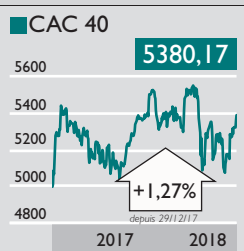
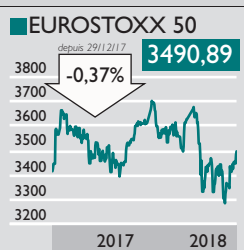


## REPÈRES

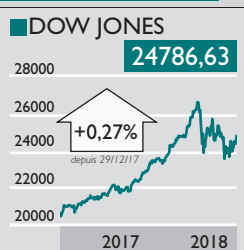
### PARIS



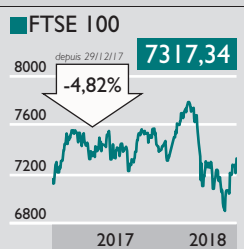
### ZONE EURO



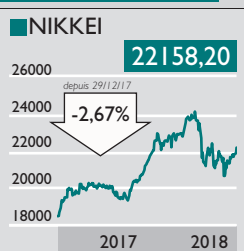
### NEW YORK



### LONDRES



### TOKYO



Clôtures du 18/04/2018, New York le 17/04/2018

## Les fondamentaux sont de retour

**L**a remontée du CAC 40 à plus de 5 300 points nous paraît tout à fait méritée. Elle intervient au moment où les experts du FMI confirment leurs prévisions de croissance de l'économie mondiale à 3,9 % pour 2018. Le FMI prévient que l'activité pourrait ralentir l'an prochain, mais pour l'instant, ni les affrontements géopolitiques, ni les craintes relatives à d'éventuelles tensions commerciales n'ont eu d'impact négatif sur l'économie mondiale. La croissance repose sur des performances solides et durables dans la zone euro, au Japon, aux États-Unis et en Chine. Dans le bras de fer engagé par Donald Trump, les autorités chinoises se montrent plutôt conciliantes et tentent d'éviter tout accident de croissance. Cela permet de penser qu'elles se trouvent en situation de relative de faiblesse vis-à-vis de Washington. La normalisation des politiques monétaires des banques centrales, les tensions commerciales et la géopolitique restent des sujets importants pour les marchés. **Mais à ce jour, nous ne pouvons que nous réjouir de constater que la remontée des cours repose avant tout sur la solidité des fondamentaux des**

**entreprises.** Et plus particulièrement sur la qualité des premiers résultats trimestriels que publient les sociétés. C'est le cas cette semaine de Danone, L'Oréal et d'Accor, avec des progressions de chiffres d'affaires supérieures aux attentes, ou d'Eurotunnel qui parvient à maintenir le trafic de navette, en hausse malgré le Brexit. Aux États-Unis, les très bons résultats du service de vidéo en ligne Netflix montrent que les valeurs technologiques qui avaient été attaquées en ont encore sous le pied. Ces performances ne sont pas seulement portées par une conjoncture généreuse sur à peu près tous les continents. Elles résultent aussi des efforts permanents de nos entreprises pour s'adapter aux défis auxquels elles sont confrontées. Les restructurations, les acquisitions et les plans d'économies mis en place par de nombreuses grandes affaires cotées, comme Accor, Kering, Engie ou Air Liquide, contribuent également à l'amélioration de leurs résultats. En lançant une OPA sur Direct Énergie, Total prépare aussi l'avenir en diversifiant ses sources de revenus hors des seules activités gazières et pétrolières.

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, achetez à titre spéculatif **Société générale**, en passe de régler ses litiges et dont la rentabilité s'améliore, et prenez des bénéfiques partiels sur **Hermès International**, au plus haut historique... **page 2...** Conservez **LVMH** qui continue d'accélérer et **Sodexo** malgré les difficultés actuelles... **page 3...** Gardez **L'Oréal** dont les perspectives sont attrayantes et **Pierre & Vacances** qui a fait bien mieux que prévu au SI. En gestion dynamique, achetez **Cegedim** qui a retrouvé la rentabilité en 2017... **page 4...** Les conseils d'analyse graphique... **page 5...** Notre focus sur le PEA assurance... **page 6...** Du côté des étrangères, surveillez **Julius Baer** en vue de prendre des gains partiels à 60CHF et conservez **UBI Banca** qui se restructure plus vite que prévu... **page 7...** Et bien sûr, nos Confidentiels... **page 8...**

# Le rebond se confirme à Paris

TENDANCE

Les investisseurs ont retrouvé de la sérénité ces derniers temps. Une tendance rassurante largement confirmée sur la semaine qui vient de s'écouler. Les gesticulations géopolitiques ne semblent plus avoir de prise sur les opérateurs qui préfèrent se concentrer sur les publications trimestrielles, plutôt de bonne qualité pour le moment. Cet état d'esprit plus positif se reflète dans l'évolution de la place parisienne : avec cinq séances consécutives dans le vert, une rareté depuis un moment. Le CAC 40 a ainsi gagné 0,59 % jeudi dernier, et a grappillé 0,11 % le lendemain. Même tendance au retour du week-end, avec un indice en légère progression de 0,07 %, avant une accélération le mardi (+0,76 %), et une belle confirmation ce mercredi (+0,50 %). Au final, le benchmark parisien s'adjuge 1,94 % sur la séquence et clôture à 5 380,17 points. Du côté des valeurs, TechnipFMC enregistre la meilleure performance de la semaine (+6,1 %), aidée par un environnement sectoriel plus porteur. On note aussi la belle hausse de 3,5 % de Danone qui vient de publier des ventes trimestrielles bien meilleures qu'escompté. Peu de titres terminent cette semaine globalement haussière en territoire négatif. C'est pourtant le cas de Michelin qui recule de 2,4 %, pénalisé par l'abaissement des objectifs de marge de son concurrent Continental.

## SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

### ACHETEZ

Les litiges sont proches d'un dénouement et la rentabilité s'améliore.

44,97€ (cours au 18.04)  
(Ph : 52,26€ - Pb : 41,89€)

**Les faits.** À moins de 10 fois les profits attendus pour 2018, la Société générale figure parmi les titres bancaires les plus mal valorisés de la zone euro. Sont en cause l'incertitude persistante sur le calendrier et le montant de la facture des litiges qui l'opposent aux autorités américaines. L'annonce, à la mi-mars, du départ de Didier Valet, l'un de ses trois directeurs généraux délégués, à la suite d'une analyse divergente de cette situation, a contribué à mettre

de l'huile sur le feu et à accélérer l'affaiblissement de la valeur. La banque avait publié des résultats 2017 meilleurs que prévus : un profit net part en baisse à 2,81Md€, en raison de la prise en compte d'importantes provisions liées aux litiges en cours. Sans ces charges exceptionnelles, il aurait atteint 4,49Md€. Le conseil d'administration a proposé un dividende inchangé de 2,20 € par action.



**Notre analyse.** Plusieurs éléments militent en faveur d'un achat. Le premier est purement spéculatif. Il est lié à une issue du dossier qui devrait désormais être rapide et à un règlement financier dans l'enveloppe des provisions déjà constituée. Ce retour à une situation plus normale permettra de redécouvrir les qualités intrinsèques du titre, dont le cours est revenu au niveau de début mai 2011. Sur le fond, l'année 2018 se présente plutôt bien pour les banques, avec une activité qui repart très nettement en Europe et un contexte de remontée des taux d'intérêt plus favorable. Le plan stratégique qui est mis en place cette année vise à accélérer la restructuration de la banque de détail, dont les coûts ont continué de progresser l'an dernier. Ce qui reflète peut-être l'écart à combler dans le numérique avec ses pairs en Europe. Les perspectives de progression des profits sont assez faibles, mais les améliorations attendues justifient un rattrapage des cours à la hausse. Dernier élément, la Société générale, qui reste une banque indépendante de taille moyenne au niveau mondial, est susceptible de prendre part à un mouvement de concentration du secteur bancaire en Europe, créateur de valeur pour les actionnaires. Achetez.

RL

FR0000130809 / GLE, SRD, A, PEA  
valeur spéculative - banque

## HERMÈS INTERNATIONAL

### PRENEZ DES BÉNÉFICES

Résultats annuels records et titre au plus haut historique. Concrétisez une partie de vos gains.

521,80€ (cours au 18.04)

(Ph : 526,40€ - Pb : 415,70€)

7 Lettre 1756

**Les faits.** Le groupe a publié un CA annuel de 5,55Md€, en croissance de 7 % et de 9 % en organique. Par région, c'est l'Asie (hors Japon) qui s'est révélée la plus dynamique (+11 %), quand l'Amérique et l'Europe affichent des progressions de 8 %. Le résultat opérationnel gagne 13 % à 1,92Md€, portant la marge à un niveau record de 34,6 %, soit un gain de deux points de pourcentage en un an. Le résultat net s'apprécie de 11 % à 1,22Md€, tout comme la capacité d'autofinancement qui atteint 1,60Md€. Quant à la trésorerie nette, elle culmine à 2,91Md€, gagnant près de 600M€ sur l'exercice. La direction, toujours sibylline sur ses objectifs, vise une progression du CA à taux change constants ambitieuse pour 2018, et proposera un coupon de 4,10€ (avec un acompte de 1,50€ déjà versé le 22 février), ainsi qu'un dividende exceptionnel de 5€.

**Notre analyse.** Hermès n'en finit plus d'étonner par la qualité de ses comptes, en constante amélioration et bien au-delà des standards d'un secteur pourtant bien profitable. Les investisseurs ont d'ailleurs salué cette publication, avec un titre qui gagne plus de 16% sur le dernier mois. Le groupe pèse désormais plus de 55Md€ en Bourse, et est valorisé plus de 40 fois par ses bénéfices anticipés pour l'exercice en cours. Même s'il la valeur a toujours été chère, cela commence à faire beaucoup, d'autant que la base de comparaison devient de plus en plus élevée : le T4 a montré un fléchissement de la croissance, avec une progression organique limitée à 5 %. En bonne gestion, prenez une partie de vos confortables bénéfices sur la position.

LD

FR0000052292 / RMS, SRD, A, PEA  
valeur de croissance - luxe

**LVMH**
**CONSERVEZ**

**Nouvelle accélération de la croissance au T1 et titre au plus haut.**

282,20€ (cours au 18.04)

(Ph: 282,95€ - Pb: 203,25€)

➤ Lettre 1758

**Les faits.** Le groupe a publié un CA T1 de 10,85Md€, en croissance brute de 10% et de 13% en organique. Les ventes de Vins & Spiritueux ressortent stables en données courantes à 1,19Md€, mais en hausse de 10% à changes et périmètre constants, tandis que celles du premier métier du groupe, la Mode & Maroquinerie, s'envolent de 25%, dont 16% à données comparables, portées par la dynamique de Louis Vuitton. On peut



noter les belles performances *pro forma* des branches Montres & Joaillerie (+20%) et Parfums & Cosmétiques (+17%), tandis

que la Distribution sélective gagne 9% (16% une fois retraitée de l'arrêt de la concession de l'aéroport de Hong Kong).

**Notre analyse.** Le leader mondial du luxe continue de surperformer ses marchés et a fait bien mieux qu'espéré sur ce T1 2018. Logiquement, les investisseurs ont salué cette publication avec un titre en hausse de près de 5% et un nouveau plus haut historique touché. L'effet devises se révèle très pénalisant, à hauteur de -10% sur le trimestre, affecté par le dollar. Une fois retraitée de l'effet de changes, la croissance organique est exceptionnelle, d'autant qu'elle serait de 15% en tenant compte de l'arrêt de la concession de l'aéroport de Hong Kong. La direction reste, comme à l'accoutumée, prudente pointant le contexte monétaire défavorable et les incertitudes géopolitiques. Cependant, l'environnement reste porteur et LVMH entend bien renforcer son avance sur ses marchés. Conservez.

LD

■ FR0000121014 / MC, SRD, A, PEA  
valeur de croissance - luxe

**SODEXO**
**CONSERVEZ**

**Comptes semestriels plombés par des difficultés outre-Atlantique.**

79,88€ (cours au 18.04)

(Ph: 123,60€ - Pb: 76€)

➤ Lettre 1767

**Les faits.** Sodexo a publié un CA S1 (clos fin février) de 10,29Md€, en recul brut de 3,2% mais en croissance organique de 1,7%. Comme prévu, le résultat d'exploitation atteint 627M€ et baisse de 15%, ce qui ramène la marge de 6,9 à 6,1%, tandis que le résultat opérationnel limite son repli à 5,4% grâce à des charges opérationnelles moins élevées. Le résultat net parvient à s'apprécier de 6,9% à 372M€, bénéficiant d'une charge d'impôt plus légère. La direction renouvelle ses objectifs annuels revus à la baisse fin mars, à savoir une croissance interne des ventes comprise entre 1 et 1,5% ainsi qu'une marge d'exploitation autour de 5,7%. Elle confirme aussi ses projections pour le moyen terme.

**Notre analyse.** Dur baptême du feu pour Denis Machuel, le nouveau DG qui vient de succéder à Michel Landel. Les difficultés des branches américaines dans la Santé et l'Éducation, en raison du renchérissement du coût du travail mais aussi du retard pris dans les mesures d'efficacité opérationnelle, ont plombé les comptes semestriels et obligé la société à revoir ses ambitions à la baisse. Cette région, où l'organisation des achats et l'exécution semblent déficientes, est le plus gros chantier du groupe : de nouvelles mesures ont été prises pour y remédier, mais le redressement risque de prendre du temps et le S2 s'annonce difficile. Les investisseurs, qui avaient fortement sanctionné, à juste titre, l'action Sodexo lors de l'annonce du *profit warning*, sont restés plus mesurés avec cette publication, même s'ils attendaient sans doute des plans d'actions plus précis. Les mauvaises nouvelles semblent désormais prises en compte dans la valorisation du titre, conservez.

LD

■ FR0000121220 / SW, SRD, A, PEA  
fond de portefeuille - restauration collective

**EN DEUX MOTS**

**SANOFI** va investir quelque 500M\$ canadiens, soit 350M€, dans une unité de production de vaccins au Canada. Cette nouvelle installation verra le jour à Toronto, où se trouve le siège de Sanofi Pasteur dans le pays. Elle devrait permettre d'augmenter significativement les capacités de production et répondre à la croissance de la demande en vaccins pédiatriques et rappels une fois en service, en 2021. La division vaccins du laboratoire avait marqué le pas en fin d'année : y consacrer de nouveaux moyens pourrait relancer ce relais de croissance. Conservez.  
■ FR0000120578 / SAN ;  
cours au 18.04 : 65,81€

**ALTRAN** a annoncé le succès de son augmentation de capital, lancée le 22 mars dernier, pour un montant final de 749,7M€. Le taux de souscription s'est élevé à environ 157%, et ce sont 81 220 840 actions nouvelles, au prix de 9,23€ par titre, qui ont ainsi été créées. Cette levée de fonds a pour but de refinancer l'acquisition de l'Américain Aricent, racheté pour 2Md\$ (soit environ 1,70Md€) en fin d'année dernière. Le recul du titre qui a suivi l'annonce de l'opération lui confère une décote par rapport au secteur, tandis que le groupe change de dimension. Après avoir souscrit, conservez.  
■ FR0000034639 / ALT ;  
cours au 18.04 : 12,80€

**VENTE-UNIQUE.COM** a réussi son introduction en Bourse, la première de l'année 2018 à Paris. L'opération a généré une demande de 1,8 fois le nombre de titres offerts et a permis de lever 7M€ par augmentation de capital. Le prix de l'action a été fixé à 10,70€, en milieu de fourchette, et les négociations ont débuté le 4 avril. Pour l'instant, le titre évolue non loin de ce niveau. Conservez.  
■ FR0010766667 / ALVU ;  
cours au 18.04 : 10,70€

**L'ORÉAL**

**CONSERVEZ**

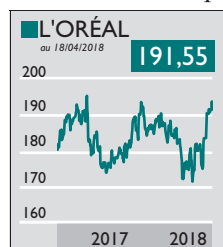
**Croissance en accélération au T1 et bonnes perspectives.**

191,55€ (cours au 18.04)  
(Ph : 197,15€ - Pb : 170,30€)

↳ Lettre 1760

**Les faits.** Le groupe a dévoilé un CA T1 de 6,85Md€ en recul de 1 % mais en croissance organique de 6,8 %. Le repli facial s'explique par la sortie du périmètre de The Body Shop, cédé en septembre dernier. En données comparables, L'Oréal Luxe reste la division la plus dynamique avec une hausse de 14 %, suivie par L'Oréal Active (+10,2 %). Les Produits Grand Public sont affectés par des difficultés rencontrées en France et au Brésil (+2,6 %), tandis que les Produits Professionnels, bien que le redressement aux États-Unis et en Asie se confirme, restent en retrait à cause de l'inertie en Europe de l'Ouest (1,9 %).

**Notre analyse.** Les investisseurs ont accueilli timidement ces chiffres. Certes, l'atonie des branches Grand Public et Professionnels empiète sur la belle dynamique des pôles Luxe et Active. Pour autant, la croissance organique accélère par rapport à l'an passé et la vigueur de la zone Asie-Pacifique (+21,1 %), notamment en Chine, est prometteuse. Les déceptions viennent des marchés matures comme l'Europe de l'Ouest (seulement +0,4 %), tandis que l'Amérique du Nord retrouve une croissance plus normative (+2,5 %). Le titre est proche de ses plus hauts historiques, mais la vigueur de son activité et les perspectives le justifient. Rappelons enfin qu'un rachat de la participation de Nestlé au capital du groupe pourrait intervenir prochainement et qu'il serait sans doute suivi d'un retour aux actionnaires. Conservez.



LD

■ FR0000120321 / OR, SRD, A, PEA  
valeur de croissance - cosmétiques

**PIERRE & VACANCES**

**CONSERVEZ**

**T2 bien meilleur qu'anticipé avec un titre qui rebondit après un passage à vide.**

38,25€ (cours au 18.04)  
(Ph : 51,76€ - Pb : 34,20€)

↳ Lettre 1756

**Les faits.** Au T2 (clos fin mars), le groupe a réalisé un CA de 348,1M€, en croissance de 7,5 %. Les activités de Tourisme ont gagné 10,7% à 322,8M€, portées par la dynamique des Center Parcs (+14,7 %), tandis que Pierre & Vacances Tourisme est également resté vigoureux (+7,9 %). Comme prévu, la branche Immobilier s'est rétractée de 21,6 % à 25,3M€, un recul conforme au cadencement anticipé des programmes. Sur le semestre, les facturations atteignent 654,8M€, avec un pôle Tourisme qui gagne 7 % et une branche immobilière qui progresse de 3,5 %, pour une évolution d'ensemble de 6,5 %. La direction rappelle que les résultats du S1 sont historiquement déficitaires, en raison de la saisonnalité des activités du groupe. Elle indique que, compte tenu du portefeuille de réservations à date, elle anticipe un CA touristique en croissance organique au T3. Enfin, l'objectif de croissance du résultat opérationnel courant sur l'exercice est confirmé.

**Notre analyse.** La valeur, en souffrance ces derniers temps, a fortement rebondi avec cette publication. Il faut dire que la direction s'était montrée extrêmement prudente quant au T2 : elle ne visait qu'une stabilité du CA, alors que ce dernier a accéléré fortement sur la période. L'écart entre les anticipations et la réalité montre le succès des activités touristiques, notamment celles de Center Parcs, alors que la haute saison est à venir. Autre tendance positive, les réservations immobilières enregistrées auprès des investisseurs sur le S1 ont progressé à 164,5M€. Le S2 se présente bien, conservez.

LD

■ FR0000073041 / VAC, B, PEA  
valeur spéculative - tourisme

**GESTION DYNAMIQUE**

**CEGEDIM**

**ACHETEZ**

**Retour aux bénéfices en 2017 et poursuite de la croissance prévue en 2018.**

36,40€ (cours au 18.04)  
(Ph : 23,90€ - Pb : 44,50€)

**Les faits.** Ce spécialiste de la collecte, du traitement et de la diffusion de données et de services liés à l'information médicale a réalisé un CA 2017 de 457,4M€, en croissance de 6,6 %, pour un résultat opérationnel courant de 37,4M€ (+61,8 %) et un résultat net de 11,1M€ (perte de 26,7M€ en 2016). La direction vise une nouvelle année de croissance rentable.

**Notre analyse.** La société s'est redressée de manière spectaculaire en 2017 en se recentrant et en gérant mieux ses charges, externes comme internes. Le titre a subi de fortes prises de bénéfices et est revenu à un niveau d'achat. Placez-vous.

LD

■ FR0000053506 / CGM, B, PEA  
valeur spéculative - données médicales

**VIE DU MARCHÉ**

**FAURECIA** La « méga gestion » américaine BlackRock, dont l'encours dépasse les 6300Md\$, continue ses allers-retours et est ainsi remontée jusqu'à 5,16 % du capital.

**CGG** Au dernier pointage, la banque d'affaires américaine Morgan Stanley détenait, pour son propre compte, 6,47 % des parts.

**EOS IMAGING** La Financière Arbevel, gestion de *smidcaps* parisienne dont l'encours atteint 1,80Md€, a fait surface à 5,06 % du capital.

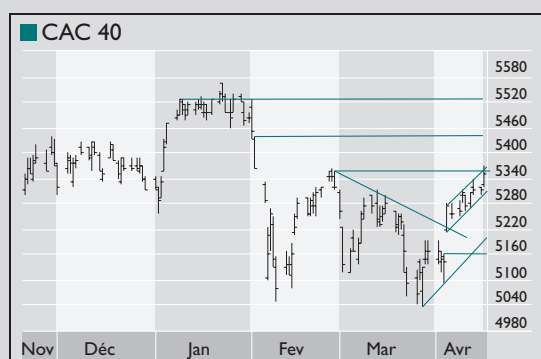
**QUANTEL** La Financière Arbevel, toujours elle, a également pris place au tour de table de cette *small cap*, à hauteur de 5,07 % des titres.

## CAC 40

La Bourse de Paris, a connu une belle semaine, et retrouve une certaine sérénité en se focalisant sur l'économie et notamment sur les résultats trimestriels.

**Graphiquement**, le CAC40 a continué de progresser cette semaine à un rythme lent et régulier. C'est le signe d'une certaine force du mouvement. Il donne un signal d'achat ce mercredi avec une belle clôture à 5 380,17 points.

Le CAC40 a rejoint l'importante zone de résistance des 5 363/5 364, correspondant au retracement toujours significatif des 61,8 %, et d'un petit gap résiduel (5 363/5 364). En clôturant, au-dessus de ce niveau, il donne un signal fort de poursuite du mouvement haussier.



Nous devrions ainsi pouvoir envisager des objectifs sur 5 406/5 442 (*target* de notre figure et retracement de 71,8 %). Une clôture au-dessus de ce niveau devrait permettre un retour sur les plus hauts, la zone 5 336/5 367.

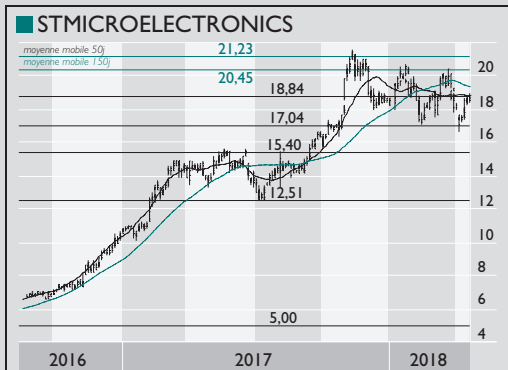
Seul un retour en dessous de 5 364, confirmé par la clôture en dessous de 5 302, inverserait complètement le signal actuel, et nous ramènerait tôt ou tard sur le gap 5 163/5 215.

**Stratégie / sentiment :** La clôture au-dessus de 5 364 est très positive. Nos indicateurs de tendance confirment cette dynamique. Seuls nos indicateurs de vitesse militeraient pour une pause, histoire de souffler, pour repartir de plus belle...

**Conseils :** vous déteniez 1 position sur l'ETF Lyxor Cac40 (LVC / FR0010592014). Vous avez pris vos profits sur 5 332/5 364. Vous rachèterez une position sur 5 364/5 383, et 1 sur 5 326 avec un objectif de vente vers 5 536.

PG

<b>Opinion</b>	5 364
<b>Moyen terme</b>	Positif
<b>Semaine</b>	Positif tant que >5 364 Neutre entre 5 301/5 364
<b>Supports</b>	5 364 5 326 5 302 5 163/5 215
<b>Résistances</b>	5 406/5 442 5 536/5 567



## STMicroelectronics

La valeur a initié il y a près d'un mois un nouveau temps baissier de court terme. Elle l'a retracé en partie, mais a buté contre la moyenne mobile pondérée à 150 jours, à 18,79€, niveau situé non loin du retracement à 61,8% du dernier temps baissier. C'est un bon point d'entrée pour une position baissière.

**Conseil :** nous vendons le titre avec 16,57€ et 15,58€ comme objectifs et la résistance des 18,84€ comme stop de précaution.

DP

NL0000226223 / STM ; cours au 18.04 : 18,43€

## OPÉRATIONS EN COURS

**NOKIA (cours au 18.04 : 4,75€).**

Après s'être appuyé sur des moyennes mobiles, le titre a repris sa marche haussière en direction des 4,85€/4,88€, son premier objectif. Une rupture de cette résistance pourrait permettre d'envisager par la suite les 5,83€. Nous remontons légèrement notre stop de précaution à 4,39€.

**ERAMET (cours au 18.04 : 158,70€).**

La valeur a rallié ses résistances des 131,70€, et des 133,90€, et a dépassé ses premiers objectifs. Un dépassement des 157,90€, sur lesquels elle avait buté il y a 7 ans, permettrait de combler le gap à 178,60€. Nous relevons notre stop de précaution, de 107€ à 126,10€.

**DANONE (cours au 18.04 : 67,08€).**

Le titre demeure dans une configuration négative sur le moyen terme, malgré son rebond *intraday*. Notre position à la vente reste valide avec le support majeur des 63,23€, tant que le titre n'est pas passé en clôture au-dessus de son stop de précaution des 67,74€.

**FNAC DARTY (cours au 18.04 : 86,30€).**

Le titre reste coiffé par deux résistances, à savoir celle des 87,80€ et celle des 90,50€. Un passage de ces résistances invaliderait notre position vendeuse. Nous continuons de viser le support des 78,45€ et le seuil des 83,85€.



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.

# PEA assurance : transformer un portefeuille en rente

S  
D  
O  
L  
E

## PLACEMENT

Vous détenez un PEA bancaire. Mais avez-vous pensé au PEA assurance ? Loin d'être un simple Plan d'épargne en actions, il s'agit d'un contrat de capitalisation, dont le fonctionnement se rapproche d'un contrat d'assurance-vie. Ainsi, cumule-t-il les avantages des deux enveloppes que sont le PEA et l'assurance-vie. Ouvert auprès d'un assureur, il peut aussi représenter une bonne solution pour la retraite du fait de sa sortie possible en rente viagère.

### Un PEA avec les avantages d'un contrat d'assurance-vie

Les PEA bancaire et assurance présentent les mêmes contraintes, à savoir être investis au minimum sur 75% de titres européens et recevoir 150 000 € de versements au maximum. S'il est possible de détenir des titres en direct dans le premier, le second doit être exclusivement investi sur des fonds en unités de compte. Ces fonds peuvent être ceux de la compagnie d'assurances ou ceux d'un établissement tiers. Il est d'ailleurs recommandé d'investir sur les PEA assurance en architecture ouverte. Si vous souhaitez transférer l'intégralité de votre PEA bancaire vers un PEA assurance, vous devrez vendre les éventuels titres vifs. Une bonne nouvelle, vous conserverez l'antériorité fiscale du PEA bancaire. Donc, après 5 ans de détention, les plus-values ne seront pas imposables et ne subiront que les prélèvements sociaux. En revanche, au sein du PEA bancaire, tout retrait génère soit une imposition quand le plan a moins de 5 ans, soit une clôture quand il a entre 5 et 8 ans. Sur ce

point, le PEA assurance est plus souple puisqu'il permet de demander des avances sur le contrat sans que cela entraîne sa clôture. Vous avez ainsi la possibilité de disposer de fonds temporairement. Cette avance – dont le montant est le plus souvent plafonné à 60% de la valeur du PEA – s'assimile à un prêt court terme dont le remboursement s'effectue *in fine*. Elle est soumise au paiement d'intérêt équivalent au taux de rendement des actifs ou au taux moyen des emprunts, chaque fois majoré d'un point. Elle doit être remboursée dans un délai de 3 ans prorogable. Par ailleurs, au-delà de 8 ans, les rachats partiels n'entraînent pas la clôture du plan. Et, en cas de décès, votre PEA est clôturé mais votre contrat de capitalisation reste transmissible et conserve son antériorité fiscale. Un autre avantage du PEA assurance réside dans la gamme des options proposées. « *Le PEA assurance bénéficie des mêmes possibilités qu'un contrat d'assurance-vie. Il permet notamment de sécuriser ses plus-values en les basculant sur un support financier plus sécurisé que l'ensemble des fonds éligibles au PEA, à l'instar d'une sicav monétaire*, note Laurent Bodin, conseiller en gestion du patrimoine chez Cèdre Finance.

*Le coût de cette opération n'excède pas celui d'un arbitrage, et représente moins de 1% des actifs déplacés. Peu de PEA bancaires offrent cette option. »*

### Sortie possible en rente viagère défiscalisée

L'atout majeur du PEA assurance réside dans le fait qu'il offre, par sa qualité de contrat de capitalisation, une sortie en rente viagère, et surtout une rente viagère défiscalisée (hors prélèvements sociaux). Cette option ne peut être effective qu'après 8 ans de détention. La rente peut être soit simple, soit assortie d'une option de réversion offrant à votre conjoint, par exemple, d'en profiter si vous décédez

avant lui. « *Il est aussi possible d'opter pour les rentes majorée ou minorée pendant un certain nombre d'années* », mentionne Laurent Bodin. Le calcul de la rente est effectué par votre assureur ; il dépend de votre âge, du taux d'intérêt technique retenu par l'assureur, des options choisies, notamment. Attention, opter pour une sortie en rente viagère revient à « aliéner » votre capital. De fait, en fonction de votre durée de vie effective, ce choix sera avantageux pour vous, ou pour votre assureur... Pour limiter ce risque, il peut être opportun d'opter pour une rente avec annuités garanties. Dans ce cas, le rentier désigne plusieurs bénéficiaires à qui seront versés, s'il disparaît, 100% de la rente, pendant un nombre d'années défini. « *Cette option a un coût destiné à sécuriser le versement de la rente sur une durée déterminée* », prévient Laurent Bodin. Pour évaluer l'intérêt de l'opération, demandez des simulations à votre assureur. Enfin, sachez que la transformation en rente ne peut se faire que sur l'intégralité du PEA. Si vous ne voulez pas convertir tout le plan, pensez à faire un retrait partiel préalablement.

AM

## Quelle rente pour 150 000 € placés ?

M. Durand\*, 54 ans, ouvre un PEA assurance en 2018. Et opte pour une sortie en rente viagère en 2026.

Le capital constitué en 2026 est de 150 157 €.

- S'il choisit la rente simple, le montant de la rente annuelle sera de 4857,36€, soit un revenu complémentaire viager de 404,78€ par mois.

- S'il choisit la rente avec annuités garanties sur 20 ans, le montant de la rente annuelle s'élèvera à 4 738,20€, soit un revenu complémentaire viager de 394,85€ par mois.

\*Cet exemple est établi à partir des données de Cèdre Finance.

## La reprise s'installe, la Chine en berne

TENDANCE

Le mouvement de reprise s'est poursuivi à Wall Street ces huit derniers jours. En hausse de 1,86 % sur la semaine aux États-Unis, à 2706,39 points, l'indice S&P 500 dépasse la barre symbolique des 2700 points pour la première fois en près d'un mois. Du côté politique, les opérateurs sont de plus en plus nombreux à considérer que le risque de guerre commerciale était une fausse alerte. En outre, la saison des résultats trimestriels des entreprises vient de démarrer sur une note plutôt satisfaisante, à l'exception peut-être du secteur bancaire. Notons enfin que la composition du FOMC, le comité de politique monétaire de la Fed, se stabilise : économiste réputé et conseiller chez Pimco, Richard Clarida a été désigné comme vice-président en remplacement de Stanley Fischer, qui a démissionné l'an dernier. En Asie, le Nikkei 225 japonais (+1,67 %) a comme souvent suivi la tendance américaine. À l'inverse du CSI 300, qui a corrigé de 4,37 % sur les concessions commerciales accordées par la Chine, les mesures de rétorsion, et les sanctions imposées par les États-Unis à l'important équipementier télécoms ZTE. En Europe enfin, le DAX 30 allemand a continué de se reprendre (+1,52 %), à l'inverse du FTSE 100 britannique (-0,56%). La foncière d'immobilier commercial Hammerson, qui a repoussé les avances de Klépierre, ne recommande plus à ses actionnaires de voter pour la fusion avec Intu proposée en décembre, la conjoncture sectorielle s'étant depuis dégradée.

### JULIUS BAER

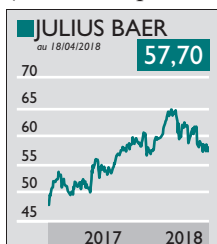
#### SURVEILLEZ

Une valeur solide, mais la croissance devrait ralentir.

57,70CHF (cours au 18.04)  
(Ph : 65,40CHF - Pb : 47,57CHF)

☛ Lettre 1757

**Les faits.** L'année dernière, l'encours géré par la première banque privée suisse a augmenté de 15,5 % à 388,40MdCHF. Son « *revenu opérationnel* » a augmenté de 14% à 3,25MdCHF. Les dépenses d'exploitation prenant 12,7 % à 2,37MdCHF, le résultat avant impôts a augmenté de 17,8 % à 886,5MCHF. Enfin, le bénéfice net part du groupe a augmenté de 13,8 % à 704,8MCHF (3,25CHF par action). L'assemblée



générale s'est prononcée sur le relèvement de 16,7% du dividende brut, à 1,40CHF par action. Le ratio de solidité financière s'est amélioré de 21,2 à 22 %, largement au-dessus du seuil réglementaire (12,2%). Nommé en novembre dernier, le nouveau directeur général Bernhard Hodler, qui a remplacé Boris Collardi parti chez Pictet (*Lettres* 1749 et 1752), a déclaré que l'année 2017 « *avait été un peu spéciale* », puisque les entrées nettes de capitaux frais ont

augmenté plus vite (+ 6,6 %) que l'objectif assigné, soit une fourchette de + 4 à + 6 %. Il s'attend à un retour à la normale en 2018.

**Notre analyse.** L'accélération de la croissance découle notamment des recrutements de chargés de clientèle réalisés en 2016 (plus de 100), une tendance qui a ralenti en 2017 (41, à 1396 en fin d'année), ce qui devrait se ressentir sur l'activité en 2018. Certes, Julius Baer entend réaliser 80 embauches nettes en 2018, mais les effets en seront décalés. Le groupe entend également réaliser des acquisitions, en mentionnant d'éventuelles opérations de grande taille qui pourraient déstabiliser les investisseurs. En outre, la concurrence de Pictet, autre grand nom du secteur, va monter en puissance : Boris Collardi prendra effectivement ses fonctions d'associé chez Pictet Wealth Management (environ 200MdCHF d'encours) d'ici à juin. Quoique le PER (un peu plus de 14 fois notre estimation de BNpa 2018 de 4,10CHF) ne soit pas hors de prix, il est historiquement élevé pour le titre. Surveillez les 60CHF pour prendre de nouveau de gains partiels.

EG

■ CH0102484968 / BAER, coté à Zurich non-éligible au PEA, hors zone euro fond de portefeuille - banque privée

### UBI BANCA

#### CONSERVEZ

L'assainissement du groupe bancaire italien n'est pas terminé.

4,01€ (cours au 18.04)

(Ph : 4,63€ - Pb : 3,10€)

☛ Lettre 1757

**Les faits.** L'an dernier, le produit net bancaire du groupe de Bergame a augmenté de 14,7 % à 3,58Md€, ce qui comprend la contribution de trois acquisitions consolidées à partir du T2. Les dépenses opérationnelles ont progressé moins vite (+ 12,7 %) et les dépréciations de 2016 n'étaient plus de mise, ce qui a permis au bénéfice net d'atteindre 690,6M€, contre une perte de 830,2M€ un an plus tôt. Le ratio de solidité financière CET 1 ressort en hausse de 21 points de base, à 11,43%. Il sera proposé à l'AG de maintenir le dividende à 0,11€ par action, sachant que l'augmentation de capital à 2,39€ réalisée l'an dernier, à laquelle nous avons recommandé de participer (*La Lettre* 1727), a accru le nombre de titres de 17,2%. En 2018, la direction s'attend à « *une croissance importante* » du résultat net en données normalisées.

**Notre analyse.** L'intégration des petits établissements dont la reprise avait été annoncée en novembre 2016 s'est passée suivant le budget prévu, avec quatre mois d'avance sur le calendrier. Le rapprochement des systèmes informatiques de Banca Teatina, bouclé fin février, a d'ailleurs marqué la fin du processus. Parallèlement, le nettoyage du portefeuille de crédits va se poursuivre : de 15,1 % en 2015, le taux de prêts non performants est revenu à 13%. Des cessions de créances à venir devraient le ramener sous 10% entre 2019 et 2020. Enfin, le contexte politique italien inspire moins d'inquiétude maintenant que les législatives sont passées, et l'environnement économique comme celui de taux restent porteurs. Conservez, le titre étant décoté.

EG

■ IT0003487029 / UBI, coté à Milan éligible au PEA, zone euro valeur spéculative - banque

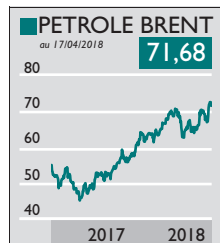
## COLUMBIA TOUJOURS FASCINÉ PAR LES « SMALL CAPS »

Les analystes du gérant d'actifs britannique Columbia Threadneedle Investments estiment que les valeurs moyennes vont continuer de procurer des performances supérieures aux grandes, tant en termes absolus que corrigés du risque. Elles sont portées par des perspectives de croissance supérieures, une approche entrepreneuriale plus dynamique et une gestion plus focalisée. Les arguments en leur faveur sont bien connus : elles se concentrent sur des niches spécifiques et comptent une proportion élevée de sociétés gérées par leurs détenteurs. Elles font preuve d'une flexibilité plus grande, ce qui leur permet de mettre en place une meilleure allocation du capital à des investissements créateurs de valeur dans la durée. Parmi les critères étudiés, les analystes de Columbia Threadneedle Investments retiennent le rendement du capital, le profil de marge, les degrés de volatilité des flux de trésorerie et le volume de liquidités devant être réinvesti pour dégager un potentiel de croissance. Sans oublier l'analyse de la position concurrentielle, les risques de perturbation et le potentiel de croissance.

## JUSQU'OU IRONT LES PRIX DU PÉTROLE ?

DWS, gestionnaire d'actifs comptant 700Md€ d'encours, estime que la dynamique de l'offre et de la demande a davantage influé que les tensions géopolitiques sur le prix de l'or noir. Les spécialistes notent que si les discordes à l'international ont récemment augmenté, la structure actuelle du

marché du pétrole explique à elle seule la hausse du prix de l'or noir : « En 2014, les prix du pétrole ont clairement suivi la chute de la demande, passant de plus de 100 dollars le baril à moins de 30 dollars, début 2016. À l'inverse, au cours des 12 derniers mois, la demande physique a de nouveau dépassé l'offre, provoquant une baisse des stocks et une remontée des prix du pétrole. » La remontée est donc

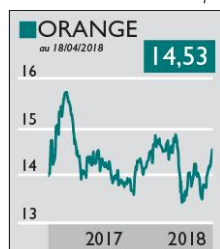


technique, mais DWS ne craint pas une hausse non contrôlée. « Il est toutefois intéressant de noter que la production américaine continue d'augmenter, ce qui rend improbable le scénario d'une véritable explosion des prix du pétrole », concluent les experts maison.

## GROUPAMA SÉLECTIF SUR LES TÉLÉCOMS

Les analystes de Groupama AM estiment que les opérateurs télécoms sont portés par de bonnes perspectives de progression du trafic, notamment sur le mobile, pour les années à venir.

« L'environnement reste toutefois difficile sur un marché plutôt déflationniste et très concurrentiel, alors que l'intensité capitalistique restera élevée pour gérer les transitions technologiques (5G, fibre) et satisfaire les objectifs ambitieux de la Commission européenne en



matière de couverture des populations par le très haut débit. » Pour résister, les

## Bienvenue aux nouveaux abonnés

Nos conseils d'achat toujours d'actualité :

- GL Events (La Lettre 1767)
- Publicis (à 54€) (La Lettre 1765)
- ThyssenKrupp (La Lettre 1765)

opérateurs ont intérêt à saisir des « opportunités externes » : capitaliser sur les actifs clés pour accélérer le développement d'activités, ou identifier des secteurs dont les chaînes de valeur sont en phase de rupture. Ils estiment que les initiatives externes dans cette direction restent embryonnaires. Parmi celles-ci, ils citent Verizon, avec le rachat de Yahoo, Singtel qui a développé des plateformes de marketing digitales, Telefonica présent dans le secteur de sécurité et du cloud, Vodafone très avancé dans le domaine des « data analytics » ou Orange, ayant pris le virage des services avec Orange Bank.

## VEGA AM PRÊT À REVENIR SUR LES ACTIONS

Les experts de Vega AM estiment que les négociations en cours entre la Chine et les États-Unis, pour un accord à la fois sur la propriété intellectuelle et une plus grande ouverture du pays aux sociétés étrangères, vont dans le bon sens. Cela les incite à revenir à une surexposition d'actions. Ils précisent que le décrochage des marchés, observé depuis le début d'année, ramène les valorisations des indices européens à un niveau d'autant plus attractif que les profits sont franchement orientés à la hausse.

## LeParticulier

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

### DIRECTION

Président : M. Feuillée  
Directeur général : J.-L. Breyse  
Directeur des rédactions : A. Bouillin  
Rédacteur en chef : R. Laskine  
Chefs de rubrique : L. Danton, E. Gentilhomme  
Secrétaire de rédaction : M.A. Even  
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 : 2<sup>ème</sup> trimestre 2018  
Commission paritaire : N° 1218 | 84206  
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 0.021 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