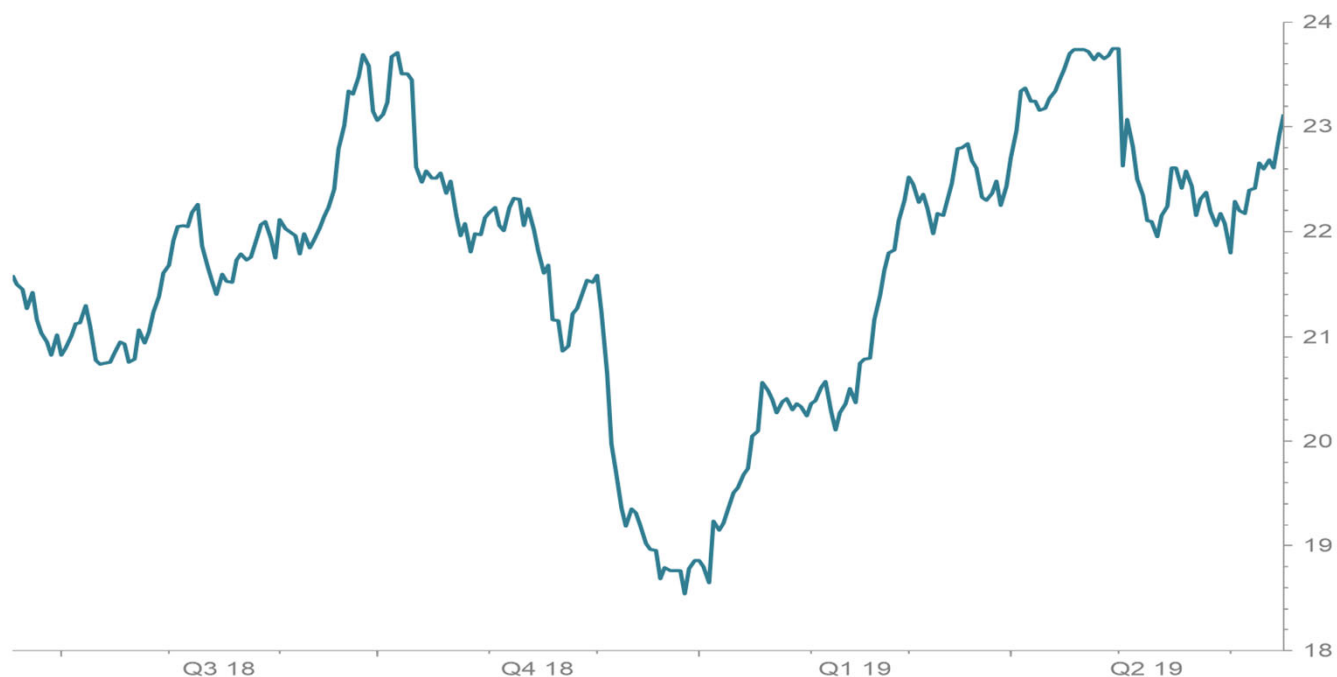
### Les synergies entre XL et AXA profitent au groupe

- ✓ Les revenus progressent grâce à la performance de XL (primes en hausse de 7%) et au dynamisme retrouvé de la zone asiatique (+6%) et spécifiquement de la Chine.
- ✓ Le risque d'assurance dommages fait également l'objet d'un contrôle rigoureux afin d'en limiter la volatilité ce qui s'est traduit par une réduction de l'exposition d'XL aux catastrophes naturelles.

**La cohérence de la transformation du groupe afin d'équilibrer ses risques et diversifier ses sources de revenus ne justifie plus, selon nous, la décote actuelle du titre face à ses pairs. Nous passons le titre à l'Achat.**

Sources : Exane, Kepler Cheuvreux, JP Morgan, Société Générale, Citigroup, Reuters

Cours actuel<sup>(1)</sup> : 23,12 €



Rédacteur : Benjamin RONVEL et Arnaud CHAPERON, équipe finance B\*capital

Achevé de rédiger le 19/06/2019 à 14h00 <sup>(1)</sup> Cours de clôture du 18/06/2019

Dernière conviction : Achat le 12/06/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

# Deutsche Telekom - Alléger

<b>Code ISIN</b>	<b>Mnemo</b>	<b>Secteur</b>	<b>C</b>	<b>*****</b>
DE0005557508	DTE	Télécoms	C	*****

## La fusion Sprint tourne à la course d'obstacles

### Des résultats solides et des investissements records

- ✓ Au 1<sup>er</sup> 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.

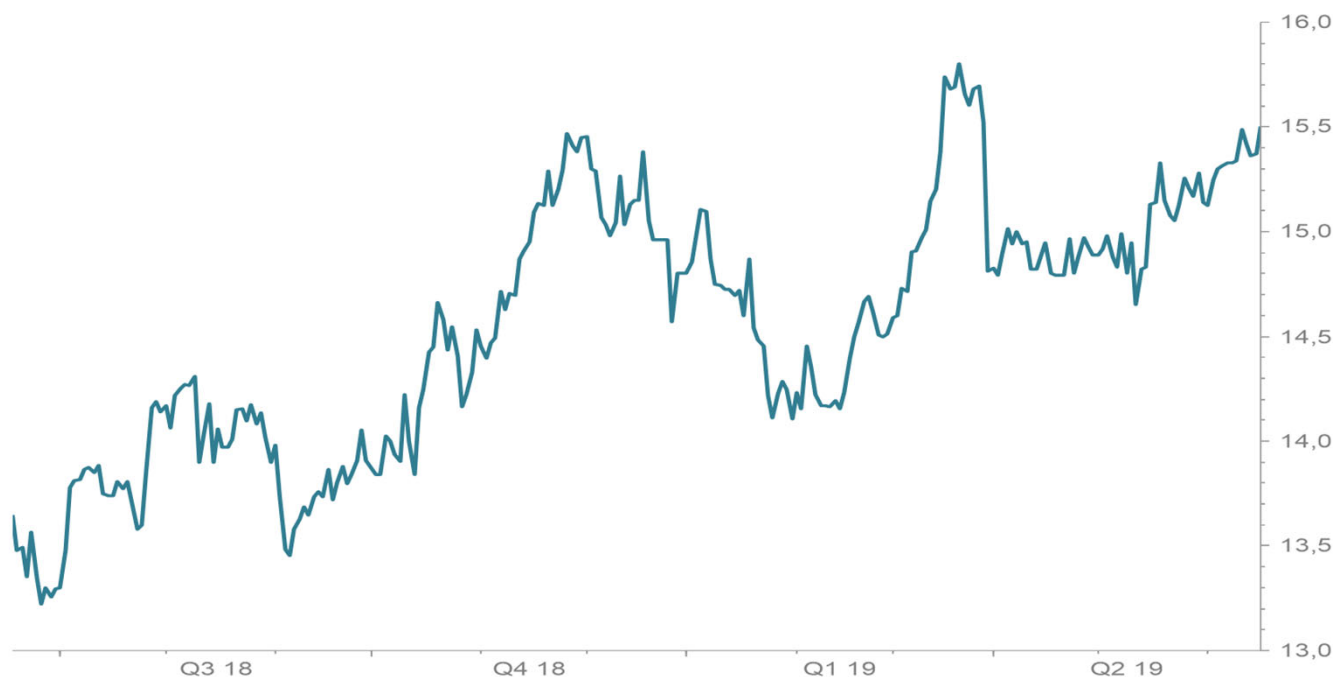
### La fusion T-Mobile US / Sprint aura t'elle lieu ?

- ✓ Dix États américains se sont opposés au rapprochement entre les deux entités en initiant une action en justice.
- ✓ "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<sup>(1)</sup> : 15,578 €



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

Achevé de rédiger le 19/06/2019 à 14h00 <sup>(1)</sup> Cours de clôture du 18/06/2019

Dernière conviction : Alléger le 12/06/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

# ABN AMRO - Vente

<b>Code ISIN</b>	<b>Mnemo</b>	<b>Secteur</b>	<b>C</b>	<b>*****</b>
NL0011540547	ABN	Finance	C	*****

## Le chemin de croix se poursuit pour le secteur bancaire

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

- ✓ Les taux longs allemands et français poursuivent leur chute depuis l'automne dernier. Le Bund (taux à 10 ans allemands) s'est replié vers un nouveau point bas historique à -0,29%.
- ✓ L'impact est négatif sur la rentabilité des activités de prêts des banques de détails.

### Un contexte économique durablement défavorable pour le secteur

- ✓ 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. A la vue des dernières déclarations de la FED et de Mario Draghi Président de la BCE hier, des baisses de taux directeurs (taux courts) ne sont pas à exclure. Ces éléments sont 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.

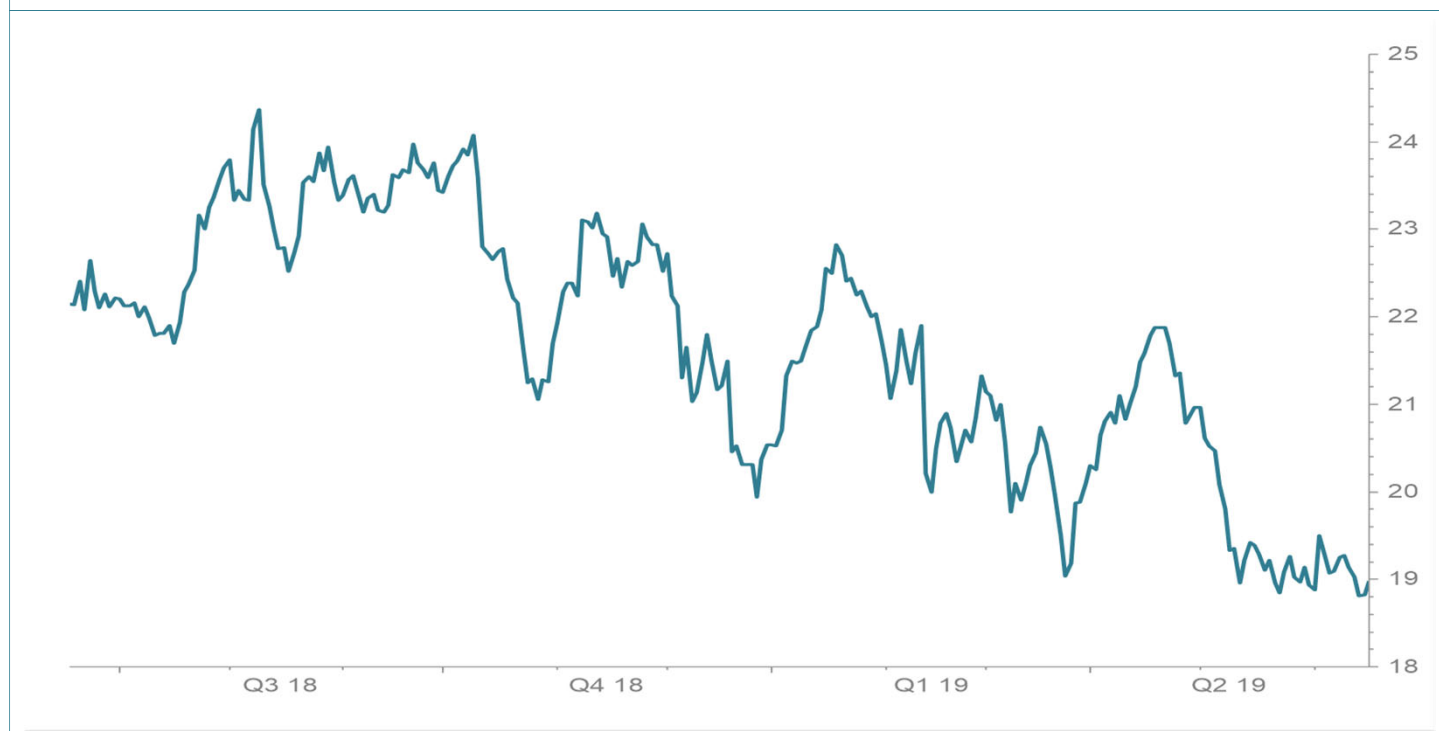
### Des résultats 1<sup>er</sup> trimestre 2019 décevants

- ✓ Les bénéfices ont chuté de 20, à 478 millions d'euros alors que les analystes tablaient sur 500 millions d'euros. Cette baisse s'explique notamment par un environnement défavorable avec des taux bas et un ralentissement économique du marché domestique.
- ✓ Le profit opérationnel a reculé de 23% à 754 millions d'euros. La réduction de 2% des dépenses opérationnelles à 1,33 milliard d'euros n'a pas suffi à compenser une contraction de 11% des revenus opérationnels à 2,08 milliards d'euros.

Au regard de ces éléments, nous sommes vendeur sur le dossier et continuons d'être à l'écart du secteur bancaire.

Source : Reuters.

Cours actuel<sup>(1)</sup> : 18,985 €



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

Achevé de rédiger le 19/06/2019 à 14h00 <sup>(1)</sup> Cours de clôture du 18/06/2019

Dernière conviction : Achat le 28/02/2018

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.