

## REPÈRES

### PARIS

■ CAC 40  
↑ +3,77%  
depuis 29/12/17  
5800 **5512,73**



### ZONE EURO

■ EUROSTOXX 50  
↓ -2,02%  
depuis 29/12/17  
3800 **3433,15**



### NEW YORK

■ DOW JONES  
↑ +7,17%  
depuis 29/12/17  
28000 **26492,21**



### LONDRES

■ FTSE 100  
↓ -2,29%  
depuis 29/12/17  
8000 **7511,49**



### TOKYO

■ NIKKEI  
↑ +5,57%  
depuis 29/12/17  
25000 **24033,79**



Clôtures du 26/09/2018, New York le 25/09/2018

## Il est temps de relancer les « intros » en Bourse

La période flamboyante des introductions en Bourse est derrière nous. Une récente étude du cabinet EY (ex-Ernst & Young) montre qu'au cours des trois premiers trimestres de 2018, mille sociétés sont entrées en Bourse dans le monde.

**Ce chiffre, en retrait de 18 % par rapport à 2017, nous renvoie aux pires moments de la période de crise ayant suivi la faillite de la banque Lehman Brothers en 2008.** La Bourse de Paris n'échappe pas à la règle : au cours du S I 2018, seulement huit entreprises françaises ont fait appel public à l'épargne. Trois opérations ont été annulées, dont le spécialiste des équipements ferroviaires Delachaux qui a préféré, en cours de route, s'allier à un fonds d'investissement !

La lourdeur des procédures d'introduction, les contraintes de plus en plus fortes qui pèsent sur les sociétés cotées et les frais liés à la cotation sont autant d'éléments dissuasifs. La Bourse ne semble surtout pas préoccuper nos dirigeants politiques. Face à un tel échec, le bon sens aurait été de se mobiliser pour favoriser le financement de nos entreprises qui ont tant besoin d'argent pour se développer et embaucher.

Peine perdue ! Rien ne figure dans le projet de loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises) en cours de discussion à l'Assemblée. Une seule ligne est consacrée à ce sujet. Dans la rubrique « autres mesures », le législateur a prévu de réfléchir à « la simplification de l'accès des entreprises aux marchés financiers », dans le cadre de l'harmonisation des règles européennes.

**Le peu de cas des pouvoirs publics envers la Bourse tranche avec l'intérêt grandissant que remporte le placement en actions auprès des particuliers**, avec une nette remontée depuis le milieu de l'année dernière des ouvertures de PEA classiques et de PEA-PME. Dans le même registre, une étude de la société de services financiers Allegra Finance montre que les particuliers ont répondu présent sur les dossiers proposés sur Euronext Growth (ex-Altémex) : leur demande de souscription a représenté trois fois le nombre de titres proposés, un niveau très supérieur aux souscriptions des professionnels. De quoi couper le sifflet à ceux qui affirment que les particuliers sont frileux et manquent d'audace.

ROLAND LASKINE

À DÉCOUVRIR,  
l'application mobile de  
**LA LETTRE**  
(Android et Apple)  
Assistance :  
01 57 08 61 70



UN CONSEILLER  
À VOTRE ÉCOUTE  
|||||  
**ALLÔ FINANCIER**  
01 57 08 55 50

L'ESSENTIEL

Cette semaine, vendez **Alteara** dont les perspectives se détériorent et souscrivez à l'augmentation de capital de **GL Events** destinée à financer sa croissance en Chine... **page 2...** Conservez **Orpea** qui a délivré des comptes S I très solides ainsi que **Virbac** qui rebondit après avoir confirmé son redressement... **page 3...** Gardez **Alten** dont la croissance est conforme aux attentes et **Tikehau Capital** qui va accélérer la progression de son encours géré. En gestion dynamique, vendez **ABC Arbitrage** en manque de volatilité sur les marchés financiers... **page 4...** Les conseils d'analyse graphique... **page 5...** Notre dossier sur les meilleurs rendements pour vos liquidités... **page 6...** Du côté des étrangères, renforcez **Glencore** qui se redresse et conservez **Nestlé** qui se recentre... **page 7...** Et bien sûr, nos Confidentiels... **page 8...**

# Le rebond se confirme à Paris

TENDANCE

Pour la troisième semaine consécutive, la Bourse de Paris a poursuivi sa remontée après un trou d'air au tout début septembre. Les inquiétudes nées des menaces puis des mesures de rétorsion de Washington envers les importations chinoises semblent être un lointain souvenir, comme leurs possibles conséquences sur le commerce mondial, bien que les révisions à la baisse des anticipations de croissance se multiplient pour bien des régions. Le CAC40 a ainsi repris 1,07 % dès jeudi dernier, et a enchaîné avec une hausse de 0,78 % le lendemain. Petite pause au retour du week-end avec une baisse de 0,33 % et une stabilité de l'indice le mardi (+0,05 %), avant une nouvelle accélération ce mercredi (+0,61 %). Le benchmark parisien s'adjuge 2,21 % sur la séquence et clôture à 5 512,73 points. Du côté des valeurs, LVMH a retrouvé des couleurs après quelques prises de bénéfices : elle rebondit de 5,4 % et enregistre la meilleure performance de la semaine. Les valeurs liées au luxe suivent la même tendance : Pernod Ricard gagne 3,7 %, Kering 3,6 % et L'Oréal 2,8 %. On note aussi les rebonds des titres Danone (+4 %) et de Bouygues (+3 %), tous deux portés par des recommandations positives d'analystes. Dans cet environnement globalement favorable, les constructeurs automobiles souffrent : Peugeot dévise de 5,4 % et Renault de 3,3 %.

## ALTAREA

### VENDEZ

Une déception sur les loyers, et un contexte moins favorable aux foncières.

200€ (cours au 26.09)  
(Ph : 218,50€ - Pb : 178,20€)

➤ Lettre 1783

**Les faits.** Les ventes semestrielles d'Altarea, à la fois société foncière et promoteur immobilier, ont décollé de 20,1 % (+20,8 % à données comparables), à 1,10Md€. L'activité a été tirée par la branche Logement, c'est-à-dire la promotion résidentielle d'abord représentée notamment par la marque Cogedim : +25 % à 798,5M€, ainsi que par l'Immobilier d'entreprise (promotion non résidentielle ; +15 % à 192M€). En revanche, les loyers perçus par l'activité de foncière commerciale demeurent quasiment stables en données comparables : +0,9 % à 84,2M€. Quoi qu'il en soit, le résultat net récurrent prend 7,6 % à 124,2M€ (7,77€ par action). À noter que l'actif net réévalué (ANR) de continuation a augmenté de 7 % à 171,20€ par titre.

**Notre analyse.** Cette société de qualité, dont le capital est toujours contrôlé par son fondateur et gérant Alain Taravella, profite de son statut d'acteur immobilier intégré. Concentrée sur les zones urbaines denses, la

promotion se porte bien, mais l'évolution des loyers de la rentable branche foncière commerciale est décevante, alors même que le marché s'inquiète de plus en plus de l'avenir des centres commerciaux face aux ventes en ligne. De plus, l'endettement net, traditionnellement élevé dans le secteur, a augmenté de 275M€ entre fin 2017 et mi-2018 à 2,80Md€, ce qui équivaut pratiquement à la capitalisation boursière. S'il a peu progressé dans l'intervalle en passant de 1,75 à 1,77 % (à titre de comparaison, il était de 4,68 % en 2008), le coût de la dette cesse de baisser alors qu'il s'agissait d'un puissant catalyseur pour l'action. Enfin, si le consensus sur le BNpa 2018 reste stable, et proche de nos prévisions (17,50€), on notera que celui de 2019 a reculé de plus de 7 % sur un an, à 19€ (nous visons 18,50€). Bref, le timing devient moins favorable et nous préférons solder la demi-position prise fin 2017 vers 200€, sachant qu'un dividende brut de 12,50€ a été versé dans l'intervalle.



EG

■ FR0000033219 / ALTA, SRD, A, hors PEA  
valeur de rendement - immobilier SIIC

## GL EVENTS

### SOUSCRIVEZ

Augmentation de capital pour financer la croissance externe en Chine.

19,98€ (cours au 26.09)

(Ph : 27,75€ - Pb : 19,16€)

➤ Lettre 1788

**Les faits.** GL Events a annoncé avoir signé des lettres d'intention avec deux groupes chinois et avoir engagé des négociations avec un troisième en vue de leur rachat, à cela s'ajoute des discussions déjà en cours avec ZZX. Les cibles réalisent respectivement des CA de 40, 10 et 20M€, pour des rentabilités opérationnelles de plus de 30 % (19M€ et une marge supérieure à 20 % en 2019 pour ZZX). La direction lance une augmentation de capital de 106,7M€ avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS). Chaque actionnaire s'est vu attribuer mardi 25 septembre un DPS par titre détenu, 4 DPS permettant l'achat d'une action nouvelle à 17,80€. La période de souscription court du 27 septembre au 8 octobre inclus, pour un règlement-livraison prévu le 17 octobre.

**Notre analyse.** La création de près de 6 millions d'actions nouvelles représente une dilution de près d'un quart pour les actionnaires existants. Mais d'un point de vue stratégique, l'accélération de la croissance externe en Chine fait sens. Le pays est devenu le deuxième marché mondial pour les salons professionnels, et la croissance annuelle y est anticipée autour de 9 % dans les prochaines années. Difficile donc de faire l'impasse. Par ailleurs, le groupe français cible des affaires très rentables qui devraient s'avérer relatives d'un point de vue opérationnel. Autre élément positif, les principaux actionnaires, Polygone SA et Sofina, se sont engagés de manière irrévocable à souscrire à l'opération à hauteur de 57,1 et 16,5M€. Souscrivez d'une part pour limiter la dilution induite, et d'autre part pour abaisser le prix de revient sur le dossier.

LD

■ FR0000066672 / GLO, B, PEA-PME  
valeur de croissance - événementiel

**ORPEA**
**CONSERVEZ**

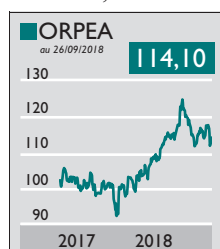
**Comptes S1 très solides  
et perspectives confirmées.**

114,10€ (cours au 26.09)

(Ph : 125,20€ - Pb : 87,50€)

↳ Lettre 1783

**Les faits.** Orpea a dévoilé un CA S1 de 1,68Md€, en croissance de 10 % dont 5,2 % en organique. L'EBITDAR (excédent brut d'exploitation avant loyers, chiffre clé du secteur) progresse de 8,3 % à 440,2M€, quand l'EBITDA gagne 11,9 % à 289,6M€, soit un gain de 20 points de base pour la marge correspondante qui atteint 17,2 %. Le résultat net part du groupe s'adjuge lui aussi 11,9 % à 107,6M€.



La direction confirme, avec confiance précise-t-elle, son objectif d'un CA annuel de 3,40Md€ (soit une hausse de 8,3 %) et celui d'une marge d'EBITDA égale ou supérieure à celle de 2017.

**Notre analyse.** La qualité des publications d'Orpea ne se dément pas. Celle-ci ne fait pas exception, avec une croissance toujours soutenue aussi bien en données courantes que constantes, et des résultats qui progressent encore plus vite, montrant l'efficacité du modèle économique. Outre la dynamique interne, le groupe poursuit une politique de croissance externe vigoureuse : après avoir racheté deux sociétés aux Pays-Bas au S1, il vient de se renforcer dans le pays avec deux autres cibles qui ont réalisé 50M€ de CA l'an passé. On note également la grande solidité financière d'Orpea : sa dette, essentiellement immobilière (85 %), ressort à 4,82Md€, très en deçà des *covenants* bancaires qu'il doit respecter. Seul bémol, les objectifs annuels sont très conservateurs et un relèvement aurait été apprécié. Conservez.

LD

■ FR0000184798 / ORP, SRD, A, PEA  
fond de portefeuille - prestataire de santé

**VIRBAC**
**CONSERVEZ**

**Redressement  
de la marge opérationnelle  
et fort rebond du titre.**

142,80€ (cours au 26.09)

(Ph : 146,80€ - Pb : 102,10€)

↗ Lettre 1784

**Les faits.** Virbac, qui avait déjà publié un CA S1 de 430M€, en recul brut de 1,7 % mais en croissance organique de 3,9 %, a dévoilé les comptes correspondants. Le résultat opérationnel courant avant amortissement des actifs issus d'acquisitions gagne 10,9 % à 45,2M€, portant ainsi la marge de 9,3 à 10,5 %. Le résultat net courant s'apprécie de 4,6 % à 16,8M€, tandis que le résultat net se réduit de 11,9 % à 12,3M€, en raison principalement d'une dépréciation de l'actif d'impôt différé sur les pertes fiscales américaines au S1 pour 3,4M€. La direction vise pour l'exercice une progression de son CA à changes constants inférieure à 5 % ainsi qu'un gain d'un point de pourcentage de sa marge opérationnelle courante avant amortissements.

**Notre analyse.** Les investisseurs ont été littéralement enthousiasmés par cette publication : le titre Virbac a bondi de près de 13 % au terme de la séance qui a suivi ! Le retour à la croissance organique avait déjà soulagé les opérateurs mais la progression de la rentabilité opérationnelle courante marque une nouvelle étape dans le redressement du groupe, fortement éprouvé ces dernières années. Par ailleurs, les craintes concernant sa dette et son bilan s'estompent : la première devrait être réduite de 30M€ sur l'exercice et la direction a obtenu un assouplissement de son *covenant* financier (dette nette/EBITDA) auprès de ses banquiers, qui doit se situer à 5 fois à la fin juin et à 4,25 fois pour la fin de l'année. Une limite à portée de main puisqu'il était de 4,29 fois à fin juin. De quoi rassurer le marché et voir l'avenir plus sereinement. Vous avez renforcé à très bon prix (La Lettre 1784), conservez maintenant.

LD

■ FR0000031577 / VIRP, SRD, B, PEA-PME  
valeur spéculative - santé animale

**EN DEUX MOTS**

**VICAT** Le titre du cimentier a rebondi après la confirmation par la direction de la société de discussions engagées avec le groupe brésilien Ciplan en vue d'un rachat de ce dernier. Vicat ne donne aucune autre indication pour le moment et indique qu'il communiquera en temps voulu. Conservez.

■ FR0000031775 / VCT ;  
cours au 26.09 : 53,85€

**TOTAL** Plus de 95 % des titres ayant été apportés, l'OPA à 42€ sur Direct Énergie va être suivie d'une OPR et d'un retrait obligatoire. Par ailleurs, le groupe a fait une découverte « significative » de gaz (environ mille milliards de pieds-cube) à l'ouest des îles Shetland, sur un prospect (une zone de recherche) appelée Glendronach dont le groupe détient 60 %. Enfin, lors de la journée investisseurs organisée à New York, le pétrolier a confirmé sa prudence, mais aussi son optimisme sur sa production, qui devrait augmenter de 6 à 7 % l'an entre 2017 et 2020, sa génération de trésorerie, ses investissements, sans oublier les retours aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats d'actions. Conservez.

■ FR0000120271 / FP ;  
cours au 26.09 : 55,43€

**JCDECAUX** a franchi une nouvelle marche dans son projet d'acquisition de l'australien APN Outdoor en obtenant l'accord de l'autorité chargée du contrôle des investissements étrangers en Australie, l'Australian Foreign Investment Review Board, celui-ci n'émettant aucune objection à cette future opération. Sa finalisation nécessite encore plusieurs étapes, notamment l'approbation des actionnaires de la cible au cours de l'AGE qui se tiendra le 15 octobre prochain. Conservez.

■ FR0000077919 / DEC ;  
cours au 26.09 : 30,54€

**ALTEN**

**CONSERVEZ**

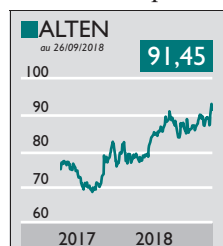
**S1 dynamique et résultats conformes aux attentes.**

91,45€ (cours au 26.09)  
(Ph : 94,40€ - Pb : 68,05€)

↗ Lettre 1783

**Les faits.** Alten a réalisé un CA S1 de 1,10Md€, en croissance de 11 %, dont 10 % en organique. Une performance portée par l'international (+13,3 %) avec un marché français lui aussi dynamique (+8,4 %). Le résultat opérationnel d'activité progresse de 10,9 % à 102,7M€, pour une marge inchangée à 9,3 %. Le résultat net affiche une hausse modérée de 2,3 % à 75M€, en raison notamment d'une charge d'impôts élevée de 28,9M€. La direction anticipe une croissance organique satisfaisante dans la continuité du S1 pour la seconde partie de l'exercice, et indique qu'elle compte poursuivre sa stratégie de croissance externe, en particulier à l'international.

**Notre analyse.** Le titre du groupe de conseil en technologies n'a pas trop réagi à ces annonces, conformes aux attentes. On notera que l'activité à l'international est très dynamique : à l'exception de l'Allemagne (+2,2 %) et du Royaume-Uni (-5,2 %), tous les marchés où opère le groupe affichent des croissances organiques supérieures à 10 %. Alten est aussi très actif en matière d'acquisitions : il a racheté cinq sociétés, toutes à l'étranger, deux en Allemagne, deux en Espagne et une en Chine. Une stratégie qui devrait se poursuivre durant le S2 comme annoncé, le groupe étant très peu endetté avec un *gearing* limité à 5,4 %. Enfin, la stabilité de la marge opérationnelle ne suscite pas d'inquiétude, le S1 2018 ayant compté un jour ouvré de moins que la même période en 2017. Conservez.



LD

■ FR0000071946 / ATE, SRD, A, PEA  
valeur de croissance - R&D externalisée

**TIKEHAU CAPITAL**

**CONSERVEZ**

**Déjà élevée, la croissance de l'encours géré va encore accélérer avec Sofidy.**

26,30€ (cours au 26.09)  
(Ph : 29,30€ - Pb : 21,40€)

↘ Lettre 1783

**Les faits.** La société de gestion a terminé son S1 avec une perte nette de 81,4M€ contre un bénéfice de 85,9M€ un an plus tôt, en raison essentiellement de la baisse de la valeur d'investissements comme Eurazeo et DWS et d'un élément positif non-récurrent survenu au S1 2017. Cependant, les revenus de l'activité principale, la gestion d'actifs, ont décollé de 42,6 % à 35,8M€. Les coûts progressant deux fois moins vite, la marge a bondi de 11,6 à 25,7 %. L'encours géré est passé de 13Md€ à fin 2017 à 14,80Md€ (+7 % sur la période) au 30 juin, dont 13,20Md€ pour la gestion d'actifs, grâce à une collecte nette de 2,10Md€. La trésorerie atteint 539M€, le *gearing* restant mesuré (24 %). De plus, la direction anticipe maintenant un objectif d'encours à fin 2018 de 16,50Md€. Enfin, le groupe négocie le rachat, moyennant 120M€ en valeur d'entreprise, de Sofidy, société française qui gère un parc d'actifs immobiliers valorisé 4,80Md€ et donne aussi dans la promotion d'OPCI, et dont la marge opérationnelle est de l'ordre de 40 %. Tikehau, qui jusqu'alors visait les 20Md€ d'actifs à horizon 2020, pourrait dépasser les 21Md€ dès fin 2018.

**Notre analyse.** Malgré leur volatilité et leurs performances décevantes (environ 10 % de l'encours), les investissements ne doivent pas masquer le vif succès des produits de placements de Tikehau, ce qui dope la gestion d'actifs, dont les coûts sont tenus. L'acquisition de Sofidy, plus rentable que la branche immobilière actuelle de Tikehau (2,60Md€ d'actifs), va aussi permettre d'atteindre l'objectif d'encours avec deux ans d'avance. Conservez.

■ FR0013230612 / TKO, SRD, A, PEA  
valeur spéculative - gestion d'actifs

**GESTION DYNAMIQUE**

**ABC ARBITRAGE**

**VENDEZ**

**La volatilité n'est pas revenue durablement sur les marchés.**

6,27€ (cours au 26.09)  
(Ph : 7,48€ - Pb : 5,95€)

↘ Lettre 1783

**Les faits.** L'activité s'est contractée de 11,4 % au S1, et le bénéfice net de 14,1 % à 8,5M€ (0,15€ par action). L'acompte sur le coupon de 2018 de 0,20€ est maintenu et sera prélevé en partie sur le compte des primes d'émission.

**Notre analyse.** L'arbitragiste a profité, en février, du regain de volatilité des marchés financiers, qui par nature lui est favorable. Mais dès le mois de mars, le phénomène n'était plus d'actualité, et il ne l'est toujours pas aujourd'hui. Notre pari tourne court. Soldez la ligne sur une perte de l'ordre de 3 %.

EG

■ FR0004040608 / ABCA, B, PEA-PME  
valeur spéculative - finance

**VIE DU MARCHÉ**

**INDICES** Depuis le 24 septembre, l'EuroStoxx 50 des plus grandes capitalisations de la zone euro intègre Amadeus, Kering et Linde, qui remplacent Saint-Gobain, E.On et Deutsche Bank.

**CHARGEURS** La gestion française Amundi (1 466Md€ d'encours) a porté sa participation à 5,30 % du capital.

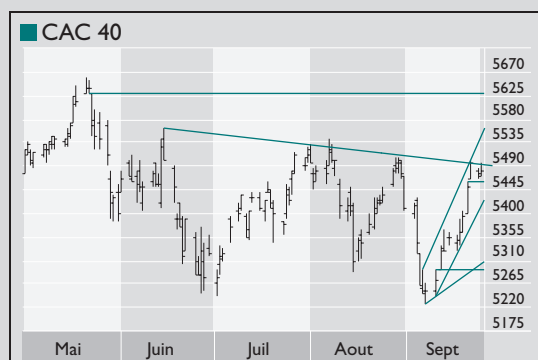
**VALEO** Via la Norges Bank, le fonds souverain norvégien, dont l'encours est de l'ordre de 860Md€, a ramené sa ligne à 4,88 % des titres.

**YMAGIS** Inocap Gestion, société parisienne dont l'encours est de 600M€, s'est hissée jusqu'à 7,04 % des parts.

## CAC 40

La Bourse de Paris a réalisé une bonne semaine, surtout après la récente accélération. Elle se prépare sans inquiétude visible à une nouvelle remontée des taux aux États-Unis. Les investisseurs espèrent plus de sérénité autour de la guerre commerciale pour pouvoir se projeter sur la fin d'année.

**Graphiquement**, le CAC 40 a donné un nouveau signal haussier en franchissant le point important des 5 430 points. Il a enchaîné depuis sur une phase de consolidation assez logique après ce rapide mouvement de hausse. Il clôture positivement ce mercredi à 5 512,73 points. À court terme, malgré des indicateurs de vitesse logiquement surachetés, l'indice reste serein à l'intérieur du canal haussier. Seul bémol, le petit gap laissé entre 5 461 et 5 463 points. Si le CAC 40 vient clôturer en dessous des 5 461 points, il devrait amorcer une plus forte



consolidation en direction des 5 394 points, voire des 5 350 points, support de la tendance haussière moyen terme.

S'il tient au-dessus des 5 461 points, il devrait poursuivre pour tester une série de résistances pour la plupart horizontales vers 5 506/5 529. Une clôture au-delà des 5 529 points serait très positive pour lancer une autre vague haussière et se projeter sur les 5 626/5 657.

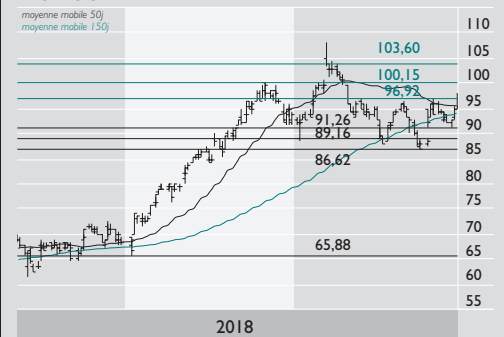
**Stratégie / sentiment** : nous n'avons vécu depuis juin que des phases d'allers-retours entre 5 300 et 5 500 points. Cela nous incite à une certaine prudence, même si nous avons envie de croire au démarrage haussier. Nous interviendrons donc de manière opportuniste.

**Conseils** : vous avez soldé votre position en ETF Lyxor Cac40 (LVC / FR0010592014) avec profit. Vous achèterez une ligne sur 5 461 points et/ou en cas de clôture au-dessus des 5 529 points. L'objectif global est 5 626/5 657.

PG

<b>Opinion</b>	5 461 et 5 529
<b>Moyen terme</b>	Neutre
<b>Semaine</b>	Positive tant que > 5 461
<b>Supports</b>	5 461/5 463 5 394 5 350
<b>Résistances</b>	5 506/5 529 5 626/5 657

## UBISOFT ENTERTAINMENT



## Ubisoft Entertain.

Le titre évolue depuis début août au sein d'un large corridor compris entre 86,62€ et 95,94€. Il s'est appuyé, récemment, sur un support situé à 91,26€ pour mieux repartir à l'assaut de sa résistance des 96,92€ en *intraday*. Une rupture de cette résistance augmenterait la probabilité d'un rebond notable de la valeur.

**Conseils** : nous achèterons en cas de rupture des 96,92€ avec 103,60€ et 107,90€ comme objectifs. Le seuil de précaution serait dans un tel cas fixé à 91,26€.

DP

■ FR0000054470 / UBI ; cours au 26.09 : 95,58€

## OPÉRATIONS EN COURS

**AIRBUS GROUP (cours au 26.09 : 108,48€).**

Le titre reste positif avec 110,06€ et 111,16€ comme cibles. Il évolue dans un couloir de consolidation court terme situé entre 103€ (stop de sécurité) et 108€.

**CRÉDIT AGRICOLE**

**(cours au 26.09 : 12,95€).**

Pour la valeur, le passage de l'importante résistance des 13,74€ invaliderait sur le court terme le retour dans un temps baissier. Notre seuil de précaution est fixé à 11,94€.

**AIR FRANCE-KLM**

**(cours au 26.09 : 8,53€).**

L'action vise une remontée vers la résistance des 9,36€, pour ensuite se diriger vers les 10,93€ et les 14,29€. Le support *intraday* des 8,04€ reste le stop de protection sur cette ligne.

**CARREFOUR (cours au 26.09 : 16,44€).**

Nous continuons, depuis la rupture des 15,77/15,91€, de cibler l'ancienne résistance des 17,05€ atteinte en mai. Nous maintenons notre seuil de sécurité à 14,66€.

**SUEZ (cours au 26.09 : 12,19€).**

Le titre construit un couloir de consolidation au-dessus de son support majeur des 11,93€. Tant que celui-ci n'est pas cassé au *fixing*, nous continuons de viser les 13,91€, puis le plafond des 15,92€. Nous conservons le niveau de stop de protection à 11,93€ en clôture.



## NB

Les conseils d'analyse graphique, destinés à exploiter les mouvements de court terme du marché, sont totalement indépendants des conseils d'analyse fondamentale donnés dans les pages 2, 3, 4 et 7.

# Liquidités : peu de rendement à espérer

S  
B  
O  
L

## GESTION

En ce moment, difficile de trouver le bon filon pour rémunérer ses liquidités sans prendre de risque. Pour obtenir une rémunération nette d'impôt acceptable, vous devrez être agile et répartir vos versements sur les différents supports offrant les meilleurs rendements.

### Des livrets bancaires à 3 %

Parmi eux, les livrets bancaires aux taux dits « boostés » affichent des rémunérations comprises entre 2 et 3 % brut sur quelques mois, lesquels seront rognés par le prélèvement fiscal unique de 30 % (17,2 % de prélèvements sociaux et 12,8 % de taxes) sauf si le contribuable demande l'assujettissement de tous ses revenus de placements mobiliers au barème progressif de l'impôt.

Parmi les meilleures offres, citons le livret Distingo de la banque en ligne du groupe PSA Peugeot Citroën, PSA Banque, qui affiche un taux promotionnel de 3,10 % brut pendant deux mois sur un montant de 75 000€ maximum. Quant au taux promotionnel de Bforbank, il est de 2 % sur deux mois, applicable jusqu'à un montant de 75 000€. Au CIC, le livret Bienvenue offre 3 % brut sur trois mois limité aux premiers 50 000€ placés. Dans votre choix, tenez aussi compte du taux brut annuel appliqué dès la promotion terminée. Dans le cas d'ING, il est plus qu'anecdotique et tombe à 0,05 %. Il est de 0,6 % chez Mymoneybank. PSA Banque tient la corde avec un taux de 1 %, soit une rémunération nette presque

équivalente à celle du livret A. Et quelle que soit votre sélection, nous vous conseillons d'effectuer vos versements le 15 ou le 30, et les retraits le 1<sup>er</sup> ou le 16 du mois. En effet, comme pour les livrets réglementés, le calcul des intérêts se fait par quinzaine.

### Des conditions bancaires de plus en plus strictes

Afin de profiter des taux « boostés » toute l'année, vous serez tenté de déplacer votre épargne de banque en banque au gré des offres promotionnelles. D'autant que les livrets ne sont pas assortis de frais d'entrée et de sortie. Et que seuls les « nouveaux clients » ont accès aux offres promotionnelles. Si la définition de « nouveau client » est assez floue et variable selon les établissements, il peut sembler opportun de clore son livret la promotion achevée, pour pouvoir prétendre au statut de « nouveau client » et pouvoir bénéficier de nouveau de l'offre en cours. Par ailleurs, conscientes de ces pratiques, les banques durcissent leurs conditions contractuelles. Ainsi, chez PSA Banque, le taux de 3,10 % ne sera acquis que si le livret reste ouvert jusqu'au 31 décembre 2018, et une prime de 40€ ne sera versée en février qu'à la condition que 20 000€ minimum demeurent sur le livret jusqu'au 31 janvier 2019. Chez BforBank, le bonus grimpe à 130€ si l'épargnant adjoint, lors de l'ouverture d'un livret, un compte courant. Au CIC encore, les 150€ « offerts » aux nouveaux clients viendront obligatoirement en déduction d'une éventuelle cotisation d'assurance ou seront versés sur un PEA ou un PEL qui restera ouvert dans l'établissement au moins un an. Enfin, soyez très attentifs aux conditions et mentions légales. Vous y découvrirez par exemple que le compte sur livret Bienvenue de Société

générale est assorti de frais de tenue de compte se montant à 2€ mensuels, et dont seuls les clients détenteurs d'un *package* maison peuvent être exonérés.

### Les comptes à terme et les contrats en euros sont à étudier

En moyenne, les livrets ne vous rapporteront pas plus de 1 % brut sur un an. À ce taux, vous pouvez avec profit vous diversifier sur les comptes à terme. Votre épargne y sera bloquée quelques mois mais le taux est connu d'avance. Parmi les meilleures offres, citons celle de PSA Banque. Sur un an, elle garantit un taux de 1,20 % portant à 600€ brut la rémunération de 50 000€ ainsi placés. Si vous devez récupérer votre investissement avant le terme, au bout de six mois par exemple, le taux servi sera de 0,70 % brut.

Enfin, la piste de l'assurance-vie reste à explorer à condition de verser les sommes sur les contrats sans frais (aucun droit d'entrée et de sortie), permettant de placer 100 % de votre épargne sur un support en euros. « Ces contrats sont de plus en plus rares et l'on ne dispose pas du taux définitif à l'avance » regrette Laurent Bodin de Cèdre Finance. Boursorama Vie offre d'investir à 100 % sur le fonds Euroissima. Certes, le taux garanti pour 2018 est limité à 0,30 % net de frais de gestion, mais le rendement effectif sera probablement supérieur alors qu'en 2017, il était de 1,77 %. « Et qu'il est raisonnable de tableur sur un taux 2018 de 1,50 % », selon le spécialiste. Quant au contrat Digital Vie d'Altaprofit, permettant d'investir à 100 % sur le contrat en euro Suravenir rendement, il affiche un taux garanti de 0,75 %, et un rendement 2017 de 2 %.

AM

Nous tenons à votre disposition, par mail uniquement, un tableau récapitulatif des caractéristiques des produits cités dans cet article : [lalettre@leparticulier.fr](mailto:lalettre@leparticulier.fr)

# L'optimisme toujours de mise

**TENDANCE**

Les indices des **États-Unis** ont fait preuve d'une relative retenue lors de la période de cinq séances qui s'est terminée mardi soir, le S&P 500 progressant de 0,39 % à 2 915,56 points. Non sans marquer un nouveau record à 2 940,91 points dans l'intervalle : même si la moitié environ des importations chinoises est désormais taxée par l'État fédéral, les opérateurs parient sur un apaisement des relations avec Pékin. Les valeurs technologiques ont été pénalisées. Notons qu'une nouvelle sectorisation du S&P est entrée en vigueur le 24 septembre : le segment des télécoms a pris le nom de « services de communication » et des géants comme Alphabet et Facebook l'ont rejoint. De ce fait, la pondération du compartiment technologique dans le S&P 500 est revenue de 26 à 20 %. Par ailleurs, les indicateurs économiques signalent toujours une conjoncture bien orientée, même si un ralentissement semble à prévoir en fin d'année, sinon en 2019. Les espoirs de détente commerciale ont continué de porter les indices en **Asie**, le Nikkei 225 gagnant encore 1,53 % et le CSI 300 chinois 3,16 %. Les marchés émergents ont également été soutenus par le recul du dollar. En **Europe** enfin, l'optimisme était aussi de mise, le DAX 30 progressant de 1,78 % et le FTSE 100 de près de 3 % grâce à la dépréciation de la livre et à la hausse du Brent. À plus de 82\$, le baril de référence a retrouvé des niveaux perdus de vue depuis fin 2014.

## GLENCORE

### RENFORCEZ

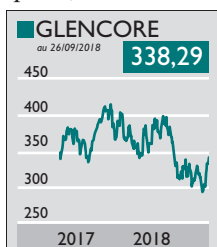
**Des comptes en amélioration et de conséquents retours aux actionnaires.**

338,29GBP (cours au 26.09)

(Ph : 416,91GBP - Pb : 284,37GBP)

➤ Lettre 1784

**Les faits.** Le groupe suisse de matières premières a terminé le S1 sur un CA en hausse de 8,2 % à 108,55Md\$. Grâce aux économies, à la concentration sur les gisements les plus rentables, et à la branche de négoce, l'EBITDA ajusté a bondi de 23 % à 8,27Md\$, le résultat d'exploitation gagnant 35 % à 5,12Md\$. Pénalisé par des exceptionnels, le résultat net part du groupe prend cependant 13,3 % à 2,78Md\$ (0,19\$ par action). Le *cash flow* opérationnel atteint 5,62Md\$ (+8 %). En retrait de 16 %, juste au-dessous de 9Md\$, la dette nette ne représente plus que 0,55 fois l'EBITDA. La direction



veut continuer à la réduire. Après le versement d'un acompte sur dividende 2017 de 0,10\$ (0,08€) par titre en mai, un solde de 0,10\$ sera mis en paiement le 27 septembre. Enfin, le programme de rachat d'actions de 1Md\$ étant pres-

que exécuté, le groupe vient d'en augmenter le montant de 1Md\$, à échéance du 20 février prochain.

**Notre analyse.** Alors que la production de Glencore a encore été affectée, en début d'année, par des conditions météorologiques difficiles et des incidents courants dans le secteur minier (origine de la plupart des éléments exceptionnels négatifs), le groupe est cependant parvenu à améliorer ses résultats et à assainir son bilan. Les risques judiciaires qui ont secoué le titre cet été (*La Lettre 1780*) semblent devenus plus relatifs, alors que le fonctionnement des mines devrait maintenant s'améliorer. Nous confirmons donc à ce stade notre prévision de BNpa 2018 de 0,47\$. En attendant, et comme prévu, Glencore n'oublie pas ses propriétaires : les deux versements de 0,10\$ correspondent à une distribution totale de près de 3Md\$. En y ajoutant les 2Md\$ de rachats d'actions, c'est près de 8 % de la capitalisation actuelle qui aura été retournée aux actionnaires. Renforcez, d'autant que le PER 2019 est inférieur à 10, et que le rendement est de l'ordre de 4,5 %.

EG

■ JE00B4T3BW64 / GLEN, coté à Londres non-éligible au PEA, hors zone euro valeur spéculative - mines

## NESTLÉ

### CONSERVEZ

**La croissance reste faible, mais la remise en ordre du groupe se poursuit.**

80,80CHF (cours au 26.09)

(Ph : 86,40CHF - Pb : 72,92CHF)

➤ Lettre 1784

**Les faits.** Pas de miracle pour la croissance organique des ventes du géant agroalimentaire au S1, mais à 2,8 %, la tendance s'est donc maintenue entre le T1 et le T2 et demeure un peu supérieure au niveau historiquement bas de 2017 (+2,4 %). Sur l'ensemble de 2018, la direction a ramené sa prévision d'une fourchette allant de 2 à 4 % à environ 3%, sachant que le taux de 4 % n'a plus été dépassé depuis 2015. Les restructurations ont pesé sur la marge opérationnelle publiée, mais l'agrégat progresse légèrement en données courantes. « *Alors que nous entrons dans le second semestre 2018, nous prévoyons une nouvelle amélioration de notre croissance organique des ventes. Une accélération de l'amélioration de la marge est attendue* », a déclaré le directeur général Mark Schneider. Par ailleurs, la restructuration de la division informatique est en cours, un partenariat a été conclu dans le café avec la chaîne Starbucks, la filiale d'assurance-vie Gerber Life Insurance va être vendue contre 1,55Md\$, et l'avenir de Nestlé Skin Health (dermatologie) est en cours d'évaluation.

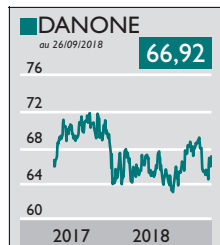
**Notre analyse.** La croissance organique de 5 % qui était la marque de fabrique du groupe de Vevey reste un lointain souvenir, mais les nouvelles prévisions sont cependant plus crédibles. En outre, Nestlé ne ménage pas ses efforts ni en matière d'économies, ni pour ce qui est du recentrage sur son cœur de métier agroalimentaire, et notamment ses segments les plus dynamiques dont font partie les produits sains. Il s'agit d'un signal encourageant. Conservez.

EG

■ CH0038863350 / NESN, coté à Zurich non-éligible au PEA, hors zone euro fond de portefeuille - agroalimentaire

## CREDIT SUISSE POSITIF SUR DANONE

Le courtier suisse s'est intéressé au groupe agroalimentaire français suite aux récents deals enregistrés dans le secteur, notamment l'acquisition de Dr Pepper par JAB et celle de Costa Coffee par Coca-Cola. Credit Suisse estime que le portefeuille de Danone prend de plus en plus de valeur stratégiquement, et que Nestlé, Coca-Cola et Suntory pourraient être très intéressés par certains des produits spécifiques qui le composent. Le bureau d'analyse envisage une possible cession de la branche Eaux du groupe français, ce qui pourrait donner plus de marge pour un retour aux actionnaires ainsi que pour



renforcer ses positions dans la nutrition spécialisée. Un autre catalyseur est mis en

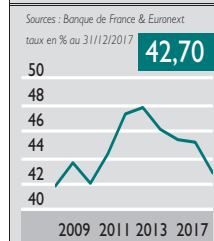
avant, la journée investisseurs prévue le 22 octobre prochain qui permettra de faire ressortir les progrès du plan de réduction de coûts et le potentiel d'accélération de la croissance organique en 2019. Le spécialiste est confiant, d'autant que l'action Danone se traite 17 fois ses bénéfices attendus l'an prochain et présente une décote par rapport au secteur, à 20 fois. Il relève donc sa recommandation de neutre à l'achat et vise un objectif de 74€ contre 67€ auparavant.

## LE CAC 40 EN VOIE DE « NATIONALISATION » ?

En 2017 et pour la quatrième année consécutive, la part du capital des entreprises du CAC 40

dont le siège est situé en France (soit 34 valeurs sur un total de 40), détenue par des investisseurs non-résidents a encore diminué à 42,7 %, vient d'indiquer la Banque de France. Elle s'est réduite de plus de cinq points de pourcentage depuis le sommet de 2013 (47,8 %), malgré la hausse des cours sur la période. En 2013, le

### Les non-résidents et le CAC 40



capital de 19 titres français de l'indice était déteu à plus de 50 % par des actionnaires étrangers, chiffre

revenu à dix seulement l'an dernier. Sans surprise, ces investisseurs venus d'ailleurs se concentrent sur les valeurs les moins volatiles, ce qui explique qu'ils soient mieux représentés au sein du CAC 40 que parmi les *smidcaps*. Cette tendance vaut d'ailleurs pour l'ensemble des titres de la cote parisienne, pour lesquels ce taux est tombé l'an passé à 37,4 %. Il s'agit d'ailleurs d'une particularité française, puisqu'il est de 50 % en Espagne et en Italie, de 55 % en Allemagne et de 63 % à Londres, qui a aussi l'avantage d'être l'une des plus internationales places financières d'Europe.

Affinant son approche, la Banque de France a aussi étudié comment se ventilent ces « non-résidents » au sein des valeurs et des OPCVM hexagonaux : 44,6 % d'entre eux proviennent de la zone euro, une proportion qui a augmenté de 3,6 points de pourcentage depuis 2012 et qui semble confirmer l'intégration financière croissante de l'union monétaire. En revanche, la part des non-résidents

## Bienvenue aux nouveaux abonnés

Nos conseils d'achat toujours d'actualité :

- Rubis, sous 47€ (La Lettre 1789)
- Applus Services (La Lettre 1789)
- Groupe Crit, sous 70€ (La Lettre 1788)

provenant des États-Unis a baissé dans l'intervalle de 1,4 point, à 32,8 %.

## FIDELITY CONFIAIT MALGRÉ LES RISQUES

Fidelity International, qui compte 356Md€ d'actifs gérés, n'est pas très soucieux quant à l'évolution des Bourses mondiales pour le moment. La maison de gestion note que Donald Trump a bien tenu parole en taxant de 10 % quelque 200Md\$ d'importations chinoises, et que Pékin a logiquement répondu « en annonçant des représailles à hauteur du préjudice subi », mais ne s'en émeut pas. Elle souligne que « cette nouvelle escalade des risques n'a pas coupé l'appétit des investisseurs » et estime que « la croisade commerciale de Donald Trump dure depuis plusieurs mois maintenant et, au regard de l'estocade de la semaine dernière, reste somme toute feutrée ». De la même manière, la récente demande de Bruxelles à Theresa May de revoir sa copie pour le Brexit aurait pu plonger les investisseurs dans « une nouvelle phase neurasthénique pour le moins justifiée ». Mais il n'en fut rien. « L'impasse dans laquelle se trouvent les négociations semble n'être qu'une étape supplémentaire et normale sur le chemin tortueux et escarpé d'un divorce », conclut-elle.

## LeParticulier

LA LETTRE DES PLACEMENTS DU PARTICULIER  
14, boulevard Haussmann  
75009 PARIS

### DIRECTION

Président : M. Feuillée  
Directeur général : J.-L. Breysse  
Directeur des rédactions : A. Bouillin  
Rédacteur en chef : R. Laskine  
Chefs de rubrique : L. Danton, E. Gentilhomme  
Secrétaire de rédaction et Allô Financier : O. Nonis  
E-mail : lalettre@leparticulier.fr  
Allô Financier : 01 57 08 55 50

COMMERCIAL  
Directrice commerciale  
et marketing : F. Couplet

ABONNEMENTS : 01 55 56 71 11  
Du lundi au vendredi de 8h30 à 19h  
E-mail : abonnement@leparticulier.fr  
Tarifs 1 an : 283€ (50 numéros)  
12€ le numéro  
Prélèvement automatique : 26€ par mois  
Pour tout changement d'adresse,  
veuillez nous indiquer impérativement  
votre ancienne adresse. Merci

Dépôt légal : 3<sup>ème</sup> trimestre 2018  
Commission paritaire : N° 1218184206  
ISSN 1768-112X

Directeur de la Publication : M. Feuillée  
Lettre hebdomadaire éditée par  
Particulier et Finances Editions  
Actionnaire : Groupe Figaro au capital  
de 496 902 996€  
Président : M. Feuillée

Impression :  
Imprimerie de Compiègne  
ZAC des Mercières  
2, avenue Berthelot  
60200 COMPIEGNE

Origine du papier : Allemagne. Taux de  
fibres recyclées : 0%. Eutrophisation :  
Prot 0.017 kg/tonne de papier.



Ce produit est issu de forêts gérées  
durablement et de sources contrôlées /  
pefc-france.org



Bien que puisées aux meilleures sources,  
les informations que nous publions ne  
sauraient en aucun cas engager notre  
responsabilité.

Toute reproduction même partielle, par  
quelque procédé que ce soit, est interdite.  
Loi du 11 mars 1957