CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT ACTIONS

31/07/2019

Portzamparc
Société de Bourse

Diffusé le : 31/07/2019

Valeurs de la semaine

Achat	Secteur
Cellnex	Télécoms
Anheuser-Busch InBev	Biens de consommation
Amundi	Finance
Jerónimo Martins	Services aux consommateurs

Vente	Secteur
Netflix	Services aux consommateurs

Cellnex - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur	C	
ES0105066007	CLNX	Télécoms		

À qui le tour ?

Cellnex Telecom S.A. est un opérateur indépendant d'infrastructures de diffusion et de télécommunications sans fil. Elle offre à ses clients un ensemble de services destinés à assurer des conditions de transmission fiable et de qualité pour la diffusion sans fil de contenus, qu'il s'agisse de voix, de données ou de contenus audiovisuels. Cellnex est présente en Italie, aux Pays-Bas, en Royaume-Uni, en France, en Suisse et en Espagne.

Nouvelles acquisitions majeures dans les télécoms

- ✓ Cellnex a annoncé le 7 mai 2019, l'acquisition de l'ensemble des tours d'Iliad (Free Telecom) en Italie et de 70% du parc français de l'opérateur. Au total, la société acquière 7 900 tours émettrices pour un montant total de 2 milliards d'euros.
- ✓ Bouygues Telecom avait vendu dès 2017 à Cellnex ses propres tours. En revanche, Orange et SFR souhaitent pour le moment conserver la main sur leur réseau.
- ✓ Ailleurs en Europe, c'est l'opérateur Suisse Salt qui a franchi le pas en vendant la quasi-totalité de son réseau au groupe espagnol pour un montant d'environ 800 millions d'euros.
- ✓ Ces différentes opérations illustrent parfaitement la tendance des opérateurs à externaliser leur réseau. Ces opérations leur permettent de se désendetter et donc d'afficher un bilan plus sain pour financer leur développement commercial. En contrepartie, ils s'acquittent d'un loyer auprès de Cellnex pour l'utilisation de ses tours.
- ✓ Le groupe affichait fin juin un total de 24 000 tours opérationnelles et ne cache pas son ambition de lancer de nouvelles acquisitions. Elle peut compter pour cela sur les 5,5 milliards d'euros de trésorerie et de lignes de crédit souscrites auprès des banques.
- ✓ On récence actuellement 200 000 tours pour l'ensemble de l'Europe. Cellnex a donc encore un potentiel de croissance extrêmement important.

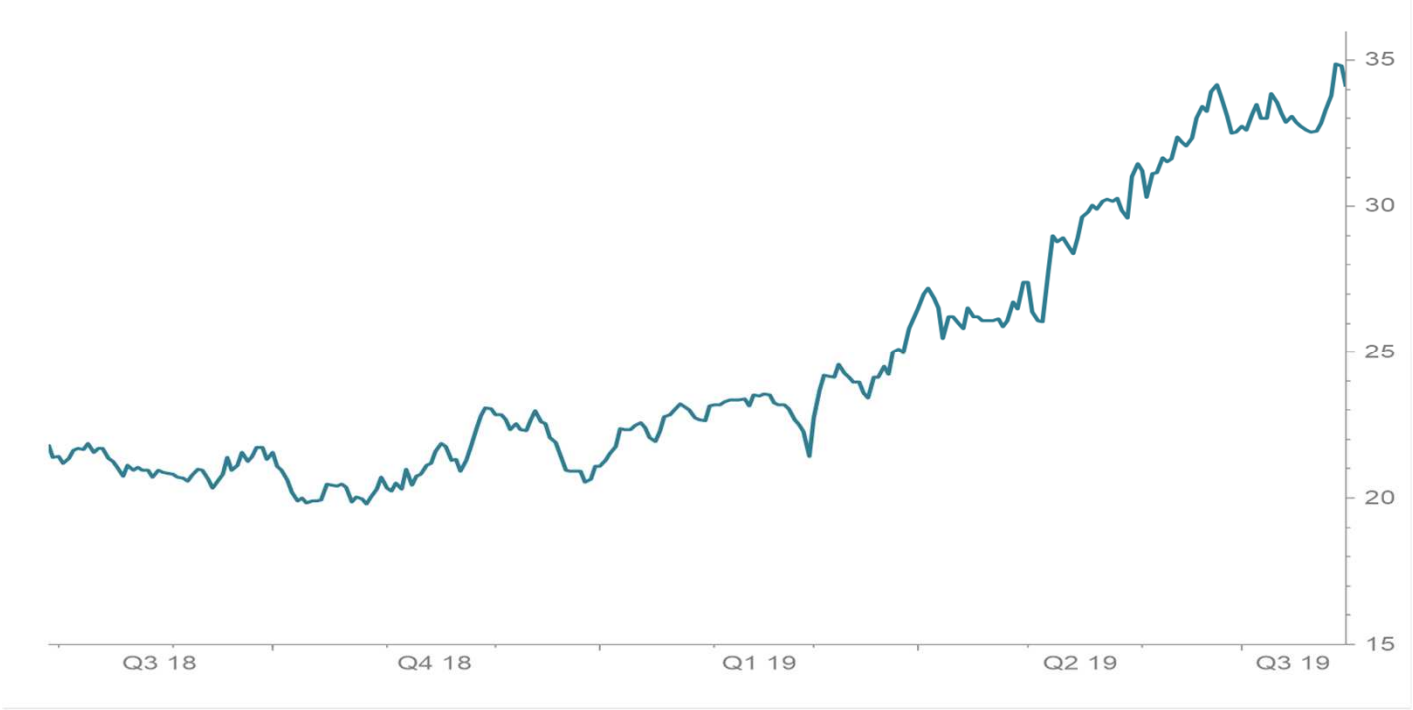
L'arrivée de la 5G, un générateur de croissance supplémentaire

- ✓ Le développement à court terme du réseau 5G induit une densification du réseau d'antennes relais et donc une augmentation du parc européen.
- ✓ Cellnex s'est d'ores et déjà positionné comme un partenaire majeur de la mise en place de ce nouveau service.
- ✓ Elle a par exemple, signé avec Bouygues Telecom, un contrat pour la construction de 88 « centres stratégiques » en France dont la vocation sera de gérer le futur trafic 5G.
- ✓ De nombreux contrats pour la construction de nouvelles antennes destinées à émettre en 5G ont également été officialisés.
- ✓ Enfin, elle finance le développement de technique d'optimisation du débit des émetteurs comme le recours aux MIMO (système d'émission multi antennes) ou la mise en place de small cells (routeurs de petites tailles) pour accentuer le maillage du réseau dans les villes.

Compte tenu du potentiel de croissance de Cellnex, nous passons le titre à l'Achat.

Sources : *Kepler Cheuvreux, Citi, Société Générale*

Cours actuel[1] : 34,09 €



Rédacteur : Cédric MOISAN, Equipe technologie B*capital

Achevé de rédiger le 31/07/2019 à 14h00

[1] *Cours de clôture du* 30/07/2019

Dernière conviction : 1ère conviction

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Portzamparc Société de Bourse

Anheuser-Busch InBev - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur		
BE0974293251	ABI	Biens de consommation	C	

Décote injustifiée pour le leader mondial

Anheuser-Bush Inbev (AB Inbev) est le leader mondial de la bière. Le groupe produit et distribue de la bière dans le monde entier via un important portefeuille de marques (Budweiser, Corona, Stella Artois, Leffe…). La société bénéficie d'une position dominante aux Etats Unis (1er marché) et en Amérique Latine (notamment Brésil et Mexique).

Vers une accélération du désendettement…

- ✓ Suite à l'acquisition du n°3 mondial de la bière SABmiller en 2016 pour 100 milliards de dollars, le désendettement a été jugé trop lent par le marché (dette nette passée de 108,4 milliards de dollars fin 2016 à 101,1 milliards de dollars à fin 2018).
- ✓ Le management répond à présent aux attentes du marché en accélérant sur ce point : en vendant leur filiale australienne au groupe japonais Asahi pour 11,3 milliards de dollars ; en ayant pour objectif d'introduire en bourse 15% de leur filiale asiatique avant le T1 2020 pour lever 8 à 10 milliards de dollars.

… et une amélioration du profil de croissance organique

- ✓ La croissance de la société est soutenue à la fois par la poursuite de sa politique d'acquisitions et la montée en L'acquisition de SABmiller étant désormais intégrée, le développement dans les zones émergentes (Afrique et Asie) devrait se poursuivre pour stimuler la croissance des volumes et la premiumisation.
- ✓ Les cessions en cours permettraient de sortir de marchés matures et bien valorisés pour accélérer l'expansion sur des marchés en forte croissance (Asie Pacifique) où AB Inbev est peu présent par rapport à ses comparables (5% après la cession de la filiale australienne, contre 24% pour Heineken et 30% pour Carlsberg).

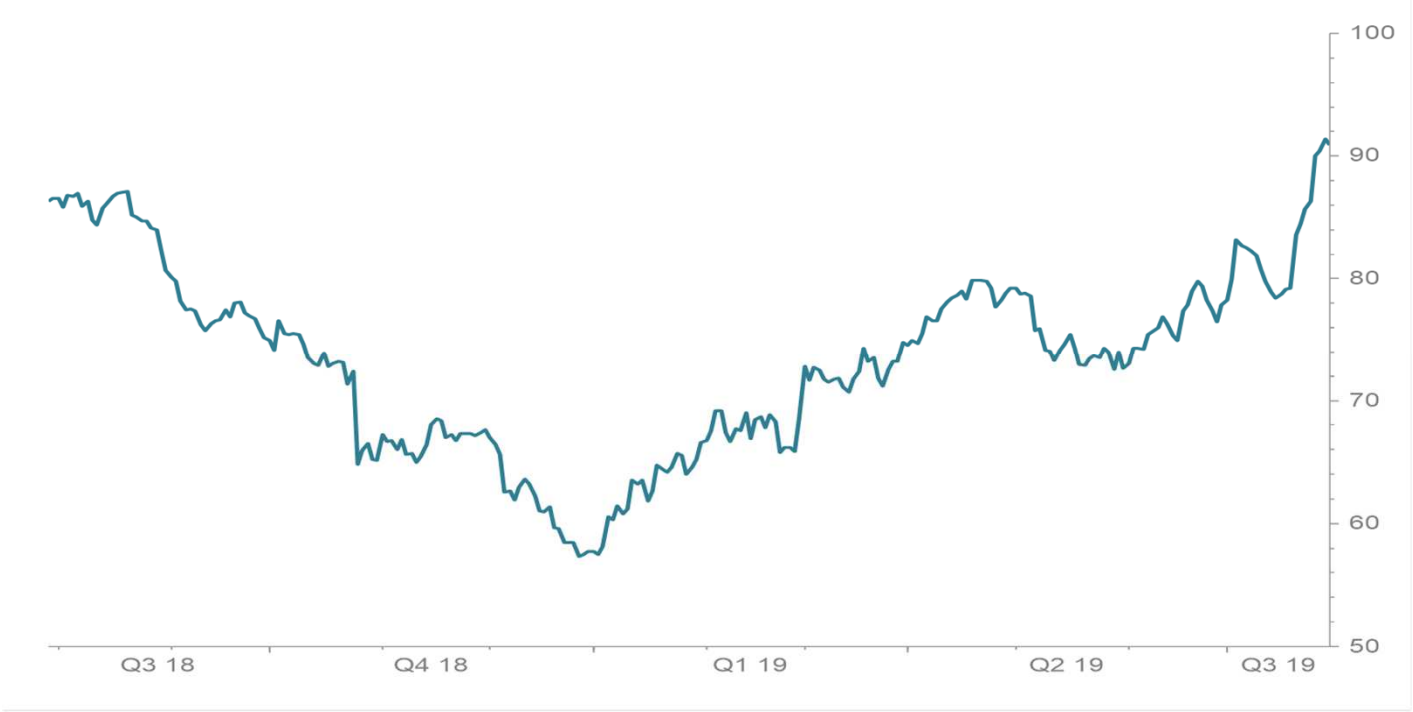
Des résultats en nette amélioration

- ✓ AB Inbev a connu la plus forte croissance de ses ventes depuis plus de 5 ans lors du T2 2019 (CA en hausse de +6,2% contre +5,1% attendu par le consensus dont des volumes en hausse de +2,1%).
- ✓ Les activités aux Etats Unis (1er marché) se stabilisent et le CA est en hausse de +1.8% (dont -2.4% en volume). Hausse du CA et des volumes dans toutes les autres zones (Amérique Latine, Europe et Afrique).

Le désendettement et l'amélioration du profil de croissance devraient permettre une réduction de la décote actuelle.

Sources : *Kepler Cheuvreux, Citi, Reuters.*

Cours actuel(1) : 90,88 €



Rédacteur : Romain BOIMARE, Equipe biens de consommation B*capital

Achevé de rédiger le 31/07/2019 à 14h00 (1) *Cours de clôture du* 30/07/2019

Dernière conviction : Vente le 13/06/2018

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Portzamparc Société de Bourse

Amundi – Achat

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

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 maitrise 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.
- ✓ Pionner 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.

Amundi maintient ses objectifs malgré la décollecte

- ✓ Amundi a réitéré son objectif de bénéfice pour 2020 malgré une décollecte sur les encours au cours du premier semestre de l'année. Le rebond des marchés actions après le stress connu fin 2018 peut expliquer ces sorties de capitaux.
- ✓ La reprise des marchés a néanmoins compensé l'effet négatif des retraits.
- ✓ Amundi a déclaré s'attendre à enregistrer un bénéfice net ajusté de 1,05 milliard d'euros pour l'exercice complet 2020.

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

Jerónimo Martins - Achat

Code ISIN	Mnemo	Secteur		
PTJMT0AE0001	JMT	Services aux consommateurs	C	-

Un modèle performant dans deux pays européens en croissance

Jeronimo Martins (JM) est une holding portugaise qui distribue des aliments sous 5 marques. Au Portugal (26,3% du chiffre d'affaires) avec Pingo Doce, Recheio, en Pologne (68%) avec Biedronka, Hebe et enfin en Colombie (4%) avec Ara. JM fabrique aussi des produits d'alimentation et fournit des services au secteur de la restauration.

Une dynamique favorable grâce à un positionnement et une exposition pays pertinente

- ✓ Dans un contexte de faible croissance en Europe, le Portugal et la Pologne devraient rester de bons élèves grâce à un taux de chômage faible et un taux d'endettement raisonnable.
- ✓ Le Fond Monétaire International (FMI) vient de réviser les croissances de la Pologne à +3,8% en 2019 et +3,1% en 2020. Le Portugal est attendu à 1,7% en 2019 et 1,5% en 2020.
- ✓ Le groupe est leader dans ses 2 principaux pays grâce au nombre de magasins et à la diversité de son offre. Présent du supermarché aux magasins de proximité ainsi que sur l'offre grossiste (Recheio).

Une capacité d'investissement importante

- ✓ Grâce à un taux d'endettement faible (gearing < 5%)
- ✓ Le groupe compte accélérer ses investissements sur 2019, répartis dans trois domaines : expansion des 4 marques (Biedronka, Hebe, Pingo Doce et Ara) ; montée en gamme continue des magasins existants ; amélioration de l'infrastructure opérationnelle et logistique dans les trois marchés sur lesquels Jeronimo Martins opère.

Le groupe publiera ses résultats semestriels ce 25 juillet.

Sources : *Kepler Cheuvreux, JP Morgan, Reuters.*

Cours actuel[1] : 14,615 €

Rédacteur : Maxime AURANGE, Equipe service aux consommateurs B*capital

Achevé de rédiger le 31/07/2019 à 14h00

[1] *Cours de clôture du* 30/07/2019

Dernière conviction : Achat le 24/07/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Portzamparc Société de Bourse

Netflix - Vente

Code ISIN	Mnemo	Secteur		
US64110L1061	NFLX	Services aux consommateurs	S	

Le scénario se noircit

Netflix est un service d'abonnement Internet pour émissions de télévision et de films. Les abonnés peuvent instantanément regarder des films et des émissions de télé diffusés en streaming sur Internet vers leurs téléviseurs, ordinateurs et appareils mobiles. Aux USA, ils peuvent également recevoir à domicile des DVD de définition standard et des disques Blu-ray.

Les résultats du 2ème trimestre 2019 déçoivent

- ✓ Malgré une nette augmentation du chiffre d'affaires (+26%), les résultats sont en perte de vitesse, à 271 millions de dollars, contre 384 millions de dollars au T2 2018.

La fin de la croissance des abonnés

- ✓ Notre scénario d'investissement initial se basait sur la croissance des abonnés ; les prévisions indiquaient 5 millions de nouveaux abonnés à travers le monde, dont 352.000 aux US.
- ✓ Mais pour la première fois depuis 2011, Netflix enregistre une perte 130.000 abonnés aux État-Unis, et seulement 2.7 millions de nouveaux abonnés dans le monde.

La fin de sa position de leader ?

- ✓ Les concurrents commencent à faire leur apparition sur le marché, notamment Disney, WarnerMedia, Apple… et récupèrent ainsi leurs droits sur certaines productions, qui étaient jusqu'ici proposées par Netflix.
- ✓ Les nouvelles séries, ajoutées au catalogue depuis le début de l'année, n'ont pas convaincu les abonnés.

Une nouvelle mal accueillie par les marchés

- ✓ Le jour de la publication des résultats, le titre décroche de 15% dès l'ouverture.

Au vu de ces éléments, nous passons la valeur à la Vente.

Source : *Reuters.*

Cours actuel(1) : 322,7 $

Rédacteur : Julien PIERI, Equipe services aux consommateurs B*capital

Achevé de rédiger le 31/07/2019 à 14h00

(1) *Cours de clôture du* 30/07/2019

Dernière conviction : Vente le 24/07/2019

Recommandation : Horizon d'investissement 12 mois

Portzamparc Société de Bourse

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 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 à 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.