

CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

03/07/2019



Valeurs de la semaine

Achat	Secteur
American Water	Services aux collectivités
Mondelēz International	Biens de consommation
Atos	Technologie
Alstom	Industrie
Amundi	Finance

Alléger	Secteur
Vonovia	Finance

American Water - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	-
US0304201033	AWK	Services aux collectivités	C	-

Une idée qui coule de source

American Water Works Co. Inc, fournit de l'eau potable, des services de traitement des eaux usées en Amérique du Nord. Elle détient des sociétés de services réglementés en eau et eaux usées, offerts aux particuliers et aux entreprises et dispose de 51000 miles de tuyaux, 621 usines de traitement de l'eau, 1 000 puits, 130 installations d'assainissement, 1 300 installations de stockage d'eau, et 1 400 stations de pompage.

Des conditions de marché et des fondamentaux favorables

- ✓ D'ici 2020, American Water Works estime que 44% des infrastructures américaines liées à l'eau seront classées comme pauvres, très pauvres, ou en fin de vie.
- ✓ Les évolutions réglementaires liées à la qualité de l'eau et la nécessité de réduire son gaspillage soutiennent les investissements à venir dans le cadre de partenariats public-privé.
- ✓ Plus grand acteur du secteur dans un marché très fragmenté, American Water devrait jouer les premiers rôles dans l'obtention de nouveaux contrats et la consolidation du secteur à venir.
- ✓ Les activités réglementées devraient représenter 85% du chiffre d'affaires d'ici 2023 et confèrent une forte visibilité au dossier.

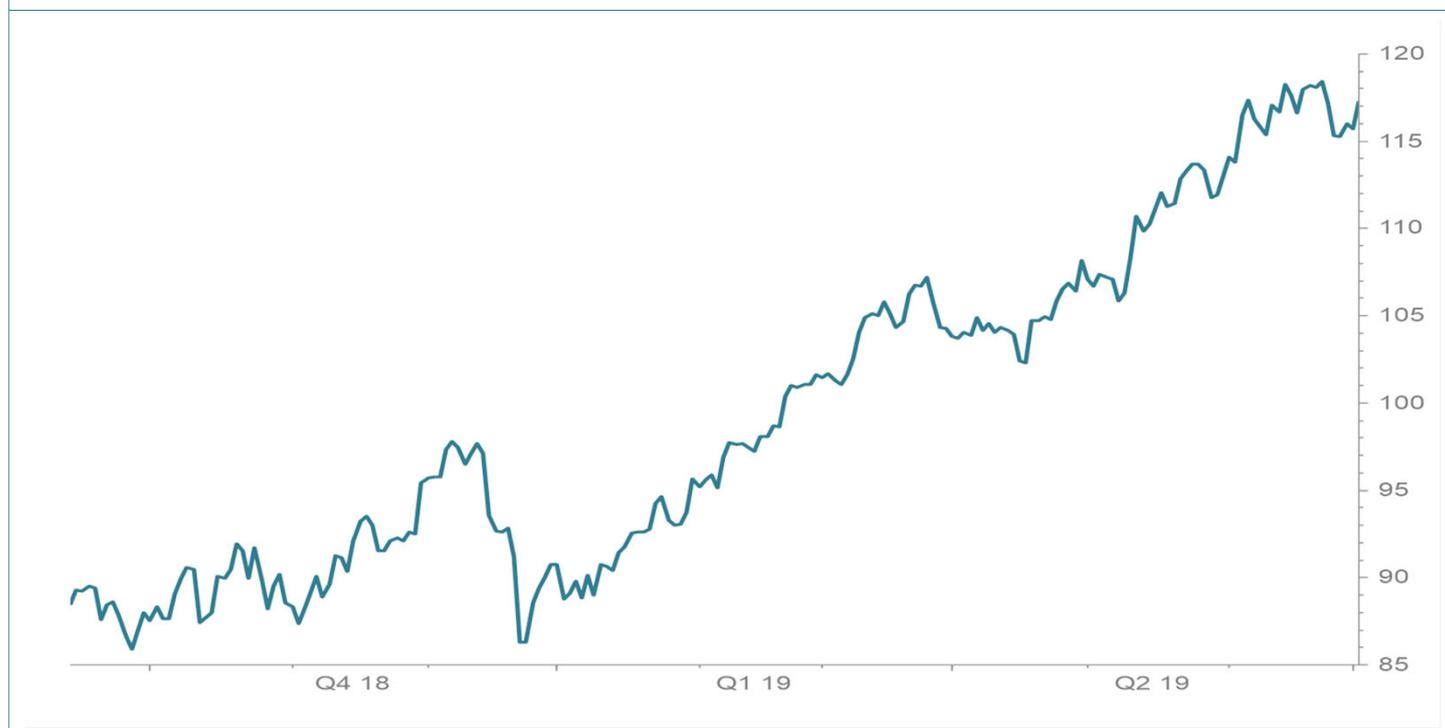
Valeur de croissance

- ✓ La croissance de la société est soutenue à la fois par la poursuite de sa politique d'acquisitions et la montée en puissance des activités non réglementées.
- ✓ Le management cherche à améliorer constamment l'efficacité opérationnelle en optimisant ses coûts de fonctionnement.
- ✓ Le titre bénéficie d'un très bon momentum et ressort en accélération dans notre modèle BCAP.
- ✓ La société a pour objectif de réaliser 600 millions de dollars d'acquisitions d'ici 2020 et dispose d'un bilan lui permettant d'atteindre cet objectif sans avoir recours à une augmentation de capital.
- ✓ Depuis 2008, AWK augmente son dividende chaque année. La société a annoncé une augmentation de 9,9% de son dividende trimestriel, qui passe de 0,45\$ à 0,50\$.

Au regard de sa position de leader, de la nécessité d'investissements dans les infrastructures et de la solidité de ses fondamentaux, nous passons le titre à l'Achat.

Sources : Reuters.

Cours actuel⁽¹⁾ : 117,28 \$



Rédacteur : Fabien GUGUEN, Equipe services aux collectivités B*capital

Achevé de rédiger le 03/07/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 02/07/2019

Dernière conviction : 1^{ère} conviction

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Mondelēz International – Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	****
US6092071058	MDLZ	Biens de consommation		

Mondelēz International, à croquer !

Mondelēz International est un groupe agroalimentaire américain présent dans 160 pays. Avec 21% de part de marché dans le Snack au niveau mondial, le groupe est leader sur ses principaux marchés : biscuits, chocolat, bonbons et 2^{ème} sur les chewing-gum avec des marques comme Oréo, Milka, Toblerone, Hollywood Chewing-Gum ou LU.

Une présence sur des marchés porteurs :

- ✓ Le groupe réalise 36% de son chiffre d'affaires, sur les émergents. Le marché du Snacking est attendu en hausse de 5% par an sur l'Asie du Sud-Est, 6% sur la Chine, 8% sur l'Inde et 4% sur l'Afrique et Moyen Orient sur la période 2018/2022. Le groupe souhaite étendre son réseau de distribution avec 1,3 million de points de vente supplémentaires sur l'Asie d'ici 2022.
- ✓ Les ventes en ligne, ont progressé de 40% en 2018. Le groupe vise un chiffre d'affaires de 1 milliard de dollars en 2020 sur ce canal.

Une stratégie qui commence à porter ses fruits :

- ✓ Le groupe vise une croissance organique de 3% par an, supérieure à celle du marché. Cela passe par une stratégie qui vise à développer une marque déjà connue sur de nouveaux produits, des innovations marketing et une approche davantage tournée sur le "Test & Learn" permettant de lancer de nouveaux produits en 6 mois contre 18 à 24 mois habituellement.
- ✓ Cela s'accompagne d'une amélioration de l'efficacité opérationnelle via la simplification des process, une modernisation des usines et de la supply chain. Les économies réalisées sont réinvesties en marketing, en publicité et sont retournées à l'actionnaire.
- ✓ Mondelez vise 2 milliards de dollars de rachat d'action en 2019 pour une capitalisation de l'ordre de 80 milliards de dollars et une augmentation du dividende (2% actuellement) supérieure à celle des bénéfices par actions, dont la hausse est attendue entre 3% et 5% pour 2019.

Sources : Citi, JPM, BNPP WM

Cours actuel⁽¹⁾ : 54,95 \$



Rédacteur : Edouard BOURGEOIS, Equipe biens de consommation B*capital

Achevé de rédiger le 03/07/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 02/07/2019

Dernière conviction : Achat le 26/06/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Atos – Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	*****
FR0000051732	ATO	Technologie		

A la conquête de l'ouest

Atos fournit des services numériques qui incluent cyber sécurité, centre de données, applications, logiciels et systèmes intégrés. Ses clients sont dans divers secteurs : aérospatiale, automobile, défense, banque, assurance, médias, transport, énergie, sport et industrie dans le monde.

Offensive réussie sur le marché Nord-Américain

- ✓ L'acquisition de Syntel en octobre dernier permet au groupe de renforcer son offre aux Etats-Unis.
- ✓ Cette opération a généré ses premières synergies dès novembre 2018. À terme, le groupe table sur des réductions de coûts de 120 millions de dollars et une amélioration de 20% de sa marge opérationnelle.

Recentrage sur les services informatiques

- ✓ Atos a distribué 23,4% du capital de Worldline à ses actionnaires mais reste majoritaire avec 27,4% des actions du spécialiste des paiements. Cette participation sera désormais comptabilisée comme un actif financier ce qui simplifiera la lecture du bilan de la société et lui permet de se concentrer sur ses principaux marchés.
- ✓ Worldline pour sa part, dispose maintenant d'une plus grande flexibilité, notamment pour s'endetter afin de poursuivre ses opérations de fusion acquisition.

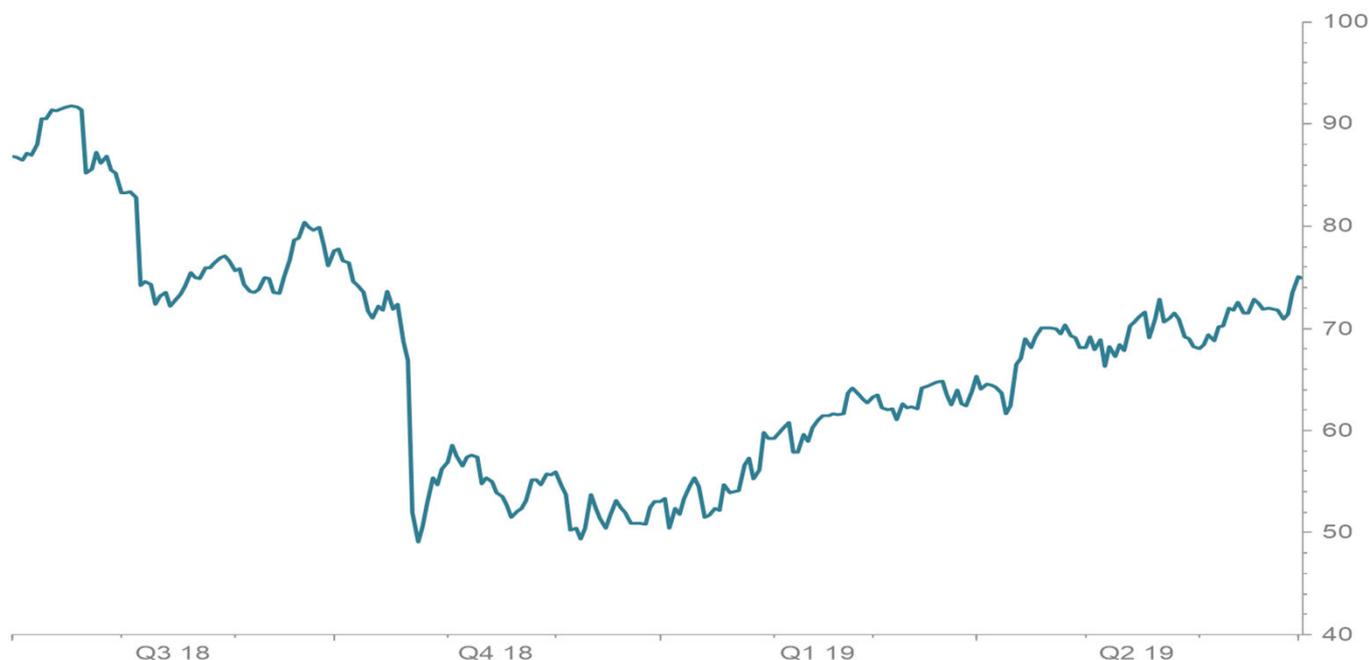
Accélération attendue au 2^{ème} trimestre

- ✓ Le chiffre d'affaires organique a progressé légèrement au 1^{er} trimestre de 2019 (+0,4%) pour atteindre 2,818 milliards d'euros ce qui est conforme aux attentes. Cette croissance a été tirée par les divisions «Business & Platform Solutions» (+ 3,5%) et «Big data & Cyber Security» (+ 11,4%) qui bénéficient de la forte demande en transformation numérique et en gestion et sécurisation des données.
- ✓ Le management promet une accélération des transactions au 2^{ème} trimestre.

Malgré sa hausse récente, la valorisation d'Atos reste attractive au regard des éléments susmentionnés. Nous recommandons de passer à l'Achat.

Sources : Citi, JPM, BNPP WM

Cours actuel⁽¹⁾ : 74,9 €



Rédacteur : Cedric MOISAN, Equipe technologie B*capital

Achevé de rédiger le 03/07/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 02/07/2019

Dernière conviction : Achat le 26/06/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Alstom – Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	
FR0010220475	ALO	Industrie		

Toujours sur des bons rails

Alstom SA développe des systèmes pour le transport ferroviaire, y compris matériel roulant, signalisation, rails, moteurs, bogies, commandes, convertisseurs auxiliaires, dispositifs et transformateurs de traction, amortisseurs et portes coulissantes. Elle propose aussi des services d'entretien, réparation, conception et fabrication. Elle a des clients dans le monde entier.

Un "pure player" du rail présentant des résultats robustes

- ✓ Un chiffre d'affaires en ligne avec les attentes à 8,1 milliards d'euros, des commandes pour 12,1 milliards d'euros (+ 71% en organique), une marge de 7,1% et un carnet de commandes record à 40,5 milliards d'euros (+ 13% en organique).
- ✓ Des marges soutenues par des efforts sur les coûts en Europe, la montée en puissance des plateformes à coûts réduits en Pologne, en Inde et en Afrique du Sud et par les nouvelles commandes.
- ✓ Une amélioration de la génération de liquidités en vue suite à la disparition des charges exceptionnelles du projet de fusion avec Siemens (52 millions d'euros) et des charges de transformation (passage de 110 millions d'euros à 31 millions d'euros).
- ✓ Un retour à l'actionnaire avec un dividende exceptionnel de 5,50 euros à compter du 17 juillet 2019.

Un plan stratégique 2022/2023 surfant sur des tendances fortes

- ✓ Le chiffre d'affaires devrait connaître un taux de croissance annuel moyen d'environ 5% (contre un marché en hausse de 3% environ par an).
- ✓ La marge d'exploitation devrait atteindre 9% (vs 8-9% attendu).
- ✓ Une forte demande pour la mobilité durable et moins consommatrice d'énergie pour répondre aux besoins d'une population urbaine en croissance (d'ici à 2050, 68% de la population mondiale devrait être urbaine).
- ✓ Une volonté d'innover dans le digital pour devenir un précurseur des solutions de mobilités durables et plus intelligentes.

Après d'être séparé de sa division Energie, Alstom est devenu un "pure player" du rail désirant être un pionnier dans les solutions de mobilités responsables et digitales. Cet objectif s'appuie sur des résultats robustes et un plan stratégique ambitieux. Nous passons le titre à l'Achat.

Sources : Oddo, Kepler Chevreux, JP Morgan

Cours actuel⁽¹⁾ : 41,77 €



Rédacteur : Xavier ROY, Equipe industrie B*capital

Achevé de rédiger le 03/07/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 02/07/2019

Dernière conviction : Achat le 26/06/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Amundi – Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	★★★★
FR0004125920	AMUN	Finance		

Amundi : à la poursuite de la croissance externe...

Amundi offre des services de gestion d'investissement. La société propose : comptes d'épargne, instruments financiers, négociation d'actions, crédit et solutions d'investissement. Elle a des clients dans le monde entier.

Un modèle industriel solide

- ✓ Le business modèle d'Amundi a déjà fait ses preuves grâce à une maîtrise drastique des coûts et un contrôle des risques optimisé.
- ✓ Avec un réseau de distribution captif, Amundi parvient à générer une croissance organique supérieure à ses concurrents.
- ✓ Le gestionnaire d'actifs profite de taux d'épargne élevés en Europe.
- ✓ La capacité d'Amundi d'industrialiser les plateformes centralisées permet de maintenir des marges élevées sur le segment retail.

Intégration de Pioneer réussie

- ✓ Amundi a réussi la dernière phase d'intégration de Pioneer initiée en 2018.
- ✓ Pioneer permet à Amundi de proposer une gamme de produits et services complète et performante grâce la complémentarité des deux offres.
- ✓ Cette opération a permis de relever les montants des synergies de 175 millions d'euros par an (contre 150 millions annoncé au départ).

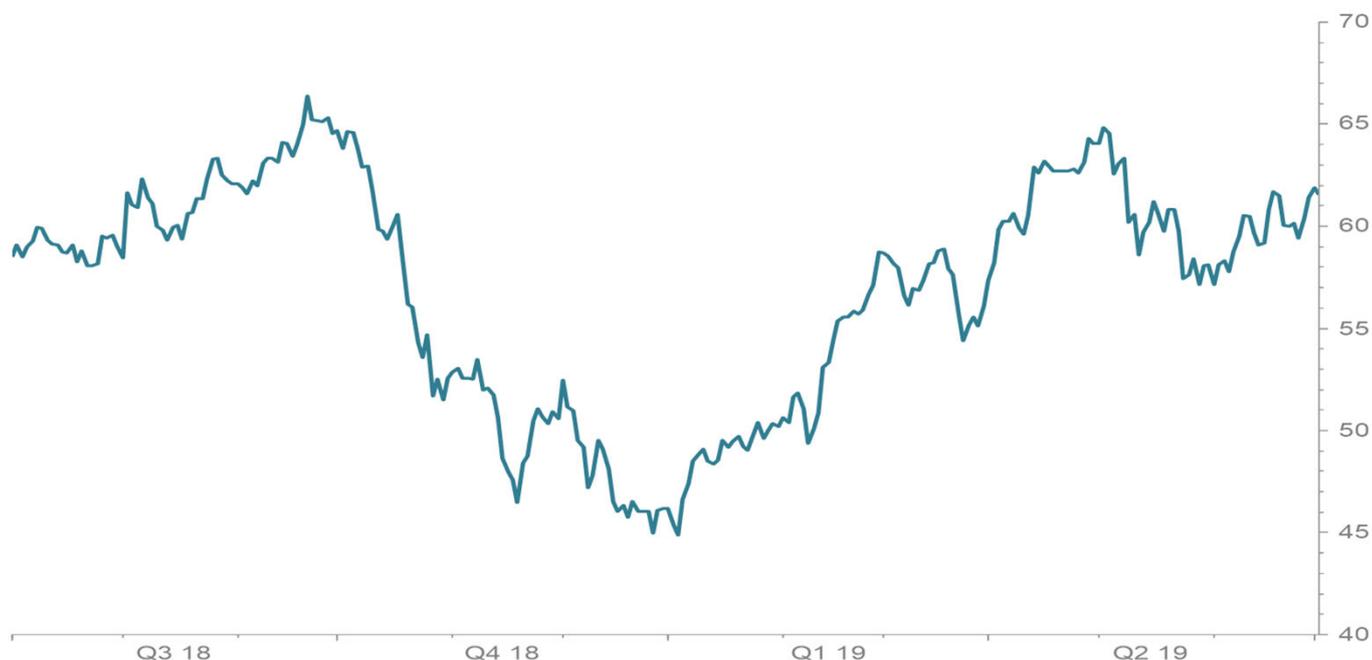
Amundi se dit prête à une nouvelle opération

- ✓ Après avoir intégré avec succès Pioneer, Amundi est désireuse d'une nouvelle acquisition externe.
- ✓ Le gestionnaire d'actifs souhaiterait ainsi bénéficier d'un nouveau réseau de distribution captif à l'image de Pioneer et Bawag.
- ✓ Cette opération serait possible grâce à un surplus de capital estimé à 1 milliard d'euros fin 2018.

Au regard des nombreuses qualités du gestionnaire d'actifs français, nous passons le dossier à l'Achat.

Sources : Reuters, Kepler Chevreux, Citi

Cours actuel⁽¹⁾ : 61,55 €



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

Achevé de rédiger le 03/07/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 02/07/2019

Dernière conviction : Achat le 26/06/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Vonovia - Alléger

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	
DE000A1ML7J1	VNA	Finance		

Coup de froid sur la hausse des loyers...

Vonovia 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.

Berlin a voté le gel des loyers pendant cinq ans

- ✓ Début juin, la coalition de gauche à la tête du gouvernement régional de Berlin a déposé un projet de loi conduisant à un gel des loyers pour 5 ans. Avec cette loi, les investissements de modernisation conduisant à des augmentations de loyers supérieures à 0,50 euro par 2 devront être approuvés par un organisme public. Pourquoi cette loi est stratégique pour Vonovia ?

Cette loi remettrait en cause la stratégie de son parc immobilier

- ✓ Actuellement, la stratégie de Vonovia est de procéder à la modernisation de son parc avec des investissements importants financés à faible taux pour ensuite rehausser les loyers afin d'assurer leur rentabilité.

Le calendrier prévu autour de cette loi

- ✓ La loi pourrait être promulguée le 10 janvier 2020, après consultations des associations, décision du Sénat de Berlin et validation de la chambre des députés de Berlin.
- ✓ Les prochaines élections pour la ville-land de Berlin se tiendront en 2021 et cette loi pourrait être une mesure forte de l'actuelle coalition pour conserver sa majorité.

La loi a de grandes chances d'être classée comme inconstitutionnelle

- ✓ Si le gouvernement régional était déclaré incompétent, cette loi serait frappée d'inconstitutionnalité. Cette option est la plus probable.
- ✓ Cette semaine, le service scientifique du Bundestag estime que l'interdiction des augmentations de loyers prévue à Berlin est illégale.

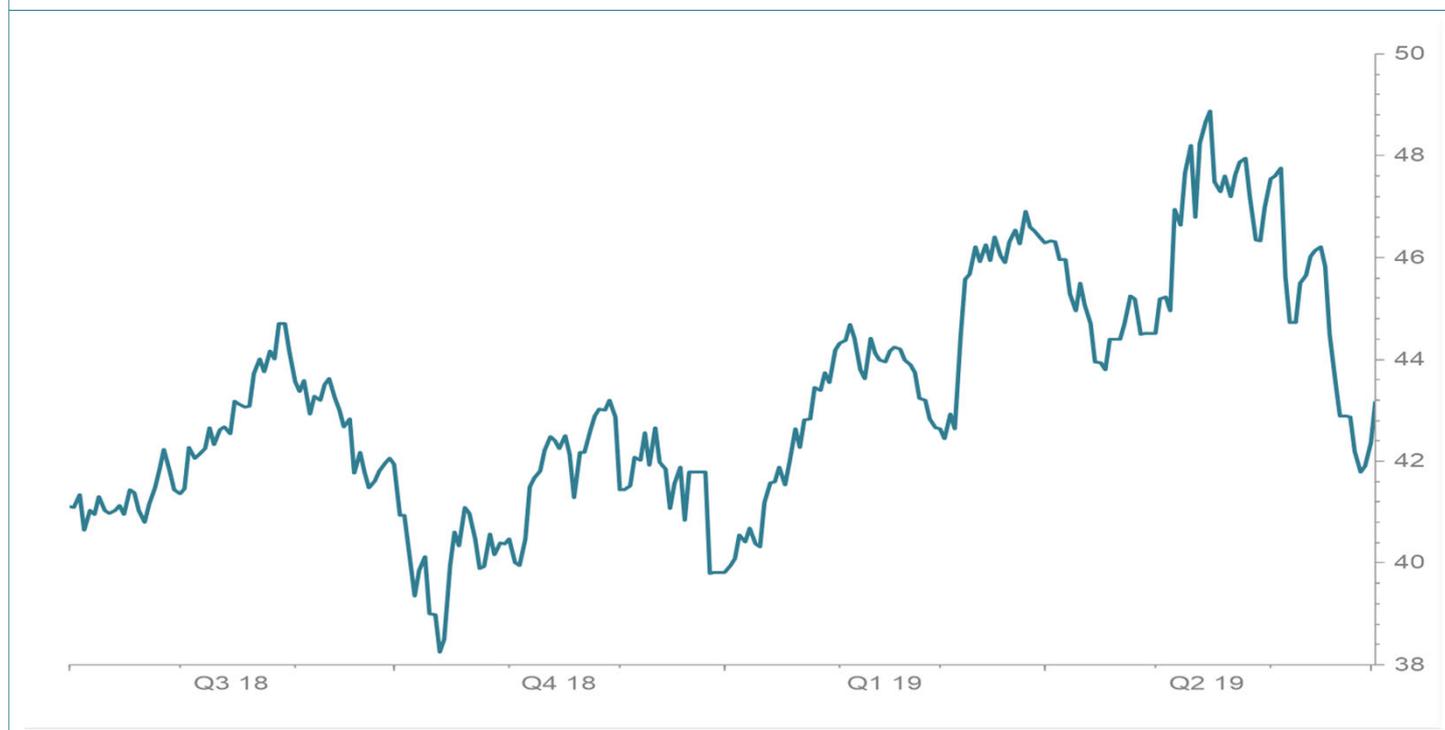
Un impact limité par rapport à ses concurrents

- ✓ Vonovia détient seulement 12% de son parc à Berlin. Les premières estimations considèrent que cette loi impacterait les FFO de 0,5% et la NAV de 2 à 3 %. Ces chiffres resteraient mesurés au regard de ses pairs à l'instar de Deutsche Wohnen.

Malgré de grande chance de voir la loi classée comme inconstitutionnelle, un bras de fer politique s'engage et apporte de l'incertitude sur le secteur immobilier allemand. Dans l'attente d'une levée de ce risque réglementaire autour de Vonovia, nous passons le titre à l'Allègement.

Source : Reuters.

Cours actuel⁽¹⁾ : 43,12 €



Rédacteur : Benjamin RONVEL, Equipe finance B*capital

Achevé de rédiger le 03/07/2019 à 14h00 ⁽¹⁾ Cours de clôture du 02/07/2019

Dernière conviction : Vente le 09/05/2019

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.