

# investir

Cac 40, en clôture

6.212,33

+ 0,73% ↗  
sur la semaine

LE JOURNAL DES FINANCES

REJOIGNEZ-NOUS SUR INVESTIR.FR

N° 2540 DU 10 SEPTEMBRE 2022 - 4,70 €

# 2



## VALEURS

pour mettre le cap sur

# L'INTERNATIONAL

LIRE PAGES 2, ET 4 À 6

### TROIS RAISONS

**Pourquoi la Bourse a bien réagi à la hausse des taux de la BCE** PAGE 2

### NEOEN

**Bien placé pour accélérer dans les renouvelables** PAGE 12

### IMMOBILIER

**Les incertitudes de la rentrée**

PAGES 20 ET 21

- Record de ventes à Paris, mais les prix stagnent
- Encadrement des loyers : nouvelles restrictions sur les compléments

+ 9%

de ventes sur un an à Paris

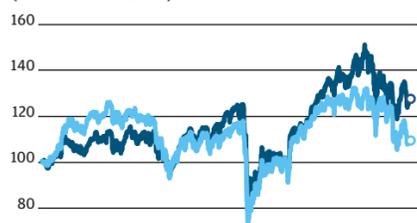


- Crédits : vers un assouplissement des taux d'usure ?
- Litige : le locataire doit toujours payer son loyer même s'il le conteste devant la justice

### VALEURS MOYENNES

## Contre vents et marées

Les VM à la traîne  
■ Cac 40 ■ Cac Mid & Small  
(base 100 en 2017)



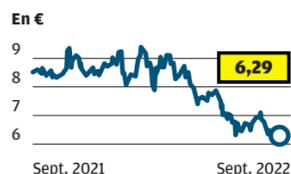
La vie des valeurs moyennes n'est plus un long fleuve tranquille. Réputées pour être souvent des entreprises familiales à l'extraordinaire destinée, à l'image d'un Eurofins Scientific, ou recherchées par les spéculateurs avides de lucratives OPA, les valeurs moyennes ont peu à peu perdu leur éclat. Depuis la purge de 2018, qui a refroidi des valorisations devenues excessives, les investisseurs ont déserté le compartiment. Le flot monétaire déversé sur les marchés par les banquiers centraux pendant la pandémie a favorisé les plus grandes capitalisations, plus liquides. Les gérants de plus petites valeurs ont donc dû affronter la décollecte. Or le manque d'argent frais restreint les initiatives et assèche les performances.

Pourquoi 2022 ne changerait-elle pas la donne ? L'inflation galopante et la hausse des taux d'intérêt donnent moins d'attrait aux ténors de la cote encore bien valorisés, alors que des myriades de petites sociétés cotent sous l'actif net. La tentation était donc grande de se tourner vers les experts de valeurs moyennes, des pointures à la bonne réputation, qui seuls pourraient dénicher des trésors cachés ou des pépites sous-évaluées. C'est l'objet de ce dossier où vous trouverez peut-être chaussure à votre pied parmi les valeurs favorites de nos six gérants. *Investir* aussi est de la partie, qui vous propose ses cinq meilleurs choix.

— PAGES 16 ET 17

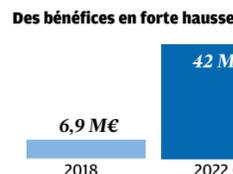
### TF1 Semaine chargée

Attaque réciproque entre la filiale de Bouygues et Canal+ autour de la diffusion des chaînes de la TNT. Le groupe passait devant l'Autorité de la concurrence pour convaincre sur le mariage avec M6. PAGE 11



### REWORLD MEDIA Du potentiel

L'éditeur de magazines spécialisés a réussi sa transformation numérique. Il dispose d'une force de frappe publicitaire solide et une nouvelle étape va être franchie avec Unify. PAGE 14



### ENGIE Plafonnement

L'énergéticien a profité mercredi de la perspective d'un plafonnement des prix de l'électricité proposé par Bruxelles pour les centrales autres qu'à gaz. PAGE 10



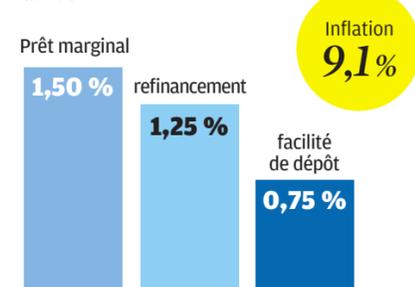
### ZONE EURO

## La BCE lutte contre l'inflation mais soigne les banques

La BCE n'a pas tremblé. Elle a durci sa politique monétaire, jeudi, et nettement. Ses trois taux directeurs ont été augmentés de 75 points de base, soit un geste historique, exception faite de l'ajustement technique de 1999. Les « faucons » de l'institution l'ont donc

emporté, car l'inflation a dépassé 9 % en août. Mais une autre décision était-elle envisageable alors que les taux d'intérêt réels (taux nominaux diminués de l'inflation) sont très largement négatifs ? Non. Ce geste ne sera d'ailleurs pas le dernier. D'autres suivront, mais pas forcément d'une même ampleur. Des hausses de 25 et de 50 points de base paraissent plus vraisemblables. La BCE reste attentive à ne pas trop brusquer l'économie européenne. Son bilan ne sera pas réduit pour l'instant, car les actifs qu'elle détient, arrivant à échéance, seront encore réinvestis. Le sujet viendra toutefois prochainement sur la table des discussions. Enfin, une décision technique, liée aux surplus de liquidités des banques déposées auprès de la BCE, a aussi été adoptée. Une part d'entre elles échappait depuis 2019 au taux de la facilité de dépôt, qui était négatif. Or ce taux est aujourd'hui de 0,75 %. Supprimer cette exemption, comme cela a été annoncé jeudi, permettra au banques de bénéficier d'une rémunération sur l'ensemble de ces liquidités. Un vrai bonus. — PAGE 7

Des taux faibles par rapport à l'inflation  
Taux de :



## Volkswagen

Le constructeur a annoncé la prochaine mise en Bourse de Porsche, la pépite du groupe. Les actionnaires toucheront un dividende exceptionnel. PAGE 15



## TotalEnergies Gabon

La filiale gabonaise de la compagnie bénéficie pleinement de la hausse des prix du pétrole. Elle vient d'annoncer le prochain versement d'un coupon colossal. PAGE 15



Variations de la semaine

CAC 40	6.212,33	+ 0,73 %
INVESTIR 10GV	135,37	+ 0,59 %
DOW JONES	32.124,14	+ 2,57 %
NASDAQ	12.063,44	+ 3,72 %
NIKKEI	28.214,75	+ 2,04 %

Le chiffre de la semaine

2,358 %

**OAT** Le rendement de l'obligation d'Etat français à échéance de 10 ans sur le marché secondaire a atteint, ce vendredi, un plus-haut depuis le mois de juin. Une évolution qui suit l'annonce de la hausse des taux de la BCE.

Worldline



+ fortes hausses CAC 40

WORLDLINE	+ 7,3 %
KERING	+ 5,3 %
ENGIE	+ 5,0 %
SCHNEIDER ELEC.	+ 4,3 %
PUBLICIS GROUPE	+ 4,2 %

+ fortes baisses CAC 40

TOTALENERGIES	- 3,3 %
THALES	- 3,1 %
AIRBUS	- 3,0 %
VIVENDI	- 2,6 %
DANONE	- 2,3 %



Les pistes d'investissement

Par François Monnier, directeur de la rédaction

# Une triple diversification

**Pragmatique** La Banque centrale européenne naviguant à vue, il convient d'être prudent, même si le Cac 40 semble solidement accroché aux 6.000 points. *Investir* vous propose de diversifier votre patrimoine financier. Pour ce qui est des actions, cela passe par un choix à la fois thématique et géographique.

Et de deux pour la BCE. Alors que la Réserve fédérale a déjà passé quatre hausses de taux pour lutter contre l'inflation, la Banque centrale européenne a durci une deuxième fois sa politique monétaire. Après 50 points de base le 21 juillet, une première en dix ans, la BCE a relevé jeudi ses taux directeurs de 75 points, un geste historique. Une décision censée freiner l'envolée de l'inflation, mais pas sans conséquences sur l'épargne ainsi que sur les crédits immobiliers. Le principal taux directeur de l'institution de Francfort, le refi, se voit ainsi porté à 1,25 %, ce qui est probablement encore insuffisant. Au moins deux autres durcissements sont attendus dans les mois à venir. La BCE a aussi revu une nouvelle fois à la hausse ses prévisions d'inflation. La banque centrale table désormais sur une augmentation des prix de 8,1 % en moyenne cette année dans la zone euro, contre

6,8 % estimés en juin. Sur plus longue période, sa prévision d'inflation pour 2023 est portée à 5,5 %, et celle pour 2024, à 2,3 %, donc encore au-dessus de son objectif fixé à 2 %. Mais Christine Lagarde, sa présidente, n'a pas osé remonter encore plus fortement les taux dans l'immédiat, car, au moment où elle revoit à la hausse l'inflation, elle a abaissé ses prévisions de croissance, sans pour autant s'attendre à une récession cette année. Christine Lagarde a tout de même reconnu, lors de la conférence de presse, que, comme tous les économistes, la BCE a fait des erreurs de prévision.

Si la présidente de l'institution assume sa propre responsabilité, la BCE a présenté les causes de ces erreurs, qui sont principalement liées à la crise de l'énergie et à la pandémie, des événements difficilement prévisibles. De ce durcissement de la politique monétaire européenne, nous tirons trois enseignements. D'abord, qu'il convient d'être prudent, compte tenu du ralentissement économique. Cela revient à bien diversifier son patrimoine financier entre les actions, l'assurance-vie en euros et en unités de compte, le plan d'épargne retraite, les SCPI, le cash et un peu d'or (voir l'illustration ci-dessous).

à 75 % d'actions éligibles au PEA. Dans un compte-titres, il est possible d'investir au-delà de l'Europe et de détenir toutes les valeurs souhaitées, notamment des actions américaines. Chaque semaine, *Investir* vous présente l'Investir 10 International, qui bat le Cac 40 sur longue période, même en y intégrant les dividendes. Depuis fin 2003, notre sélection internationale gagne en moyenne chaque année 8,6 %, alors que l'indice parisien progresse de 7,1 %. Au demeurant, vous trouverez dans ce numéro un dossier complet sur nos vingt actions internationales préférées, comprenant les dix de l'Investir 10 et dix autres offrant aussi de belles perspectives. — FMONNIER@INVESTIR.FR

« A l'international, *Investir* a une préférence pour les valeurs américaines, allemandes, suisses, espagnoles, britanniques et canadiennes »

POURQUOI LE CAC 40 A BIEN RÉAGI À LA HAUSSE DES TAUX

01 – Le durcissement monétaire aurait pu être plus sévère

**Raisonné** Il n'est toujours pas question de réduire la taille du bilan de la BCE, devenue obèse depuis la crise sanitaire. Christine Lagarde avance prudemment, car la moitié de l'inflation dans la zone euro provient de l'envolée des prix de l'énergie et des denrées agricoles à la suite de la guerre en Ukraine. Et l'institution n'a pas de prise sur le contexte géopolitique et la pénurie de biens qui en découle. Une politique monétaire plus dure aurait plus de conséquences négatives que positives et provoquerait une grave récession.

02 – L'approche reste opportuniste

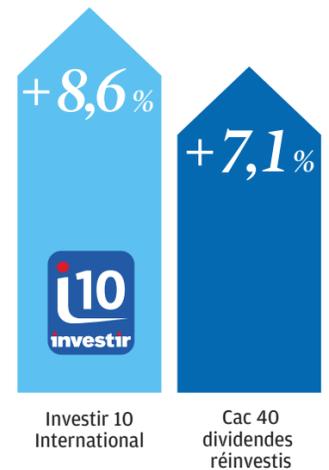
**Pragmatique** Depuis cet été, la BCE refuse de donner des indices aux investisseurs pour les préparer à ses éventuelles interventions à moyen terme. Elle veut se garder toute liberté pour agir dans l'urgence en cas de besoin.

03 – Un gros coup de pouce au secteur bancaire

**Maligne** Probablement par crainte de fortes turbulences économiques en 2023, la BCE offre aux banques la possibilité de gagner plus d'argent. Le secteur bancaire va pouvoir prêter plus cher et dégager des marges plus élevées. Cela va renforcer leur bilan et leur permettre de mieux supporter d'éventuelles faillites d'entreprises.

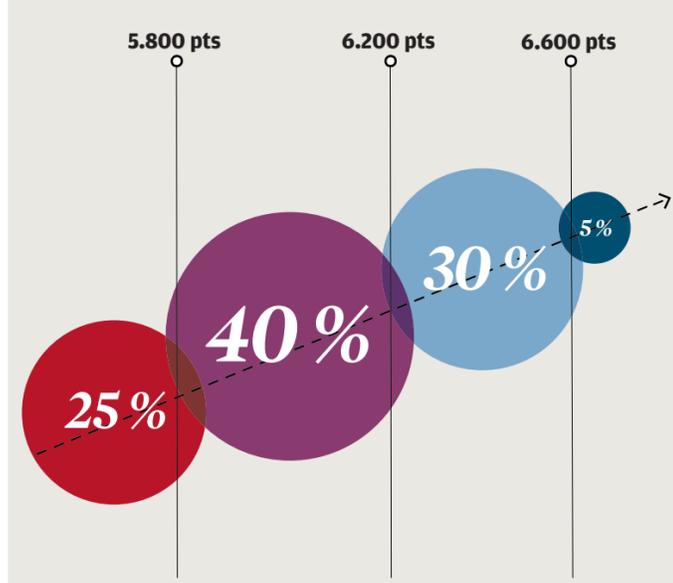
Ensuite, si la BCE court après l'inflation sans pouvoir, dans l'immédiat, la stopper, la banque surtout naviguer à vue. Le fait d'abandonner, depuis juillet, la *forward guidance*, qui lui permettait de préparer les investisseurs aux évolutions de sa stratégie monétaire de moyen terme, en est une preuve criante. Dans ces conditions, il est préférable d'éviter des thématiques marquées, comme une surpondération en titres cycliques ou en valeurs technologiques. Il faut absolument conserver un portefeuille diversifié, là aussi. C'est pourquoi je recommande de détenir un tiers de valeurs de croissance, un tiers de titres décotés et un dernier tiers de valeurs défensives de qualité. Enfin, dernier enseignement, la Fed a mieux anticipé le risque inflationniste que la BCE en agissant plus tôt et plus fort. Dans ces conditions, je recommande aussi une bonne diversification géographique dans les portefeuilles, ce qui est possible, rappelons-le, dans un PEA. Y sont éligibles toutes les actions des entreprises siégeant dans l'Union européenne, en Islande, en Norvège ou au Liechtenstein, mais aussi les Sicav ou FCP composés

Variation annuelle moyenne depuis fin 2003

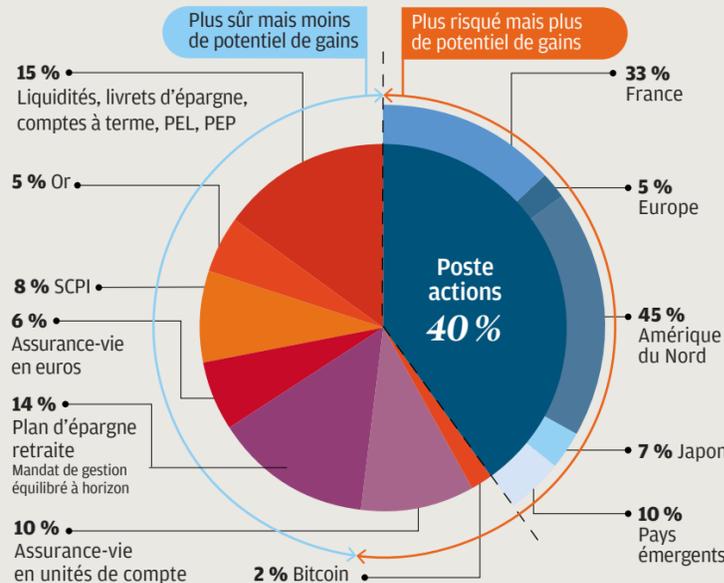


## Arbitrages

Hypothèses pour le Cac 40 à fin décembre



Notre allocation d'actifs



Nos changements de conseils

- Rubis Acheter**  
Conseil précédent : vente, 11-2-2022
- SergeFerrari Group Acheter**  
Conseil précédent : achat spéculatif, 12-9-2019

**Les valeurs qui font l'unanimité.** Ce tableau regroupe les valeurs pour lesquelles *Investir*, le consensus des analystes et l'analyse graphique affichent un conseil identique.

**Valeurs à l'achat**  
Nombre de semaines de conseils unanimes à l'achat (5 = valeur ne faisant plus l'unanimité)

92	Bolloré	8	Publicis Groupe	5	Pernod Ricard	1	Verallia
58	General Electric	8	Tikehau Capital	3	Schlumberger	1	Vilmorin & Cie
10	Sartorius Stedim Biotech	7	Engie	2	Alten		
10	SES Imagotag	7	Rothschild & Co	2	Aramis		
9	LDC	7	Worldline	2	Exclusive Networks		
8	Edenred	6	Technip Energies	1	Rexel		

**Valeurs sorties**

5	Carmila
5	CGG
5	Plastic Omnium
5	Remy Cointreau
5	Ubisoft Entertainment
5	TotalEnergies

# Les indiscretions

**Les analystes aiment**



**PUBLICIS**

**Coup de pub**

Redburn a repris la couverture du titre du groupe spécialisé dans la communication avec un conseil d'achat, dans le cadre de la parution d'une note sectorielle. Selon l'analyste Bianca Dallal, les parts de marché de Publicis semblent avoir atteint un plancher. Elle juge aussi que des développements positifs ont été lancés au cours des dix-huit derniers mois. Elle perçoit également une « *marge de sécurité* » dans la valorisation actuelle de l'action. L'analyste reste à « neutre » sur les trois autres grandes entreprises du domaine (WPP, Omnicom et IPG). Goldman Sachs se montre, pour sa part, très pessimiste vis-à-vis du marché de la publicité en raison d'une dégradation macroéconomique à venir, et cite Publicis parmi ses valeurs les moins appréciées dans le secteur. *Investir* est à l'achat.

**Ils n'aiment plus**



**ATOS**

**BUG**  
C'est une dégradation très remarquée. Goldman Sachs est passé de « neutre » à « vendre » sur le titre de l'entreprise du numérique Atos. Son objectif de prix a été divisé par trois par la même occasion : de 23 € à 8 €. La publication de la note a entraîné une chute brutale du cours, qui a perdu jusqu'à 17 % jeudi. Selon l'analyste Mohammed Moawalla, la visibilité est faible et le profil financier pourrait rester fragile durant les douze à dix-huit prochains mois. L'entreprise fait face à de nombreux vents contraires, notamment des coûts élevés. Avec un flux de trésorerie négatif et une dette amenée à se creuser, l'analyste craint que le groupe peine à rembourser ses créanciers à l'horizon 2023. Depuis le début de l'année, la valeur de l'action a chuté de 75 % environ et de 90 % sur cinq ans. *Investir* est à l'écart.

**RÉMY COINTREAU**

**Gueule de bois**

L'entreprise française de spiritueux a encaissé coup sur coup cette semaine. D'une part, Kepler Cheuvreux a dégradé son conseil sur le titre de « conserver » à « réduire ». L'objectif de cours a été toutefois maintenu à 165 €. L'analyste Richard Withagen justifie sa décision par un ralentissement global sur le marché des boissons fortement alcoolisées. Il remarque, d'autre part, que la valorisation ne « *laisse pas le droit à l'erreur* ». Plus généralement, il s'inquiète de voir le consensus aller dans son sens. Exane BNP Paribas a dégradé également sa recommandation, mais de « surperformance » à « neutre » et coupe sa cible de 235 € à 199 €. *Investir* est à l'achat. Depuis le début de l'année, l'action a gagné 8 % environ.

**Ce que les initiés achètent et vendent**

En partenariat avec



Nous analysons ici les opérations boursières, déclarées à l'AMF, réalisées sur les titres de sociétés cotées par leurs mandataires sociaux (administrateurs), qu'ils soient dirigeants ou non.

**HRS**

**Le Holding HR**

qui appartient à Hassen Rachedi, le PDG du groupe spécialisé dans les stations de ravitaillement en hydrogène, a cédé 138.500 titres, soit 0,91 % du capital au prix moyen de 23,40 €, soit un encaissement de 3,2 millions.

**GÉVELOT**

**Mario Martignoni**, le PDG de cette discrète société cotée sur Euronext Growth, a acquis 0,7 % du capital, soit un investissement d'un peu moins de 1 million d'euros au prix moyen de 176 € par titre.

**DASSAULT SYSTÈMES**

**Philippe Laufer**, directeur adjoint marques, a vendu 12.500 actions pour 0,5 million d'euros.



**On murmure que...**

**La pression monte**

**Des questions se posent sur ce que TotalEnergies va faire des 440 millions de dollars de dividendes reçus du producteur de pétrole russe Novatek, dont il détient 19 % du capital.**

**Il est « l'or » en Chine**

**80 tonnes de métal jaune ont été exportées de Suisse vers la Chine en juillet, selon les douanes suisses. Un record depuis fin 2016.**

**C'est le signe que la demande chinoise pour l'or remonte, alors que la politique zéro Covid de Pékin a pénalisé l'industrie joaillière du pays.**

**ON A REPÉRÉ POUR VOUS**

## Prêt pour l'envol de l'iCar

**La force d'une marque est parfois surprenante**, et celle de la firme à la pomme ne cessera de nous étonner. Strategic Vision, un cabinet de recherche et de conseil, vient de publier les résultats de son étude annuelle réalisée auprès de 200.000 propriétaires de véhicules neufs. Et, pour la première fois, le cabinet de conseil a inclus Apple parmi les 45 marques sur lesquelles il a interrogé les consommateurs. Les résultats de l'étude, rapportés par Bloomberg, montrent que 26 % d'entre eux envisageraient « certainement » d'acheter une voiture auprès du fabricant d'iPhone. Et 24 % ont coché la case « Je l'adore » lorsqu'on leur a demandé leur impression sur la qualité de la marque, battant nettement toutes les autres propositions.

Apple séduirait donc autant pour ses voitures que pour ses téléphones, ses montres ou ses écouteurs, a priori. Sauf que l'on ne sait toujours pas si le patron du groupe de Cupertino, Tim Cook, donnera effectivement son feu vert au lancement de l'Apple car ou l'iCar. Les rumeurs sont nombreuses. Bloomberg a ainsi rapporté qu'Apple veut mettre au point une voiture électrique entièrement autonome pour 2025. D'autres sociétés, y compris parmi les

Gafam, sont déjà sur le coup et ont connu des échecs techniques et des reports de calendrier. En outre, pour l'instant, Apple n'a pas de partenaire industriel, mais l'un de ses grands sous-traitants, Foxconn, qui assemble ses iPhone, a récemment acquis une ancienne usine d'assemblage de General Motors dans l'Ohio, aux États-Unis, auprès d'une start-up en difficulté, Lordstown Motors. Cette usine est suffisamment grande pour produire 400.000 véhicules par an. L'étude de Strategic Vision indique que les constructeurs automobiles traditionnels, qui ont déjà du mal à affronter la concurrence de Tesla, pourraient ainsi être confrontés à une nouvelle menace majeure. Mais Elon Musk devrait aussi prendre garde : plus de 50 % des propriétaires de Tesla ont déclaré qu'ils envisageraient l'achat d'un futur véhicule Apple. « *Tout le monde devrait se préparer* », déclare Alexander Edwards, président de Strategic Vision. Vous n'aurez plus besoin de connecter votre iPhone en montant dans votre voiture, vous serez dedans...

—D. T.

**Retrouvez tous les jours cette rubrique dans la Newsletter Privilage**



RÉSULTATS SEMESTRIELS 2022

### FORTE CROISSANCE DES RÉSULTATS : + 20 % ET BILAN SOLIDE

RBE  
+ 22 %

ROC  
+ 30 %

Le premier semestre 2022 a enregistré une augmentation de 30 % du ROC à 244 M€ vs S1 2021, dépassant le niveau record du S1 2019, pré-Covid. Toutes les activités ont enregistré de solides performances du ROC : la Distribution enregistre une croissance du ROC de 26 % à 184 M€, le Support & Services est en hausse de 22 % à 75 M€ et la première contribution positive de Photosol s'élève à 1 M€ sur trois mois, d'avril à juin 2022. La JV Rubis Terminal a poursuivi sa croissance régulière avec + 3 % de recettes de stockage et + 4 % de RBE ajusté au S1 2022 vs S1 2021.

La capacité d'autofinancement atteint 255 M€ (+ 7 % vs S1 2021, dépassant le niveau pré-Covid du S1 2019).

L'acquisition de Photosol en avril 2022 a un impact important sur le bilan consolidé de Rubis. Avec une forte visibilité à long terme grâce à une durée de contrats de 20 ans et un profil de risque très faible, Photosol est en mesure de financer son pipeline de développement avec un levier d'endettement élevé. Il est important de noter que la majorité de la dette est une dette sans recours, au niveau des SPV (projets). Ainsi, à l'avenir, Rubis communiquera séparément sur sa dette financière totale et sur la dette financière corporative (i.e., hors dette SPV sans recours).

La dette financière nette corporative du Groupe (DFN corporative) atteint 1 102 M€ à la fin du premier semestre 2022 (contre 438 M€ à fin 2021), soit un ratio de RBE avant IFRS 16 de 2,1 x. Le dividende payé à 100 % en numéraire en juin 2022 (191 M€), l'acquisition de la participation de 80 % dans Photosol (341 M€) et l'évolution du fonds de roulement liée à l'augmentation des prix du pétrole (besoin de financement de 179 M€) ont été les principaux facteurs de l'augmentation de la dette. La Société a consacré 97 M€ aux investissements industriels, dont deux tiers de maintenance et un tiers d'expansion, y compris 12 M€ d'investissements de Photosol au cours du deuxième trimestre 2022.

RÉSULTATS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2022

(en millions d'euros)	S1 2022	S1 2021	2022 vs 2021
Chiffre d'affaires	3 290	2 051	60 %
Résultat brut d'exploitation (RBE)	314	257	22 %
Résultat opérationnel courant (ROC), dont	244	188	30 %
Distribution	184	146	26 %
Support & Services	75	61	22 %
Énergies renouvelables	1	-	-
Résultat net part du Groupe	170	136	25 %
Résultat net ajusté <sup>(1)</sup> part du Groupe	169	144	17 %
Résultat net ajusté par action (dilué)	1,64	1,37	20 %
Capacité d'autofinancement <sup>(2)</sup>	255	238	7 %
Investissements industriels, dont	97	90	-
Distribution	65	69	-
Support & Services	20	21	-
Énergies renouvelables	12	-	-

(1) Résultat net ajusté en excluant les éléments non récurrents, charges IFRS 2.

(2) Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt.

Retrouvez l'intégralité du communiqué sur [www.rubis.fr](http://www.rubis.fr)

RUBIS - 46, rue Boissière - 75116 Paris - Tél. : 01 44 17 95 95 - e-mail : [rubis@rubis.fr](mailto:rubis@rubis.fr) - Internet : [www.rubis.fr](http://www.rubis.fr)

➤ RUBIS appartient à l'indice SBF 120 - Code ISIN-FR0013269123

**INDICES**

## Rémy Cointreau et ADP promus au Next 20

La dernière revue des indices Euronext ne donnera pas lieu à une modification de la composition du Cac 40 le 19 septembre. En revanche, deux changements vont intervenir dans l'antichambre de l'indice phare : au sein du Next 20, Atos (en pleine déroute, lire ci-dessus) et Scor (-35 % depuis le début de l'année) vont céder leur place à ADP et Rémy Cointreau. Le premier remonte la pente post-pandémie : le cours d'ADP a repris plus de 30 % en un an. Le parcours récent du second est moins admirable, mais on notera qu'en cinq ans, le titre du groupe de spiritueux a quasiment doublé. Au SBF 120, Somfy et Antin Infrastructures vont faire leur entrée tandis que Maisons du Monde prendra la porte.

# Sélection Vingt actions internationales pour votre portefeuille

**Horizon** La France c'est bien, le monde c'est mieux. Dans ce dossier, nous vous présentons une liste de valeurs qui vous permettront de profiter des opportunités qu'offrent les grands marchés étrangers.

**M**ême si l'on investit naturellement d'abord sur des actions françaises pour des raisons de proximité et de meilleure connaissance des entreprises, il est aujourd'hui indispensable d'élargir son champ d'action. Au demeurant, dans notre allocation d'actifs (lire page 2), les valeurs tricolores ne représentent qu'un tiers du total. Rester franco-français, c'est, entre autres, se priver de la dynamique des grandes valeurs technologiques américaines, en particulier les Gafam, qui sont devenues les plus grosses capitalisations boursières mondiales.

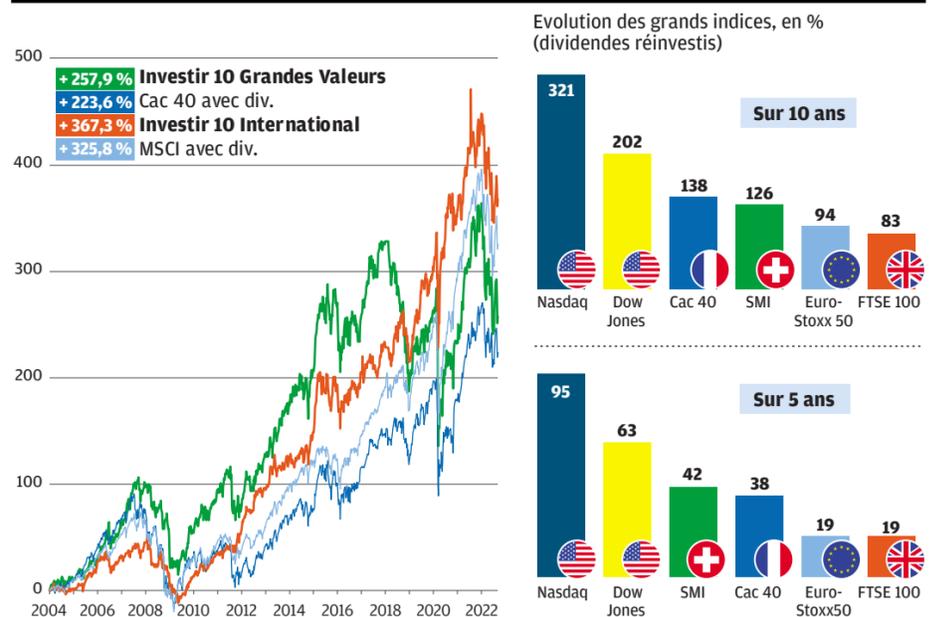
L'illustration ci-contre montre d'ailleurs tout l'intérêt d'intégrer des valeurs étrangères dans son portefeuille. Depuis la création de nos *Investir 10*, en 2003, la sélection International a progressé de 367 %, contre seulement 258 % pour celle consacrée aux grandes valeurs. Et cela ne vient pas d'un meilleur choix de titres dans l'une que dans l'autre, puisqu'elles battent toutes les deux leur indice de référence. Cela tient à la performance bien supérieure des marchés américains ces dernières années. Dans le graphique ci-contre, nous vous présentons les performances sur cinq et dix ans et dividendes réinvestis de plusieurs grands indices. Si le Cac 40, grâce au luxe et à l'aéronautique, notamment, tire plutôt bien

son épingle du jeu en Europe, battant assez nettement l'Euro Stoxx 50 et le Footsie anglais et faisant à peu près jeu égal avec le SMI suisse, il est battu à plate couture par les valeurs américaines et, en particulier, par le Nasdaq, sachant que le Dow Jones reste encore très « vieille économie » dans sa composition. Si l'on tient compte des évolutions monétaires, la balance penche encore plus en faveur des Etats-Unis : en euros, le Nasdaq n'a pas gagné 321 % sur dix ans mais 441 % ! De la même façon, l'indice SMI suisse voit sa performance atteindre 182 % si l'on corrige sa performance de l'appréciation du franc suisse.

## L'ACCENT AMÉRICAIN

Pour vous permettre d'internationaliser votre portefeuille, nous vous présentons dans ce dossier de trois pages nos vingt valeurs étrangères favorites. Nous reprenons, logiquement, les dix titres qui composent notre sélection *Investir 10 International* et nous vous proposons une liste complémentaire de dix valeurs. Celle-ci fait la part belle aux valeurs américaines au sens large (nous conseillons une mine d'or canadienne), puisque cette zone est désormais majoritaire dans notre portefeuille actions type. Enfin, rappelons que l'investissement direct en titres internationaux peut être complété par le recours à des fonds spécialisés et des ETF. — **RÉMI LE BAILLY**

## La diversification internationale permet d'améliorer les performances

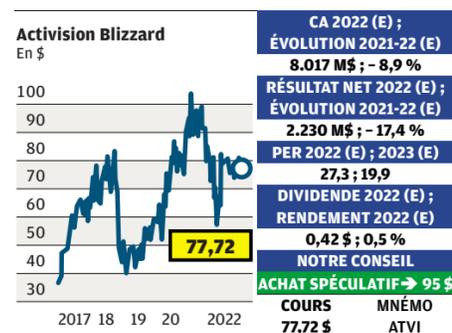


## ACTIVISION BLIZZARD

### Opération en cours de chargement

**LE MÉTIER** Issu de la fusion, il y a quatorze ans, d'Activision et de Blizzard, filiale de Vivendi, l'éditeur de jeux vidéo américain est réputé pour ses grandes franchises (*Call of Duty*, *World of Warcraft*...).

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** En janvier dernier, Microsoft a annoncé vouloir lancer une offre sur Activision Blizzard au prix de 95 \$ par action, le valorisant 69 milliards de dollars. Le cours de l'éditeur a grimpé, sans pour autant s'aligner, loin s'en faut. L'opération, qui doit être bouclée avant fin juin 2023, nécessite le feu vert des régulateurs. Mais le marché doute qu'elle aboutisse, d'autant que, dernièrement, l'autorité de la concurrence locale, qui redoute une concurrence réduite entre les plateformes de distribution des jeux Activision, a annoncé l'ouverture d'une enquête approfondie sur le projet.



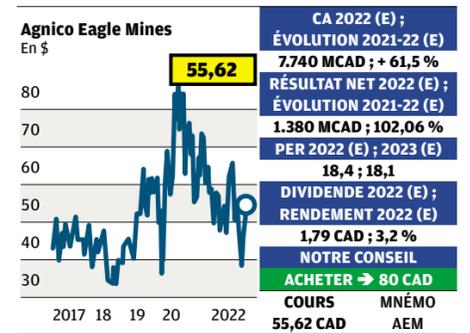
**NOTRE OPINION** Warren Buffett avait mis un pied dans le capital avant l'annonce du projet de rachat. Il s'est renforcé depuis pour en détenir presque 9 %. Nous pensons que l'opération peut arriver à son terme et visons donc 95 \$. — **M. B.**

## AGNICO EAGLE MINES

### Médaille d'or du secteur

**LE MÉTIER** Ce producteur d'or canadien exploite des mines dans des pays sans risque géopolitique : au Canada surtout, mais aussi en Australie, en Finlande et au Mexique. Il a bouclé début 2022 l'acquisition d'une autre société aurifère, Kirkland Lake Gold, une source de synergies.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Once d'or en repli (-7 % depuis le début de l'année), aversion au risque actions et inflation des coûts de production n'ont pas plaidé en faveur du secteur ces derniers mois. Agnico Eagle Mines a moins souffert (-20 %, contre -31 % pour l'indice sectoriel), mais mérite un meilleur sort, compte tenu de la qualité de ses mines et de sa bonne gestion : le coût de production d'une once, comprenant l'ensemble des frais qui vont permettre de maintenir la production dans la durée, revient à 1.026 \$, ce qui laisse une solide marge par rapport au prix de l'or (un peu au-dessus de 1.700 \$ l'once).



**NOTRE OPINION** En termes de valeur d'entreprise sur excédent brut d'exploitation, la valorisation est inférieure de plus de 30 % à la moyenne sur cinq ans, un bon point d'entrée. — **M. B.**

## 10 ALLIANZ

PEA

### Bénéficiaire de la hausse des taux

**LE MÉTIER** En termes de capitalisation boursière, le groupe allemand est le plus gros assureur européen, devant Axa. Allianz tire la majorité de ses revenus de ses activités d'assurance-vie et santé. Il opère également dans le domaine de l'assurance dommages et se place parmi les plus gros gestionnaires d'actifs mondiaux (6 % du chiffre d'affaires, mais 25 % du résultat opérationnel), avec près de 1.800 milliards d'euros sous gestion.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Gros investisseur en obligations, l'assureur bénéficie de la remontée des taux d'intérêt. Ce mouvement a déjà bénéficié à la marge sur affaires nouvelles en assurance-vie au deuxième trimestre. Le bilan est solide, avec un ratio de solvabilité très élevé de 200 %.

**NOTRE OPINION** La publication au 30 juin a déçu sur certains points (coût des catastrophes natu-



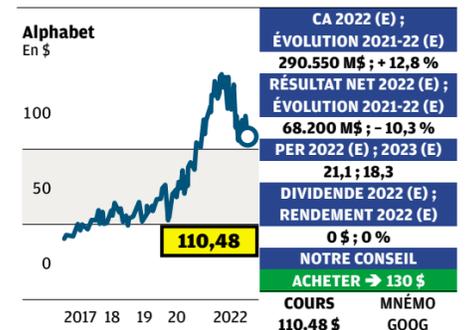
relles, décollecte dans la gestion pour compte de tiers). Malgré cela, l'objectif de résultat opérationnel pour 2022 a été confirmé. La valorisation du titre est très faible, à moins de 10 fois le bénéfice net estimé pour l'année en cours. — **M. B.**

## ALPHABET

### Un incontournable de la publicité

**LE MÉTIER** Alphabet est la maison mère de Google. Ses activités regroupent donc à la fois le système d'exploitation pour smartphones Android, le navigateur Internet Chrome, le moteur de recherche Google, la cartographie (Maps), les applications et le magasin d'applications Google Play, mais aussi YouTube ou Google Pay, des services, des plateformes et des infrastructures destinés aux entreprises (cloud, logiciels collaboratifs). Une division « autres paris » regroupent les activités en développement.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** La publicité diffusée via ses outils et services reste dynamique et apporte l'essentiel de ses revenus (81 % au premier semestre) et la totalité du résultat d'exploitation, les autres activités étant encore en perte. La plus grosse part (près de 60 %) des ressources publicitaires provient encore du moteur de recherche Google.



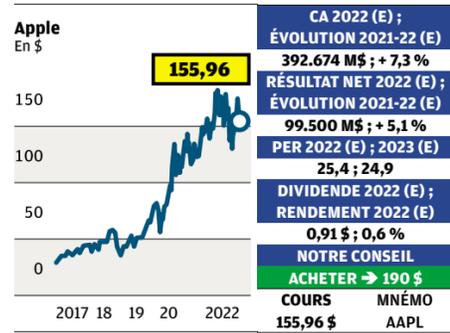
**NOTRE OPINION** Le PER n'est pas très élevé, à 18 fois les résultats attendus en 2023, mais le ratio valeur d'entreprise sur excédent brut d'exploitation s'élève à 11 fois. Alphabet dispose de 125 milliards de cash. — **D. T.**

## APPLE

## Ne pas hésiter à croquer la pomme

**LE MÉTIER** C'est en 1976, dans le garage de ses parents adoptifs, que l'emblématique Steve Jobs, surdoué de l'informatique, accompagné d'un autre Steve, Wozniak, a créé Apple Computer... Un nom raccourci en Apple Inc. en janvier 2007, après que la firme de Cupertino, en Californie, a décidé de déplacer ses priorités de l'ordinateur vers l'électronique grand public, en lançant Apple TV et l'iPhone. Au 30 juin, les ventes d'iPhone représentaient 53,5 % du chiffre d'affaires total d'Apple, contre 9,4 % pour les Mac et 7,3 % pour l'iPad. Les accessoires, eux, y ont contribué à hauteur de 10,4 %, et les services – notamment l'App Store et iCloud –, de 19,4 %.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** La firme parvient à surmonter les pénuries de composants et les effets négatifs liés aux devises tout en profitant d'une demande très forte pour ses iPhone, dont la nouvelle version, l'iPhone 14, et ses déclinaisons ont été présentées mercredi 7 septembre. En outre,



la part de marché des iPhone vient de dépasser celle d'Android aux Etats-Unis.

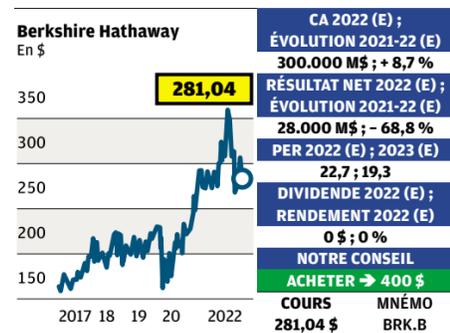
**NOTRE OPINION** Le groupe bénéficie d'une large base installée d'environ 2 milliards d'appareils dans le monde, gage de solides ventes à venir. — C. P.

## BERKSHIRE HATHAWAY

## Le flair de Warren Buffett

**LE MÉTIER** Le conglomérat de Warren Buffett a un double visage. Il est surtout connu pour détenir un impressionnant portefeuille de participations dans les plus grandes entreprises de Wall Street, à commencer par Apple (il en détient 5,7 %). Ses principales lignes sont ensuite Bank of America, Chevron, Coca-Cola, American Express et Occidental Petroleum. Au total, ce portefeuille pèse près de 340 milliards de dollars. Berkshire Hathaway détient, par ailleurs, de nombreuses entreprises non cotées dans des métiers très variés, de l'assurance aux chemins de fer en passant par l'énergie.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** L'action est un moyen de s'exposer à l'économie américaine et de bénéficier des investissements, souvent avisés, de Warren Buffett dans les sociétés du S&P 500. Sa performance par rapport à l'indice de référence est flatteuse sur longue période :



depuis 1965, l'action Berkshire bat le S&P 500 dividendes réinvestis deux années sur trois.

**NOTRE OPINION** Une valeur de fond de portefeuille mais pas de rendement, le groupe exclut le versement d'un dividende. — M. B.

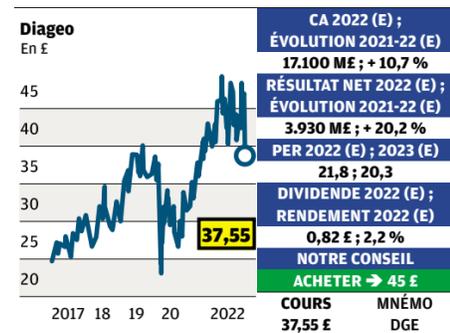
## DIAGEO

## Champion mondial des spiritueux

**LE MÉTIER** Premier producteur de spiritueux au monde, le britannique détient plus de 200 marques, dont certaines très connues, comme le scotch Johnnie Walker, la vodka Smirnoff ou la bière irlandaise Guinness. Elles sont vendues dans plus de 180 pays. Pour l'exercice clos le 30 juin dernier, Diageo a vu son chiffre d'affaires, de 15,4 milliards de livres, croître de 21,4 % en données comparables et a dégagé une marge opérationnelle de 28,5 %.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Diageo augmente régulièrement son dividende (de 4,1 % en moyenne annuelle sur les cinq derniers exercices) et procède à des rachats d'actions importants : pour 7,9 milliards de livres cumulés depuis cinq ans, soit un retour total à l'actionnaire de 4 %. Le secteur est relativement défensif.

**NOTRE OPINION** Les producteurs de spiritueux



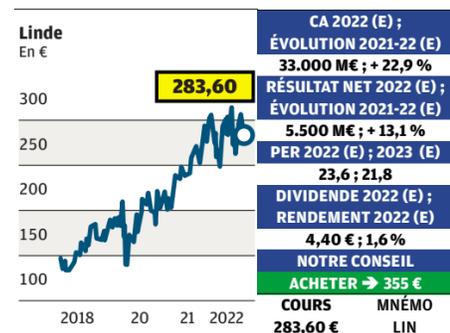
bénéficient d'un *pricing power* supérieur à celui des industriels de l'alimentation. Diageo est aidé aussi par la premiumisation de sa gamme. La valeur capitalise moins de 22 fois le bénéfice 2022-2023. — C. L. C.

## LINDE

## Le grand concurrent d'Air Liquide

**LE MÉTIER** Issu de la fusion, en 2019, entre l'allemand Linde et l'américain Praxair, Linde est devenu le numéro un mondial des gaz industriels, devant Air Liquide, avec une part de marché légèrement supérieure à 30 %. De droit irlandais, la société est cotée à New York et à Francfort. Les comptes sont publiés en dollars (nous les avons convertis en euros).

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Le marché des gaz industriels est relativement peu sensible au contexte économique. La transition énergétique, notamment le potentiel de développement de l'hydrogène et de la captation de CO<sub>2</sub>, est un vecteur de croissance à long terme. Les synergies issues de la fusion n'ont pas encore totalement porté leurs fruits, d'où un potentiel d'amélioration des marges. Le groupe réalise plus de 45 % de ses ventes dans la zone Amérique, un point fort dans le contexte actuel. Fin juillet, à l'occasion de la publication des



résultats du deuxième trimestre, la société a rehaussé ses prévisions de résultats annuels.

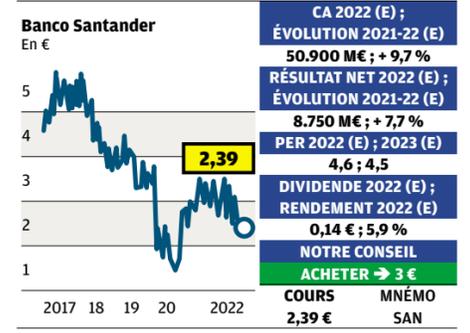
**NOTRE OPINION** Comme pour Air Liquide, le ratio cours sur bénéfice est assez élevé, mais c'est la réaction de la régularité des performances. — R. L. B.

## BANCO SANTANDER

## La banque de détail avant tout

**LE MÉTIER** Fondée en 1857 dans le port de Santander pour financer les échanges avec l'Amérique du Sud, la banque espagnole a gardé une forte implantation sur le continent américain. L'an dernier, l'Amérique du Sud et l'Europe ont représenté chacune un gros tiers des revenus, devant l'Amérique du Nord (24 %) et les activités Digital Consumer Bank, qui recouvrent la banque en ligne, les prêts automobiles, à la consommation... (11 %).

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Deuxième banque de la zone euro par sa capitalisation boursière, Banco Santander est surtout présent dans la banque de détail (particuliers et PME), un marché relativement stable et régulier. L'activité de banque de financement et d'investissement, plus volatile, est encore peu développée. Le groupe est bien géré, avec un coefficient d'exploitation (rapport entre charges et revenus) nettement inférieur à 50 %.



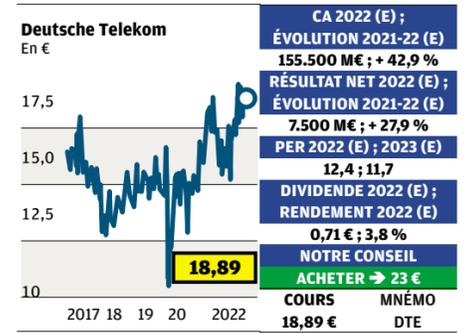
**NOTRE OPINION** La présence dans la zone Amériques dilue les risques. L'activité banque de détail doit profiter de la remontée des taux. Par ailleurs, la décote du cours par rapport à l'actif net tangible de 4,24 € fin juin ressort à 43 %, et le rendement dépasse 6 %. — R. L. B.

## DEUTSCHE TELEKOM

## La croissance américaine

**LE MÉTIER** Deutsche Telekom est l'opérateur télécoms historique allemand. Comme Orange, l'entreprise de Bonn est présente sur les différents segments d'activité d'un opérateur de réseau, mobile, Internet, TV, services aux entreprises, cloud, etc. Elle est implantée dans plus de cinquante pays, notamment aux Etats-Unis, et compte 248 millions de clients mobile et 22 millions de clients Internet.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Bien qu'il soit leader sur le plus grand marché européen, l'opérateur est surtout apprécié pour sa filiale américaine, T-Mobile US. L'activité de celle-ci compte pour trois fois celle réalisée en Allemagne. De quoi afficher une croissance élevée pour le secteur – les ventes en Allemagne ont augmenté de 11 % entre 2018 et 2021, et celles de la filiale américaine, de 87 % – et booster le résultat opérationnel de 50 %, selon les chiffres de FactSet.



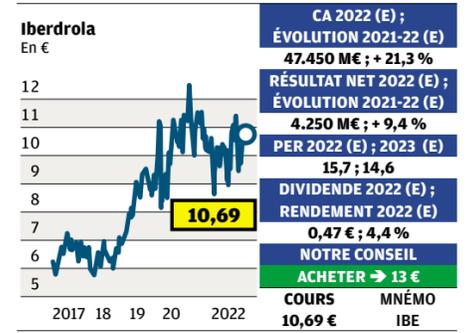
**NOTRE OPINION** Le titre est un peu mieux valorisé que l'action Orange, mais les ratios de capitalisation restent faibles. Le groupe verse, comme tout le secteur, un dividende assez élevé, qui représente un rendement d'un peu plus de 3,5 %. Une valeur de fond de portefeuille pour passer une crise. — D. T.

## IBERDROLA

## Le pionnier des renouvelables

**LE MÉTIER** L'énergéticien espagnol, aux racines plus que centenaires (il s'est construit par fusions et acquisitions de sociétés européennes et américaines), est l'un des premiers producteurs d'électricité privé dans le monde, avec une capacité installée de près de 60 gigawatts et une capitalisation boursière proche de 70 milliards d'euros. Il revendique le rang de numéro un mondial des énergies renouvelables, tout en développant d'autres métiers : distribution, grands réseaux, stockage, hydrogène vert...

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Iberdrola s'est engagé, voilà plus de vingt ans, dans la transition énergétique et fait figure de modèle en Europe. Il est, par exemple, l'opérateur de l'un des premiers parcs éoliens offshore (un de ses axes de croissance majeurs) à entrer en service en 2023 en France, au large de Saint-Brieuc, pour un coût de 2,4 milliards.



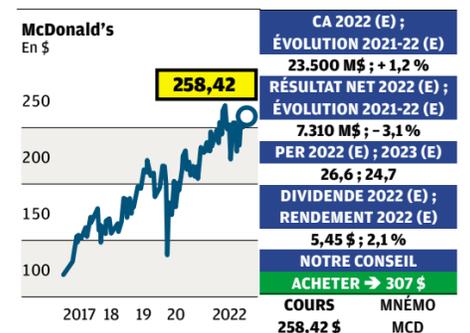
**NOTRE OPINION** La valeur est en légère hausse cette année en Bourse de Madrid. La plupart des activités du groupe bénéficient des prix élevés de l'électricité. Rendement estimé à 4,4 % pour 2022. — C. L. C.

## MCDONALD'S

## Une valeur anti-crise

**LE MÉTIER** On en compte 38.000 répartis dans 100 pays à travers le monde, dont 1.500 en France : il s'agit des restaurants McDonald's, reconnaissables à leurs arches dorées. Nul besoin donc de présenter l'activité du numéro un mondial de la *fast-food*. Ce que l'on sait moins, c'est que, depuis sa création, en 1955, McDonald's fonctionne sur le mode de la franchise. Environ 93 % de ses restaurants sont exploités par des commerçants indépendants, liés par un contrat de location-gérance. McDonald's, seul propriétaire des murs, perçoit un loyer, en plus de redevances pour l'utilisation de la marque et les investissements publicitaires.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Malgré l'inflation, qui grignote le pouvoir d'achat, et les hausses de prix de ses *burgers* et menus, McDonald's continue d'attirer les clients, tant aux Etats-Unis, son plus gros marché, qu'en France ou en Allemagne. Lancé à l'été 2021, le programme de fidélité aux Etats-Unis



comptait 22 millions de membres actifs à fin juin.

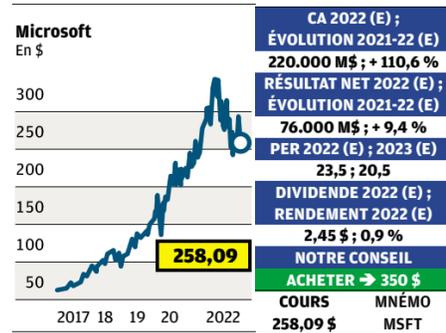
**NOTRE OPINION** Face à un Dow Jones en baisse de 12 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier, McDonald's ne perd que 5 %. La société est une valeur défensive de long terme assurant un dividende régulier. — C. P.

## 10 MICROSOFT

### Bonne résistance aux intempéries

**LE MÉTIER** Microsoft est le géant américain des logiciels et systèmes d'exploitation (Windows). Il tient aussi un rôle prépondérant dans le domaine du cloud (Azure), des sites Internet (LinkedIn, Bing, messagerie Outlook) et des consoles de jeu vidéo (Xbox).

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Le groupe dispose d'un large portefeuille de produits stratégiques, de la transformation numérique à l'adoption du cloud. La qualité de ses résultats et la solidité de son modèle rendent le titre particulièrement résilient dans le contexte adverse qui s'annonce, avec le ralentissement économique mondial. La société a déjà été affectée par une moindre demande et un effet de change très défavorable au premier semestre, mais le dynamisme d'Azure lui a permis de maintenir une croissance à deux chiffres.



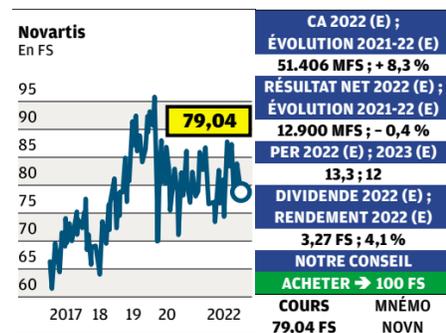
**NOTRE OPINION** Le titre se paie avec une prime de leader tout à fait justifiée et qui pourrait même être un peu plus élevée. Le cloud est un puissant moteur de croissance. Une valeur sûre dans l'univers des grandes technologiques américaines. — C. M.

## NOVARTIS

### Une nouvelle histoire commence

**LE MÉTIER** Issu de la fusion en 1996 de Ciba-Geigy et de Sandoz, le groupe pharmaceutique a longtemps pâti d'une image de conglomérat, également présent dans la santé animale, l'ophtalmologie, les médicaments sans ordonnance... Le processus de recentrage touche à sa fin : le suisse a annoncé, fin août, la scission de Sandoz, spécialisé dans les médicaments génériques, qui sera coté sur le marché suisse.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Le laboratoire, désormais concentré sur les médicaments innovants, devrait être mieux valorisé. Après avoir subi plusieurs échecs cliniques récemment, il a annoncé qu'il disposait en portefeuille d'une vingtaine de molécules susceptibles d'obtenir une autorisation de mise sur le marché d'ici à 2026. La réorganisation en cours doit permettre de réduire de 1,5 milliard de dollars les frais généraux d'ici à 2024.



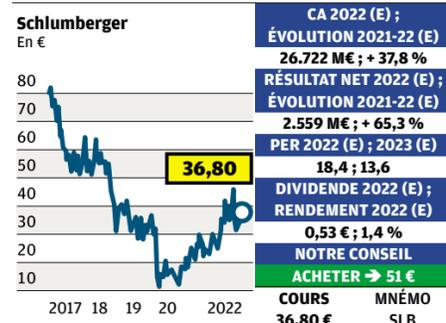
**NOTRE OPINION** Une nouvelle histoire boursière pourrait commencer. La pharmacie est un secteur défensif. — R. L. B.

## SCHLUMBERGER

### Le champion des services pétroliers

**LE MÉTIER** Créée dans les années 1920 par deux frères scientifiques, la société franco-américaine a développé une technique permettant de visualiser le sous-sol, ce qui a révolutionné la prospection pétrolière. Aujourd'hui, c'est une multinationale présente dans tous les domaines des services pétroliers, dont elle est le numéro un mondial. L'entreprise utilise ses compétences (premier réseau informatique privé du monde) pour la transition énergétique (hydrogène décarboné, géothermie) et numérique, des relais de croissance.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Difficile de développer de nouvelles technologies dans les services pétroliers sans Schlumberger. La crise énergétique, provoquée par la guerre en Ukraine, produit un environnement porteur pour le groupe, qui avait tenu le choc pendant la crise sanitaire. La visibilité sur ses futurs résultats est excellente.



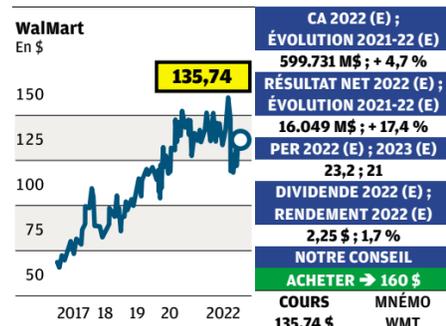
**NOTRE OPINION** Cette entreprise de grande qualité, à la réputation internationale inégalée, ne se vend que 13 fois les profits attendus l'an prochain. Preuve de la régularité de ses résultats, elle a toujours versé un dividende. — S. A.

## 10 WALMART

### Bien plus fort qu'on ne le croit !

**LE MÉTIER** Vous connaissez Carrefour. Eh bien, Walmart est le Carrefour américain ! L'importance de son chiffre d'affaires en fait le numéro un mondial du secteur. L'entreprise de Bentonville, dans l'Arkansas, fêtera bientôt ses 60 ans (le groupe français a, lui, soufflé ses 63 bougies). La vieille dame a pourtant encore du ressort, puisqu'elle a réussi son virage numérique. Elle concurrence Amazon sur son propre terrain, ce que les analystes ne croyaient pas possible.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Le modèle de gestion est extrêmement solide. Malgré l'inflation, qui pèse sur le budget des ménages américains, et la hausse de ses coûts, le groupe a surpris Wall Street avec des comptes trimestriels meilleurs que prévu à fin juillet. Il avait pourtant lancé un avertissement un mois plus tôt. Finalement, la direction s'est montrée plus optimiste pour le reste de l'année, ce qui a redonné du tonus à la valeur.



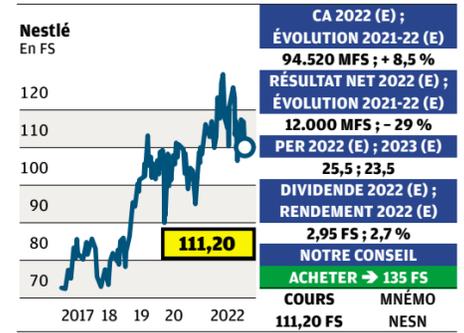
**NOTRE OPINION** Les prix bas, les promotions et le maillage exceptionnel du territoire sont de gros atouts. Une action à détenir pour le long terme. — S. A.

## 10 NESTLÉ

### Incontournable dans l'alimentation

**LE MÉTIER** Le groupe helvétique s'est imposé comme le champion mondial de l'alimentation, avec un portefeuille diversifié dans les plats cuisinés, le café, les crèmes glacées, le chocolat, l'eau, la nutrition infantile et médicale, mais aussi dans les aliments pour animaux de compagnie, pôle parmi les plus dynamiques. Présent au capital de L'Oréal depuis 1974, Nestlé en détient encore 20,1%.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Avec un chiffre d'affaires estimé à près de 95 milliards de francs suisses cette année, le groupe est incontournable dans l'alimentation. Il a pu augmenter ses prix de vente au premier semestre (de 6,5 % en moyenne), ce qui lui a permis de remonter entre 7 % et 8 % son objectif de croissance interne (contre 5 % jusque-là), mais sa marge opérationnelle est attendue en repli en 2022, ces hausses de tarifs et les réductions de coûts ne suffisant pas à compenser l'inflation générale.



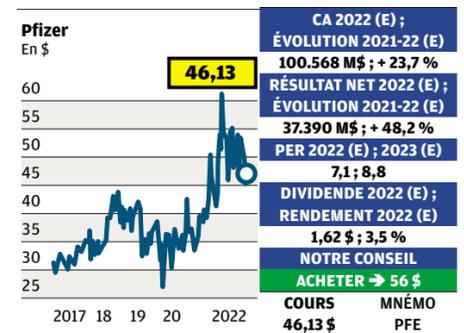
**NOTRE OPINION** Malgré un recul de 13 % cette année, l'action reste chère (bien plus que celles de Danone et d'Unilever), à 23 fois le bénéfice 2023, mais le groupe est un leader mondial. — C. L. C.

## 10 PFIZER

### L'effet Covid encore fort cette année

**LE MÉTIER** Pfizer est devenu, en 2021, le premier groupe pharmaceutique mondial, grâce au succès du vaccin anti-Covid développé avec BioNTech, qui a représenté 45 % du chiffre d'affaires et lui a permis de quasiment doubler ses facturations. Si les vaccins ont représenté 52 % des ventes, le groupe est également fort en oncologie et dans les traitements contre les maladies cardio-vasculaires.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** La croissance devrait rester soutenue cette année (+24 % attendu). Le groupe continue de bénéficier d'un fort effet coronavirus grâce au vaccin et à la pilule anti-Covid, qui pourraient, au total, procurer un chiffre d'affaires de 54 milliards sur l'année. Ainsi, les autorités américaines viennent d'autoriser une dose de rappel ciblant spécifiquement le variant Omicron. Le groupe est faiblement valorisé, avec un PER à peine supérieur à 7 et un rendement de 3,7%.



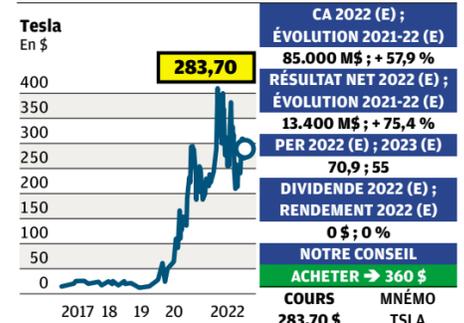
**NOTRE OPINION** La pharmacie est un secteur peu sensible au ralentissement économique. Les profits dégagés grâce au vaccin permettent de financer des développements et des acquisitions dans d'autres domaines. — R. L. B.

## TESLA

### La voiture électrique de référence

**LE MÉTIER** Fondé en 2003, Tesla a été le pionnier de la voiture électrique. La société d'Elon Musk a frôlé la barre du million de véhicules commercialisés l'an dernier et vise une croissance de près de 50 % cette année.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Parti d'une feuille blanche, le groupe a pris une avance considérable sur les constructeurs traditionnels dans le domaine de la voiture électrique, où il est devenu « la » référence incontestée. Il maîtrise toute la chaîne de valeur (batterie, moteur, logiciels...) et a construit des usines ultramodernes, des gigafactories, aux États-Unis, en Allemagne et en Chine. Bourrée de technologie, la Tesla est aussi en pointe dans le domaine du véhicule autonome. Les premiers bénéfices ont seulement été dégagés en 2020, mais la rentabilité progresse rapidement (17 % de marge opérationnelle au premier semestre), et la société n'hésite pas à faire jouer son pricing power.



**NOTRE OPINION** De par sa croissance très forte, Tesla ne doit pas être comparé aux constructeurs automobiles mais aux géants de la tech. Nous avons profité du trou d'air du mois de mai pour conseiller l'achat. Attention, le nominal a été divisé par trois fin juillet. — R. L. B.

## WALT DISNEY

### Plusieurs leviers sont actionnés

**LE MÉTIER** Tout le monde connaît le métier d'origine de la maison mère de Mickey et de nombreuses princesses. Mais aux activités de studio d'animation, de production et de distribution cinématographiques, la vénérable firme de Burbank (Californie) a ajouté des parcs d'attractions sur le thème de ses héros d'animation et de films ainsi que des chaînes de télévision et de streaming. Le groupe, qui était déjà présent dans la vidéo à la demande par abonnement avec Hulu et ESPN+ Sport, est passé à la vitesse supérieure en lançant fin 2019 Disney+.

**LES ATOUTS DE LA VALEUR** Le streaming continue à recruter de nouveaux abonnés (221 millions dans le monde à fin juin) même si l'activité n'est pas rentable. Par ailleurs, les activités des parcs d'attractions, qui soutiennent les résultats du groupe, redécotent depuis la fin des confinements.



**NOTRE OPINION** Il existe un potentiel d'amélioration des résultats dans chacun des pôles du groupe de divertissement — Parcs, Expériences et Produits, Médias et Distribution — et les ratios de valorisation sont raisonnables. — D. T.

## Taux d'intérêt à 10 ans

FRANCE	2,26 %
ALLEMAGNE	1,69 %
ROYAUME-UNI	3,10 %
ÉTATS-UNIS	3,27 %
JAPON	0,25 %

## Le chiffre de la semaine

93.000

L'emploi salarié privé a progressé de 0,5 % au deuxième trimestre en France (93.000 créations d'emplois nettes, après 88.200 au premier trimestre), selon l'Insee.

## Matières premières

PÉTROLE (BRENT)	92,35 \$	-1,5 %
ONCE D'OR	1.714,15 \$	+0,1 %

## € / \$



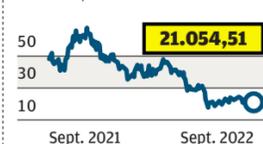
## Variations sur la semaine

## Devises

€ / \$	1,0048	+0,9 %
€ / CH	0,9649	-1,2 %
€ / £	0,8666	+0,2 %
\$ / ¥	142,38	+1,6 %
\$ / YUAN	6,9257	+0,4 %

## Cryptomonnaie

BITCOIN, échelle en milliers de dollars



# Des hausses de taux directeurs mais des gestes pour les banques commerciales

**Zone euro** La BCE a augmenté ses taux directeurs de 75 points de base. Les prévisions de croissance et d'inflation sont révisées. Une récession ne peut être exclue.

Il n'y avait aucun suspens. La Banque centrale européenne (BCE) a bien augmenté ses taux directeurs de 75 points de base. Cette décision de hausse historique des taux a été « unanime » a tenu à préciser la présidente de l'institution monétaire, Christine Lagarde, même s'il y « avait différents points de vue autour de la table ».

## PROFITS POUR LES BANQUES

Cette hausse, qui sera effective le 14 septembre 2022, intervient après un durcissement de 50 points de base en juillet. Ainsi, le principal taux de la politique monétaire – le taux appliqué aux opérations de refinancement à sept jours (refi) – remonte à 1,25 % et celui dit d'urgence – le taux de la facilité de prêt marginal au jour le jour – se hisse à 1,5 %. Enfin, le taux de la facilité de dépôt – celui appliqué aux réserves des banques déposées à la BCE – augmente également du même montant, à 0,75 %.

Surtout, l'institution monétaire a décidé aussi de mettre fin à son

système à double niveau pour la rémunération des excédents de réserve, car il n'est plus utile. La BCE avait, en effet, adopté un tel système dit à « deux paliers » fin octobre 2019 pour éviter aux banques d'être trop pénalisées par les taux négatifs. Une partie de l'excédent de liquidités des établissements de crédit (c'est-à-dire l'excédent des avoirs de réserves par rapport aux réserves obligatoires) n'était alors pas soumise à une rémunération négative correspondant au taux de la facilité de dépôt. La fin de ce système est logique, car les taux étant à nou-

*Les banques « vont déplacer leurs réserves excédentaires du compte courant vers la facilité de dépôt pour bénéficier du taux à 0,75 % »*

Eric Dor, directeur des études économiques de l'Insee

veau positifs, les réserves sont rémunérées. Evidemment, cette annonce a été appréciée par les investisseurs puisqu'elle assure une meilleure rémunération des liquidités. Ainsi, les banques « vont déplacer leurs réserves excédentaires [...] vers la facilité de dépôt pour bénéficier du taux à 0,75 % », souligne Eric Dor, directeur des études économiques de l'Insee. Or « l'encours des anciens TLTRO III que la BCE avait octroyés aux banques leur coûte en moyenne moins cher que 0,75 %. Rien que l'investir sur la facilité de dépôt leur rapporte un profit », poursuit l'expert. A noter que les Etats verront leurs dépôts auprès de leur banque centrale nationale bonifiés, comme les banques, au taux de la facilité de dépôt de la BCE (0,75 % donc). Concernant l'assouplissement quantitatif, « le Conseil des gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité [...] des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (asset purchase programme, APP) pendant une période prolongée après la date à laquelle il a commencé à relever les taux d'intérêt

directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir les conditions d'une liquidité abondante et une orientation appropriée de la politique monétaire », peut-on lire également dans le communiqué publié.

## PAS D'EFFET POSITIF SUR L'EURO

L'institution monétaire compte ainsi maintenir des outils de stimulation monétaire. Il est vrai que les perspectives s'assombrissent. La BCE a révisé ses prévisions : davantage d'inflation et moins de croissance. La hausse des prix atteindra 8,1 % en 2022, avant de ralentir à 5,5 % en 2023 et à 2,3 % en 2024. Ces révisions laissent entendre que le cycle de durcissement monétaire n'en est qu'à ses débuts. D'ailleurs, Christine Lagarde a précisé qu'il faudrait encore d'autres gestes pour porter les taux directeurs à un niveau jugé comme neutre.

La croissance du PIB, elle, résistera cette année, mais la prévision est fortement réduite pour l'an prochain (respectivement + 3,1 % et + 0,9 %). Pis, la BCE n'exclut pas

## ZOOM SUR...

## Récession « limitée » en 2023

S'il y a une récession, elle sera limitée et elle aura lieu en 2023. C'est le pronostic du gouverneur de la Banque de France. François Villeroy de Galhau n'exclut pas, en effet, une récession « limitée » en 2023. Celle-ci pourrait toutefois être plus marquée si la Russie coupait totalement le gaz aux pays européens. Ce n'est pas impossible. Le président russe a, lui, déjà menacé d'une telle décision si l'Europe plafonnait le prix du gaz russe. C'est ce qu'a proposé cette semaine la Commission européenne. Pour Bruxelles, il s'agit de « réduire les prix du gaz » pour les Européens tout en limitant les revenus de Gazprom qui contribuent à financer la guerre en Ukraine. Un Conseil européen de l'Energie, tenu vendredi, a confirmé cette décision.

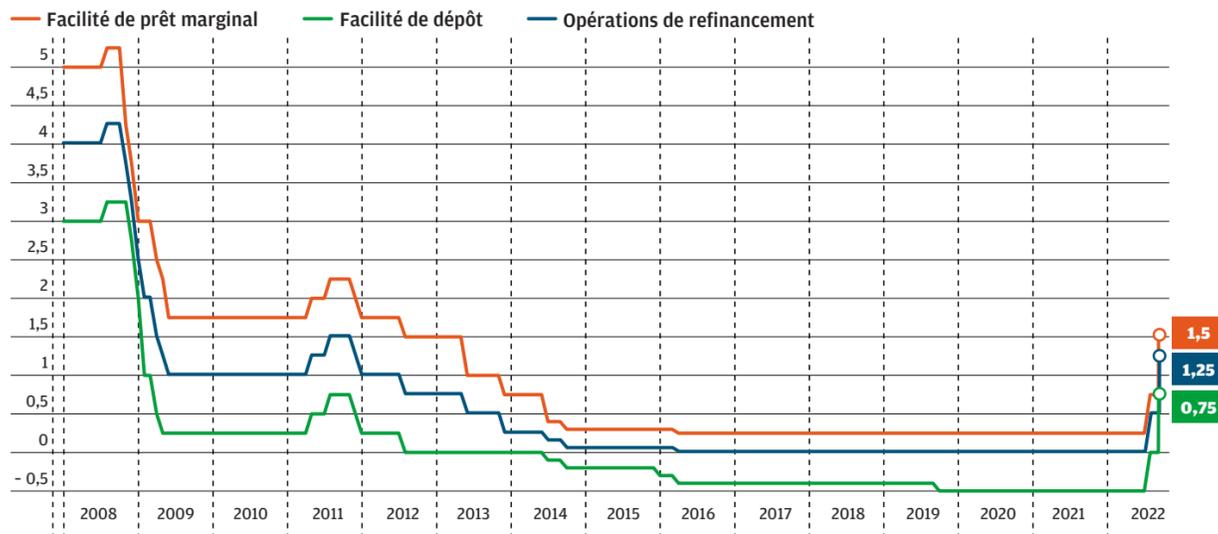
une récession en 2023 si la Russie coupait le robinet du gaz. C'est vraisemblable (lire l'encadré).

« Nous ne voyons pas comment la zone euro pourrait éviter une récession compte tenu des risques croissants liés à la crise énergétique. Mais reconnaissons qu'à part la Banque d'Angleterre, les autres banques centrales ne prévoient jamais une récession », estime William Gerlach, Country Manager France à iBankFirst.

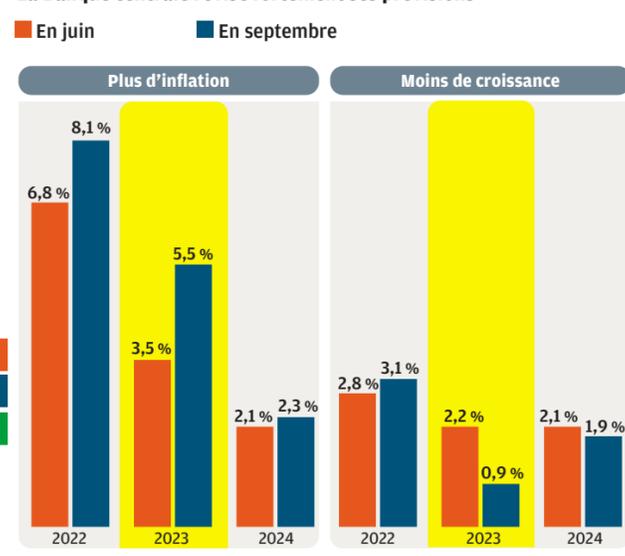
« En ce qui concerne les devises, la hausse [de taux] est clairement incapable d'apporter un soutien durable à l'euro. [...] En outre, la crise énergétique européenne et les risques qu'elle fait courir aux ménages et aux entreprises du Vieux Continent constituent un sérieux facteur de baisse de l'euro à moyen terme », insiste l'expert qui maintient la cible euro-dollar à 0,96 \$ en fin d'année. Encore un élément inflationniste. — PHILIPPE WENGER

## Des hausses de taux pour lutter contre le dérapage de l'inflation malgré une économie en ralentissement

## Les trois taux directeurs



## La Banque centrale révisé fortement ses prévisions



## INTERNATIONAL

## L'Opep tente de soutenir le baril

Un coup d'épée dans l'eau. Les pays de l'Opep+ se sont mis d'accord, lundi 5 septembre, pour abaisser légèrement leur production, de 100.000 barils par jour, soit environ 0,1 % de la production mondiale. Ils ont ainsi déjoué les anticipations de statu quo des marchés et s'inscrivent à contre-courant des appels à la modération des économies occidentales, asphyxiées par une inflation galopante et la cherté

des matières premières. Mais les pays producteurs se sont probablement habitués à ce pétrole élevé ces derniers mois et ne goûtent guère à la baisse des cours à l'œuvre depuis l'été. De 123 \$ en juin, le baril de Brent se situe désormais sous les 90 \$. Leur souhait est probablement de le voir se stabiliser au-dessus de ce seuil symbolique. Pour y parvenir, ils ont même indiqué être prêts à se réunir de nouveau à tout moment pour arbitrer sur l'évolution du

marché. Leur prochaine réunion est prévue le 5 octobre.

## RÉCESSION MONDIALE

Après une petite hausse à l'annonce de l'Opep+, les cours du Brent ont fini par repartir à la baisse, faisant fi de ce geste marginal et se laissant aller aux raisons fondamentales qui tirent le pétrole vers le bas. Les économistes sont, en effet, de plus en plus nombreux à prévoir une récession mondiale l'an prochain, comme

Lazard Frères Gestion, pour qui les Etats-Unis ne peuvent éviter une contraction de leur économie s'ils veulent vraiment venir à bout de l'inflation. « La Réserve fédérale doit à tout prix éviter un assouplissement trop précoce, comme dans les années 1970 », explique Julien-Pierre Nouen, directeur des études économiques et de la gestion diversifiée. Un avis partagé par Peter Hooper, à Deutsche Bank. Quant à la Chine, premier importateur de pétrole du monde, elle

reste empêtrée dans sa politique zéro Covid et sa crise immobilière, qui mettent à sang son économie.

## UBS PRÉVOIT UNE REMONTÉE DES COURS

Au niveau de l'offre, un retour éventuel de l'Iran sur le marché joue aussi sur les anticipations de marché, dans le cas très hypothétique de compromis entre Téhéran et les pays occidentaux pour sauver l'accord sur le nucléaire iranien de 2015. L'offre iranienne équivaldrait à 1 million de barils par jour, soit 1 % de la production mondiale. Envers et contre tout, UBS table sur une remontée du baril de Brent à 125 \$ d'ici la fin de l'année.

« L'assèchement des réserves obligatoires de l'OCDE va réduire de 1 million de barils par jour l'offre à partir de novembre, tandis que le pétrole va de plus en plus servir à la génération d'électricité, se substituant à un gaz trop cher; enfin, l'Union européenne va s'affranchir de sa dépendance au pétrole russe acheminé par voie d'eau début décembre et au produits raffinés début février, cela devrait créer des perturbations puisque la Russie exportait en juillet 2,8 millions de baril par jour dans l'Union européenne », explique Giovanni Staunovo. Pour le stratège d'UBS, le geste de l'Opep+ est symbolique et conforte son scénario de remontée de l'or noir vers des sommets. — CAROLINE MIGNON

# Les sélections profitent du rebond

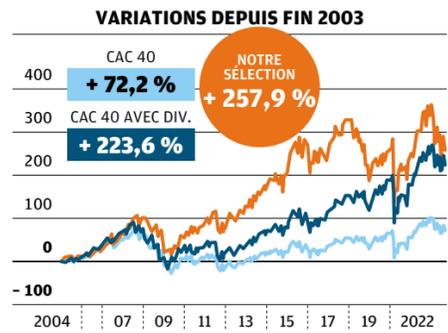
Après une baisse de 5,4 %, le Cac 40 a repris 1,5 % d'un jeudi à l'autre. Un mouvement qui profite à nos quatre Investir 10, et notamment à nos Grandes Valeurs, en hausse de 2 % cette semaine. Cette sélection a particulièrement bénéficié du rebond de la thématique croissance. Capgemini, Teleperformance et Schneider Electric ont progressé de

plus de 3 %. BNP Paribas, qui n'a pas passé un bel été, a gagné également plus de 3 %, aidé jeudi par les décisions de la Banque centrale européenne. Pour chaque resserrement monétaire de 50 points de base, UBS anticipe une amélioration moyenne de 7 % des profits avant provisions des banques, selon une note citée par Bloomberg. Seul Air Liquide, en recul de 0,9 %, n'a pas profité de la

hausse du marché. Le titre est considéré comme très défensif. Or les investisseurs ont préféré se positionner sur les valeurs de croissance et les sociétés qui sont décotées. Les trois autres sélections ont gagné entre 0,6 % et 1,7 %, portées, notamment, par les fortes hausses d'Engie (+ 8 %), d'Alten (+ 5,9 %), d'Axa (+ 4,2 %), de Publicis (+ 3,8 %) ou encore d'Ipsos (+ 3,7 %). — FRANÇOIS MONNIER

**NOS ARBITRAGES**  
La composition des quatre sélections demeure inchangée. Rappelons que, le 5 septembre, Publicis a fait son entrée dans l'Investir 10 Rendement tandis que, dans l'International, Pfizer et Microsoft ont été retenus. Ont été sortis Bouygues, Volkswagen et Deutsche Post.

## investir GRANDES VALEURS



VARIATIONS SUR LA SEMAINE	
NOTRE SÉLECTION	CAC 40
+ 2 %	+ 1,5 %

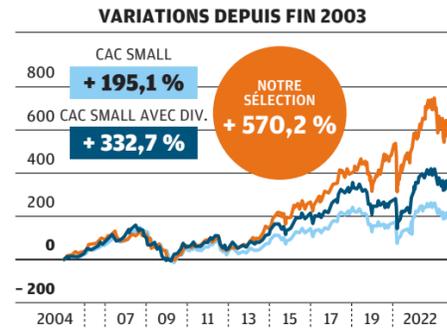
  

VARIATIONS EN 2022	
NOTRE SÉLECTION	CAC 40
- 22,8 %	- 14,4 %

Les valeurs de l'aéronautique-défense, dont Airbus, ont été bien orientées cette semaine. Le groupe européen va fournir les télécommunications satellites aux armées néerlandaises et tchèques.

VALEUR MNÉMO	DATE D'ENTRÉE	PERF. DEPUIS L'ENTRÉE	PRIX DE REVIENT	OBJECTIF	POTENTIEL	PER. 2022 EST.	RDT 2021	COURS (8-9-22)	VARIATION (SEMAINE)
AIR LIQUIDE AI	6-3-06	+ 1.201%	9,41 €	173 €	41%	21,4	2,4%	122,44 €	- 0,9%
AIRBUS AIR	24-1-22	- 9 %	105,84 €	140 €	45%	18,5	1,6%	96,28 €	+ 1,4%
BNP PARIBAS BNP	27-6-22	- 1 %	47,81 €	65 €	37%	5,4	7,7%	47,44 €	+ 3,2%
CAPGEMINI CAP	19-7-21	+ 8 %	162,20 €	230 €	31%	17,7	1,4%	175,55 €	+ 3,2%
EFFAGE FGR	16-11-20	+ 14 %	76,86 €	117 €	34%	9,9	3,5%	87,64 €	+ 1,6%
ESSILORLUXOTTICA EL	4-7-22	+ 8 %	139,80 €	190 €	26%	24,1	1,7%	150,35 €	+ 2,1%
SCHNEIDER ELECTRIC SU	2-12-19	+ 50 %	81 €	150 €	23%	19,1	2,4%	121,60 €	+ 3,1%
STELLANTIS STLA	10-1-22	- 22 %	16,84 €	18 €	37%	2,6	7,9%	13,12 €	0 %
TELEPERFORMANCE TEP	20-7-20	+ 24 %	234,70 €	400 €	37%	21,1	1,1%	291,70 €	+ 3,1%
THALES HO	28-2-22	+ 18 %	100,94 €	145 €	22%	16,7	2,2%	118,70 €	+ 1%

## investir VALEURS MOYENNES



VARIATIONS SUR LA SEMAINE	
NOTRE SÉLECTION	CAC SMALL
+ 0,6 %	0 %

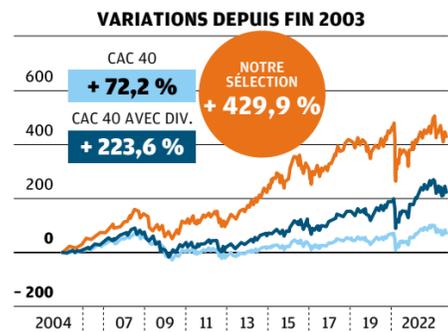
  

VARIATIONS EN 2022	
NOTRE SÉLECTION	CAC SMALL
- 21,1 %	- 18,2 %

Les investisseurs se sont montrés exigeants avec Getlink alors que le gestionnaire du tunnel sous la Manche a publié une très belle hausse de son trafic en août (+ 113 % pour les véhicules de tourisme).

VALEUR MNÉMO	DATE D'ENTRÉE	PERF. DEPUIS L'ENTRÉE	PRIX DE REVIENT	OBJECTIF	POTENTIEL	PER. 2022 EST.	RDT 2021	COURS (8-9-22)	VARIATION (SEMAINE)
ALTEN ATE	18-10-21	- 3 %	129,50 €	160 €	27%	18,7	0,9%	125,60 €	+ 5,9%
ARKEMA AKE	24-5-21	- 18 %	102,25 €	110 €	31%	6	3,6%	83,92 €	+ 0,6%
BOLLORÉ BOL	13-9-21	- 7 %	5,09 €	6 €	27%	92,9	1,3%	4,73 €	- 1,1%
CATANA GROUP CATG	2-8-21	+ 12 %	5,43 €	7,50 €	23%	9,4	2,1%	6,10 €	+ 0,2%
GETLINK GET	28-3-22	+ 8 %	16 €	23 €	33%	37,6	0,6%	17,28 €	- 6,5%
IMERYS NK	17-1-22	- 24 %	37,65 €	36 €	26%	7,9	5,4%	28,52 €	+ 1,6%
IPROS IPS	17-1-22	+ 7 %	43,65 €	62 €	33%	10,1	2,5%	46,65 €	+ 3,7%
NEOEN NEOEN	7-3-22	+ 17 %	35,02 €	50 €	22%	78,8	0,2%	40,96 €	- 0,3%
SOITEC SOI	20-7-20	+ 35 %	104,20 €	205 €	45%	23,9	0%	140,95 €	+ 2,2%
TRIGANO TRI	29-11-21	- 46 %	157,40 €	130 €	54%	5,8	3,8%	84,25 €	- 0,1%

## investir RENDEMENT



VARIATIONS SUR LA SEMAINE	
NOTRE SÉLECTION	CAC 40
+ 1,7 %	+ 1,5 %

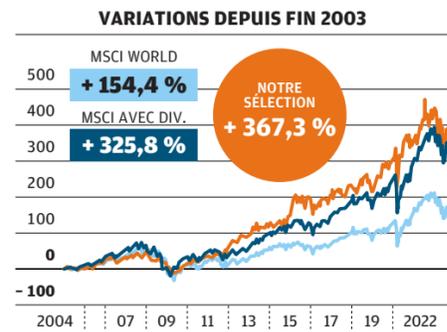
  

VARIATIONS EN 2022	
NOTRE SÉLECTION	CAC 40
- 7,1 %	- 14,4 %

Publicis Groupe réalise une bonne entrée dans la sélection. La valeur a profité d'une nouvelle recommandation d'achat de la part de Redburn, qui reprenait le suivi du titre, et de l'attrait pour les valeurs de croissance.

VALEUR MNÉMO	DATE D'ENTRÉE	PERF. DEPUIS L'ENTRÉE	PRIX DE REVIENT	OBJECTIF	POTENTIEL	PER. 2022 EST.	RDT 2021	COURS (8-9-22)	VARIATION (SEMAINE)
AXA CS	21-6-21	+ 20,2%	20,29 €	28 €	15%	8,5	6,3%	24,38 €	+ 4,2%
CARREFOUR CA	14-3-22	- 8,4%	17,72 €	20 €	23%	10	3,2%	16,24 €	- 1,8%
ENGIE ENGI	4-7-22	+ 16,1%	10,99 €	15 €	18%	4,4	6,7%	12,76 €	+ 8%
ORANGE ORA	9-5-22	- 10,5%	11,24 €	14 €	39%	8,9	7%	10,06 €	- 0,7%
PERNOD RICARD RI	30-3-20	+ 50,8%	124,22 €	230 €	23%	20,4	2,2%	187,30 €	+ 1,6%
PUBLICIS GROUPE PUB	5-9-22	+ 3,8%	48,73 €	64 €	27%	9,4	4,7%	50,58 €	+ 3,8%
SANOFI SAN	1-2-21	+ 13,2%	71,14 €	105 €	30%	12,2	4,1%	80,56 €	- 0,7%
TF1 TFI	7-5-21	- 20,8%	7,94 €	9 €	43%	5,7	7,2%	6,29 €	+ 2,8%
TOTALENERGIES TTE	22-2-21	+ 46,8%	33,51 €	62 €	26%	3,6	5,4%	49,20 €	- 2%
VINCI DG	3-8-15	+ 115,3%	43,41 €	115 €	23%	14,4	3,1%	93,46 €	+ 1,9%

## investir INTERNATIONAL



VARIATIONS SUR LA SEMAINE	
NOTRE SÉLECTION	MSCI WORLD
+ 1,4 %	+ 1 %

VARIATIONS EN 2022	
NOTRE SÉLECTION	MSCI WORLD
- 14,6 %	- 18,4 %

La hausse des taux d'intérêt de la Banque centrale européenne a profité à tout le secteur financier permettant à Banco Santander de reprendre quelques points, même s'il reste en rouge depuis sa sélection.

VALEUR MNÉMO	DATE D'ENTRÉE	PERF. DEPUIS L'ENTRÉE	PRIX DE REVIENT	OBJECTIF	POTENTIEL	PER. 2022 EST.	RDT 2021	COURS (8-9-22)	VARIATION (SEMAINE)
ALLIANZ DE0008404005	23-11-20	- 5 %	176,20 €	235 €	40%	9,9	6,4%	167,56 €	+ 0,8%
BANCO SANTANDER ES0113900137	15-3-21	- 13 %	2,82 €	3,20 €	31%	4,7	4,1%	2,45 €	+ 2,9%
BERKSHIRE HATHAWAY US0846707026	7-12-15	+ 128 %	124,94 €	400 €	41%	22,9	0%	283,34 \$	+ 0,1%
DEUTSCHE TELEKOM DE0005557508	20-6-22	+ 2 %	18,52 €	23 €	22%	12,4	3,4%	18,82 €	+ 0,6%
IBERDROLA ES0144580Y14	13-6-22	+ 9 %	9,88 €	12,50 €	16%	15,8	4,2%	10,76 €	+ 2,4%
LINDE IE00BZ12WP82	2-8-21	+ 13 %	251,95 €	355 €	25%	23,7	1,3%	284,75 €	+ 3,3%
MICROSOFT US5949181045	5-9-22	+ 1 %	258,10 €	350 \$	35%	23,5	0,9%	258,52 \$	+ 0,6%
NESTLÉ CH0038863350	12-3-18	+ 112 %	53,52 €	135 FS	23%	25,3	2,5%	110,10 FS	- 1,6%
PFIZER US7170811035	5-9-22	+ 3 %	46,06 €	56 \$	19%	7,2	3,3%	47,08 \$	+ 2,6%
WALMART US9311421039	11-4-22	- 3 %	140,88 €	160 \$	17%	23,3	1,6%	136,43 \$	+ 1,2%

Parmi les 900 valeurs de la cote, Investir-Le Journal des Finances vous présente ici ses 40 préférées, regroupées en quatre sélections de 10 valeurs. Les arbitrages ont lieu dans les vraies conditions du marché et sont réalisés de façon hebdomadaire avec exécution sur la base des cours de clôture du lundi.

Valeur entrante | Valeur sortante | ↑ Plus forte hausse de la semaine | ↓ Plus forte baisse de la semaine

Il est possible d'acheter :

☐ la sélection Investir 10 Grandes Valeurs en Bourse sous les codes mnémo : I10GS et Isin : FR0011630474. Les frais de gestion annuels sont de 1,5 %, et Investir en perçoit la moitié.

☐ le fonds Investir PEA Palatine, un fonds qui s'inspire des quatre sélections Investir 10, sous le code Isin : FR0013284114. Les frais de gestion annuels sont de 1,8 % et Investir en perçoit 1,05 %.

Offre Spéciale ABONNÉS

# Investir 10

## dès le vendredi

## pour améliorer vos gains !

Pour profiter de cette offre exclusive, contactez vite le service client :

PAR MAIL [serviceclients@investir.fr](mailto:serviceclients@investir.fr)

PAR TÉLÉPHONE 01 55 56 70 67

# ACTIONS

fr

Retrouvez chaque jour  
en direct nos commentaires  
et analyses  
sur [investir.fr](https://investir.fr)

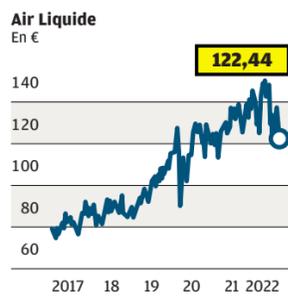
## Le conseil de la semaine d'Investir



Par Rémi Le Bailly

## Air Liquide Plutôt à l'abri des risques énergétiques

Le secteur de la chimie étant connu pour être énergivore, Air Liquide va-t-il souffrir de l'envolée des prix du gaz et de l'électricité? De fait, le groupe a annoncé il y a quelques jours être indirectement affecté: beaucoup d'entreprises chimiques fabriquant de l'ammoniac utilisé comme engrais ayant fortement réduit leur production en raison de la hausse de la facture énergétique, Air Liquide a ainsi perdu une source d'approvisionnement en CO<sub>2</sub>, sous-produit de la fabrication d'ammoniac que le groupe ne peut plus vendre à certains clients industriels. Même si cela reste marginal, cela illustre les tensions actuelles et conduit à s'interroger sur les conséquences d'éventuelles restrictions énergétiques imposées l'hiver prochain. « Le risque nous paraît plutôt limité », explique-t-on à Air Liquide, où l'on met en



avant plusieurs arguments. Le groupe n'a aucun contrat d'approvisionnement en gaz russe. Des énergies de substitution, comme le naphta, peuvent être utilisées pour produire l'hydrogène, principalement obtenu en ce moment à partir du gaz naturel. Dans certains domaines, par exemple celui des gaz médicaux, l'entreprise estime qu'elle sera considérée comme prioritaire. Enfin, et

peut-être surtout, Air Liquide ne réalise que 40% de son activité en Europe et une grande partie de celle-ci est protégée des conséquences des variations des prix de l'énergie. Dans la grande industrie (36% des facturations), elles sont automatiquement répercutées aux clients.

### SORTIE DU MARCHÉ RUSSE

Mieux, des clauses de *take or pay* assurent d'être payé même si le client n'achète pas les quantités prévues par contrat. « Dans le scénario d'une réduction majeure et d'une indisponibilité de gaz naturel en Europe pour nos clients, nous estimons que l'impact pour le groupe se situerait entre 1% et 2% des ventes », avait relaté François Jackow, le directeur général, lors de la présentation des résultats semestriels.

Par ailleurs, Air Liquide a indiqué cette semaine avoir signé avec les

dirigeants de la filiale russe une lettre d'intention visant à leur transférer les activités en Russie, qui représentent moins de 1% du chiffre d'affaires total du groupe. Des provisions et des coûts divers ont été comptabilisés à hauteur de 419 millions dans les résultats du premier semestre.

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** La baisse de 20% de l'action depuis le plus-haut de juin, à la fois liée à la valorisation élevée et à ces inquiétudes sur l'impact de la crise énergétique, nous semblent excessives. L'histoire passée a montré que le groupe résistait bien, économiquement et boursièrement, aux phases de ralentissement économique. **Objectif : 173 € (AI).** **Prochain rendez-vous : le 25 octobre, chiffre d'affaires trimestriel.**

## LAVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR

### Le cours actuel est un bon point d'entrée

CHRISTIAN GINOLHAC, COGÉRANT DE GASPAL CROISSANCE DIVIDENDES



**Air Liquide est une des plus importantes lignes de Gaspal Croissance Dividendes. C'est historique, elle est présente dans le portefeuille depuis la création du fonds, en 2008.**

Le titre correspond parfaitement à la philosophie du fonds, qui est d'allier croissance de l'activité, des résultats et du cours de Bourse et pérennité du dividende. Au cours des cinq dernières années, l'action a progressé, dividendes réinvestis, de 76% soit 12% par an, alors que le Cac 40 n'a gagné que 6,6% l'an. Lors du plongeon des marchés provoqué par la pandémie de Covid-19, elle s'était redressée très rapidement: dès le mois d'août 2020, elle avait retrouvé et dépassé les plus-hauts de février 2020 alors qu'il avait fallu attendre le mois d'avril 2021 pour le Cac 40.

Depuis le début de 2022, et en particulier depuis juin, le parcours est plus difficile. Cela peut s'expliquer par certaines inquiétudes sur la conjoncture. Cela tient surtout à la remontée des taux d'intérêt, qui a pesé sur les valeurs à PER élevés. Or, en début d'année, Air Liquide affichait un PER de 27 fois, ce n'était pas soutenable. Aujourd'hui, après la baisse des cours observée depuis juin et en intégrant la hausse des profits attendus, le ratio est revenu autour de 20 fois les profits 2022 et de 19 fois ceux de 2023. C'est bien plus acceptable, et même légèrement inférieur aux valorisations de ses concurrents Linde et Air Products. Le cours actuel est un bon point d'entrée sur une valeur qui affiche une croissance des bénéfices de 8% à 9% par an sur la durée.

« Le titre a souffert de la remontée des taux, qui a pesé sur les PER élevés »

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

#### COMPORTEMENT DE L'ACTION

**PERFORMANCE DU TITRE**  
COURS AU 8-9-22: 122,44 €  
VARIATION 52 SEMAINES: -10,32 %  
2022: -12,15 %  
**VOLATILITÉ**  
BÊTA 52 S.: 0,7 FOIS  
EXTRÊMES 52 S.: 153,40 € / 120,02 €

#### PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

**EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ**  
EVOL. MOYENNE (2018-2021): 4 %  
EVOL. 2022: 21 %  
**BNPA**  
EVOL. MOYENNE (2018-2021): 7 %  
EVOL. 2022: 16 %

#### CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

**SOLIDITÉ DU BILAN**  
DETTE NETTE / FONDS PROPRES: 47 %  
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION: 41,31 €  
**CONSENSUS DES ANALYSTES**  
A 66 %  
C 30 %  
V 4 %

#### INTÉRÊT BOURSIER

**RENDEMENT**  
DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ: 2,90 €  
RDT 2021: 2,4 % RDT 2022: 2,4 %  
**VALORISATION ESTIMÉE**  
PER 2022: 21,4 FOIS  
PER 2023: 19,9 FOIS

NOTE ESG : 62 (8/135) ; ENVIRONNEMENT : 56 ; SOCIAL : 62 ; GOUVERNANCE : 72

Les données environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) sont fournies par Moody's ESG Solutions. Note sur 100 (classement sectoriel en Europe).

## PHARMACIE-SANTÉ

### Sanofi Du changement, mais dans la continuité

C'est donc Frédéric Oudéa qui remplacera Serge Weinberg à la présidence de Sanofi. L'actuel directeur général de Société Générale devrait être nommé à la tête du conseil d'administration du laboratoire pharmaceutique à l'occasion de la prochaine assemblée générale des actionnaires, au printemps. Du changement à en attendre? Plutôt de la continuité. A quelques parenthèses près, la séparation des fonctions de direction est traditionnelle à Sanofi. Comme premier administrateur, le nouvel arrivant reprendra

un poste – que Serge Weinberg occupait depuis 2010 – consacré à l'orientation et à la surveillance. La direction opérationnelle reste entre les mains du directeur général, Paul Hudson, en poste depuis 2019.

### GESTIONNAIRE DE CRISE

Frédéric Oudéa est un pur financier, ancien inspecteur des Finances ayant mené par la suite toute sa carrière de banquier, à partir de 1995, au sein de la Société Générale. Il s'est distingué, à la direction de la banque, par sa capacité de gestion de crise, tout au long de l'affaire

Kerviel, par exemple, et, ces derniers mois, avec la sortie de la Russie. Des qualités utiles lorsque l'on est exposé, en tant que groupe pharmaceutique, au risque de controverse sur sa stratégie et sur la sécurité de ses produits, comme le rappelle, par exemple, les poursuites judiciaires en cours aux Etats-Unis dans l'affaire Zantac. L'enjeu majeur reste, pour Sanofi, de parvenir à sécuriser et à élargir son flux d'innovations. Différentes annonces d'avancées cliniques, de soumissions de dossiers ou d'autorisations de mise sur le marché dans des secteurs phares, comme le cancer et l'hémophilie, seront scrutées de près en 2023, comme preuve de cette capacité, questionnée par les investisseurs ces derniers mois. — J. V.-S.

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Pour le caractère défensif et le traitement de défaveur en termes de valorisation par rapport aux grands concurrents. **Objectif : 105 € (SAN).** **Prochain rendez-vous : le 28 octobre, résultats trimestriels.**

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

#### COMPORTEMENT DE L'ACTION

**PERFORMANCE DU TITRE**  
COURS AU 8-9-22: 80,56 €  
VARIATION 52 SEMAINES: -4,99 %  
2022: -9,05 %  
**VOLATILITÉ**  
BÊTA 52 S.: 0,8 FOIS  
EXTRÊMES 52 S.: 106,66 € / 76,45 €

#### PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

**EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ**  
EVOL. MOYENNE (2018-2021): 3 %  
EVOL. 2022: 14 %  
**BNPA**  
EVOL. MOYENNE (2018-2021): -3 %  
EVOL. 2022: 34 %

#### CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

**SOLIDITÉ DU BILAN**  
DETTE NETTE / FONDS PROPRES: 14 %  
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION: 54,36 €  
**CONSENSUS DES ANALYSTES**  
A 69 %  
C 31 %  
V 0 %

#### INTÉRÊT BOURSIER

**RENDEMENT**  
DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ: 3,55 €  
RDT 2021: 4,1 % RDT 2022: 4,4 %  
**VALORISATION ESTIMÉE**  
PER 2022: 12,2 FOIS  
PER 2023: 11,4 FOIS

NOTE ESG : 64 (1/180) ; ENVIRONNEMENT : 72 ; SOCIAL : 61 ; GOUVERNANCE : 59

## AÉRONAUTIQUE-DÉFENSE

### Thales Petit ajustement de portefeuille entre amis

Thales et Safran sont entrés en négociations exclusives pour la cession, par le premier au second, des activités de systèmes électriques pour l'aéronautique, ont fait savoir de façon concomitante les deux groupes. L'opération concerne 600 personnes réparties sur trois sites, deux dans les Yvelines, à Chatou et à Conflans-Sainte-Honorine, et un troisième dans l'Oise, à Meru. Elle concerne également les activités de support, de maintenance et de production pour les équipements électriques aéronautiques implantés à Orlando (Etats-Unis) et à Singapour. Le montant de la transaction n'a pas été communiqué, mais les sociétés ont précisé que ces métiers ont représenté un chiffre d'affaires de 124 millions d'euros l'an dernier. Avec ces activités de conversion électrique pour les moteurs, Safran va se renforcer un peu plus dans les équipements pour l'avion électrique, mais aussi dans le militaire et les hélicoptères. De son côté, Thales poursuit ses ajustements de périmètre (un peu moins de 1% du chiffre d'affaires dans ce cas-là).

Le groupe d'électronique et de défense a, par ailleurs, annoncé avoir été choisi par Emirates pour équiper ses 50 futurs A350-900 (livrés à la

#### Thales

En €



compagnie à partir de 2024) avec son nouveau système, haut de gamme, de divertissement à bord. Là non plus, le montant n'est pas précisé, mais le contrat est significatif et sera classé dans la catégorie des plus de 100 millions d'euros. — D. T.

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Les perspectives sont solides et les ratios encore raisonnables malgré la hausse récente du titre. **Objectif : 145 € (HO).** **Prochain rendez-vous : le 26 octobre, chiffre d'affaires et commandes du troisième trimestre.**

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

#### COMPORTEMENT DE L'ACTION

**PERFORMANCE DU TITRE**  
COURS AU 8-9-22: 118,70 €  
VARIATION 52 SEMAINES: 42,29 %  
2022: 58,69 %  
**VOLATILITÉ**  
BÊTA 52 S.: 0,8 FOIS  
EXTRÊMES 52 S.: 131,15 € / 70,54 €

#### PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

**EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ**  
EVOL. MOYENNE (2018-2021): 1 %  
EVOL. 2022: 7 %  
**BNPA**  
EVOL. MOYENNE (2018-2021): 5 %  
EVOL. 2022: 11 %

#### CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

**SOLIDITÉ DU BILAN**  
DETTE NETTE / FONDS PROPRES: 12 %  
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION: 30,36 €  
**CONSENSUS DES ANALYSTES**  
A 53 %  
C 40 %  
V 7 %

#### INTÉRÊT BOURSIER

**RENDEMENT**  
DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ: 2,75 €  
RDT 2021: 2,2 % RDT 2022: 2,3 %  
**VALORISATION ESTIMÉE**  
PER 2022: 16,7 FOIS  
PER 2023: 15,4 FOIS

NOTE ESG : 57 (3/47) ; ENVIRONNEMENT : 52 ; SOCIAL : 63 ; GOUVERNANCE : 55







## Le coup de cœur



Par Cécile Le Coz

# Lanson-BCC

## Le champagne encore à la fête au premier semestre

Le rebond des ventes de champagne, spectaculaire en 2021 après les dures restrictions sanitaires de 2020, semble vouloir se prolonger, comme le montre le premier semestre : les expéditions de la région ont augmenté de 13,8 %, à 130 millions de bouteilles, et de près de 17 % à l'exportation (61,2 % des volumes), selon le Comité interprofessionnel du vin de Champagne. Or, l'international apprécie les belles cuvées bien valorisées et la baisse de l'euro est favorable aux maisons qui exportent.

« Pour le moment, le marché est porteur », selon Bruno Paillard, le PDG de Lanson-BCC. « La réouverture des marchés les uns après les autres constitue un soutien dynamique », ajoute le dirigeant, qui signale le redémarrage du duty free ou, en France, « la reprise du tourisme et de la restauration qui compense la baisse en grandes surfaces ». Lanson-BCC a publié, lundi soir,

des comptes semestriels de très bonne facture. Le chiffre d'affaires de 115 millions d'euros a augmenté de 16 %, avec une part de l'international passée de 57,9 % à 62,9 % en un an. Le bénéfice opérationnel courant s'est accru de 52 %, à 13 millions (la marge étant portée de 8,7 % à 11,3 %), et le profit net a plus que doublé, à 10,1 millions. Le premier semestre représentant d'habitude un tiers, environ, des ventes annuelles

Lanson

En €



de champagne, la performance ne doit pas être extrapolée à l'exercice entier, prévient la société. Son PDG évoque lui « une très grande incertitude pour la fin d'année » du fait des risques géopolitiques et économiques.

## STRATÉGIE DE VALEUR

Mais Lanson-BCC recueille aussi les fruits « de la stratégie mise en place en 2019 », rappelle Bruno Paillard. Les directions des maisons (Lanson, Boizel, Chanoine et sa cuvée Tsarine, de Venoge, Philipponnat, Besserat de Bellefon...) ont été changées ainsi que certains distributeurs, notamment aux Etats-Unis. Leur mission a été de privilégier la valeur et la montée en gamme par rapport aux volumes, par la commercialisation « de nouvelles cuvées haut de gamme et sur des marchés mieux valorisés à l'export », précise le dirigeant. « C'est un succès total », qui explique l'essentiel de la progression

des résultats et des marges, même si le groupe a aussi relevé ses prix de 5 % en moyenne. Cette stratégie de valeur a été imposée également par la faiblesse des dernières vendanges, qui a réduit les stocks de vins du groupe à 3,4 ans, contre 4 ans d'habitude. Elle va se poursuivre même si la récolte, qui se termine, se révèle enfin « abondante et qualitative », car elle s'accompagne d'une hausse de 10 % du prix du raisin, selon Bruno Paillard. Il sera plus facile de l'absorber dans de belles cuvées.

## NOTRE CONSEIL

**ACHETER** L'action a gagné 8,8 % cette semaine (à jeudi soir), mais elle décote encore de 30 % sur l'actif net. Le groupe compte étoffer ses investissements en marketing pour accentuer sa montée en gamme. **Objectif : 40 € (ALLAN).** **Prochain rendez-vous :** le 26 janvier, chiffre d'affaires 2022.

## CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

## COMPOTEMENT DE L'ACTION

**PERFORMANCE DU TITRE**  
COURS AU 8-9-22 : 32,10 €  
VARIATION 52 SEMAINES : 18,45 %  
2022 : 13,03 %

**LIQUIDITÉ**  
VOL. QUOT. MOYEN ECHANGÉ : 1.182  
EXTRÊMES 52 S. : 32,20 € / 22,60 €

## PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

**EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ**  
EVOL. MOYENNE (2018-2021) : -1 %  
EVOL. 2022 : 9 %

**BNPA**  
EVOL. MOYENNE (2018-2021) : 15 %  
EVOL. 2022 : 28 %

## CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

**SOLIDITÉ DU BILAN**  
DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 158 %  
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 42,84 €

**PART DU CAPITAL DÉTENUE PAR FAMILLE PAILLARD :** 43,08 %

## INTÉRÊT BOURSIER

**RENDEMENT**  
DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ : 0,80 €  
RDT 2021 : 2,2 % RDT 2022 : 2,5 %

**VALORISATION ESTIMÉE**  
PER 2022 : 9,2 FOIS  
PER 2023 : 9,2 FOIS

PEA-PME

## SERVICES INFORMATIQUES

# Neurones

## Aucun signe de faiblesse dans un environnement incertain

La crise ? Quelle crise ? En tout cas, le groupe de conseil en management et services numériques Neurons n'a observé aucune baisse de régime, malgré des indicateurs économiques qui tournent au vinaigre. « Dans un environnement mondial incertain, il n'est pas constaté, pour l'instant, de signaux de ralentissement de la demande en services numériques », indiquait le groupe lors de la publication de ses revenus semestriels le mois dernier.

## RENTABILITÉ RENFORCÉE

Après audit, la société vient de confirmer un résultat opérationnel de 37 millions d'euros sur les six premiers mois de l'année, faisant ressortir une marge opérationnelle de 11,3 %, contre 10,5 % sur la même période un an plus tôt. Une performance, dans un contexte de tensions persistantes dans le recrutement, de recours croissant à la sous-traitance et de rotation élevée des effectifs. Le bénéfice net a progressé de 23 %, à 25,8 millions d'euros. Enfin, la structure financière du groupe reste d'une solidité redoutable, avec une trésorerie nette de 232 millions d'euros, malgré la croissance du besoin en fonds de roulement. Fort de cette excellente première partie d'année, le groupe a relevé ses prévisions de croissance et table, désormais, sur

un chiffre d'affaires d'au moins 640 millions d'euros fin 2022, contre 625 millions d'euros initialement annoncés. Le résultat opérationnel devrait, pour sa part, être de l'ordre de 10,5 %, au lieu de l'objectif « supérieur à 10 % » prévu jusqu'alors.

« Résultats semestriels de belle facture, parfaitement conformes à nos attentes. Nos estimations annuelles, légèrement plus opti-

Neurones

En €



mistes que celles du groupe sont maintenues, le groupe ne percevant pour l'instant aucun signe de ralentissement », commente le bureau d'analyse TP ICAP Midcap Partners. — C. M.

## NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Le titre a relativement bien résisté depuis le début de l'année avec un recul limité à 2 %, contre 14 % pour le Cac 40. Cela s'explique par la croissance chronique de la demande de services numériques des entreprises. Dans un contexte de fort ralentissement, voire de récession à moyen terme, Neurons a un profil assez défensif. Le titre mérite sa valorisation, à 19 fois ses résultats estimés pour 2023. **Objectif : 46 € (NRO).** **Prochain rendez-vous :** le 9 novembre, chiffre d'affaires du troisième trimestre.

## CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

## COMPOTEMENT DE L'ACTION

**PERFORMANCE DU TITRE**  
COURS AU 8-9-22 : 36,75 €  
VARIATION 52 SEMAINES : 10,69 %  
2022 : -3,29 %

**LIQUIDITÉ**  
VOL. QUOT. MOYEN ECHANGÉ : 1.810  
EXTRÊMES 52 S. : 39,95 € / 30,20 €

## PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

**EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ**  
EVOL. MOYENNE (2018-2021) : 6 %  
EVOL. 2022 : 10 %

**BNPA**  
EVOL. MOYENNE (2018-2021) : 10 %  
EVOL. 2022 : 17 %

## CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

**SOLIDITÉ DU BILAN**  
TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES : 79 %  
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 12,84 €

**PART DU CAPITAL DÉTENUE PAR L. DE CHAMMARD :** 65,6 %  
**AUTRE ACTIONNAIRE BERTRAND DUCURTIL :** 3,4 %

## INTÉRÊT BOURSIER

**RENDEMENT**  
DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ : 1 €  
RDT 2021 : 2,7 % RDT 2022 : 2,7 %

**VALORISATION ESTIMÉE**  
PER 2022 : 20,7 FOIS  
PER 2023 : 18,9 FOIS

PEA-PME

## BIENS D'ÉQUIPEMENT

# Delta Plus Group

## La meilleure défense est dans la protection

Toute la planète n'est pas affectée de façon égale par le choc énergétique, pas si sombre, loin de là, vu de Chine ou des Etats-Unis. Cela peut relancer l'attrait boursier pour Delta Plus qui, avec ses matériels de protection, développe des qualités défensives. Equiper les corps, de la tête au pied, pour éviter les blessures et les chutes, est un marché en extension, en particulier hors d'Europe, en Australie, en Inde... et par-dessus tout en Chine, qui reste le premier débouché mondial. Or c'est bien sous ces horizons lointains que le groupe réalise la moitié de ses ventes et l'essentiel (13 usines sur 15) de sa production. Ce profil favorable sur le plan commercial l'est aussi au niveau industriel, puisque la moitié de l'activité est ainsi protégée des effets sur les coûts de l'envolée

du dollar, qui pénalise cependant le tiers de production réimportée en Europe.

Certes, le groupe n'est pas préservé de l'inflation et des difficultés d'approvisionnement. D'autant que sa capacité à remonter ses prix est soumise à un temps de latence, pour ne pas déstabiliser ses marchés. Les deux tiers de la progression organique du chiffre d'affaires de 4,7%

Delta Plus Group

En €



au premier semestre s'expliquent néanmoins par un effet prix.

## ACQUISITION MEXICAINE

On retrouve ces contraintes dans les résultats des six premiers mois de l'année, affectés, en plus de la hausse des coûts, par les confinements en Chine qui ont paralysé des clients dans des zones comme Shanghai. La marge opérationnelle est ainsi en recul, de 13,8 % à 12,1 %, mais devrait retrouver de l'épaisseur au second semestre avec l'effet décalé des hausses de prix. En valeur absolue, le résultat opérationnel courant continue à croître, de 7,9 % à 24,8 millions, grâce aux 25 millions de chiffre d'affaires supplémentaires apportés par les dernières acquisitions. La croissance externe, orientée sur l'extension géographique et la recherche de valeur ajoutée représente d'ailleurs l'autre force de Delta Plus. L'acquisition, tout juste dévoilée, du mexicain Drypro dans les bottes de travail haut de gamme en est l'ultime illustration. — J. V.-S.

## NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Pour la capacité à se développer en croissance externe dans de nouveaux marchés dynamiques, avec une offre à plus forte valeur ajoutée. **Objectif : 85 € (ALDLT).** **Prochain rendez-vous :** le 7 novembre, après Bourse, ventes du troisième trimestre.

## LA VALEUR À DÉCOUVRIR

# Lacroix Group

## Des étincelles dans l'électronique

## Contexte tendu mais perspectives toujours attrayantes !

Il est temps de redécouvrir les qualités de Lacroix, qui trace efficacement sa route sur des marchés de l'électronique connectée soumis à très rude épreuve du côté des approvisionnements, mais qui continuent à offrir de belles perspectives. Lacroix est l'héritier d'une entreprise qui s'est développée au départ dans la signalisation, avant d'acquiescer très vite des compétences en électronique, le métier nourrissant sa croissance dans plusieurs directions aujourd'hui. Le groupe est géré par Vincent et Nicolas Bedouin, les fils du dirigeant historique, qui ont su renouveler la stratégie, en ouvrant la géographie et les gammes. L'activité principale reste la sous-traitance. Celle-ci représente près de 75 % des ventes avec l'intégration complète, cette année, de Firstronic, qui a élargi, pour le groupe, les portes vers l'Amérique du Nord. Dans ce secteur, le développement des objets connectés industriels apporte croissance et valeur ajoutée. Les facturations y restent très dynamiques (+11,7 % au deuxième trimestre à périmètre constant), soutenues par les besoins de la construction et de l'industrie. La signalisation, ensuite, n'a plus rien à voir avec le métier d'origine. Le pôle, qui représente 15 % des ventes, a été rebaptisé City et son activité se décline dans la régulation du trafic, l'éclairage public, avec, là encore, une épaisse couche d'électronique et de numérisation. L'environnement, enfin, reste la division la plus petite (11,5 % des ventes) mais avec du potentiel. Lacroix conçoit des équipements pour gérer à distance les infrastructures d'eau ou d'énergie, avec une demande très dynamique qui s'est traduite par une hausse des ventes de 12,9 %, à 38,8 millions d'euros au premier semestre. — J. V.-S.

## NOTRE CONSEIL

**ACHETER** La prévision d'un Ebitda au moins égal à 6,2 % d'un chiffre d'affaires en hausse de 30 % est confirmée et les perspectives moyen terme nous semblent peu valorisées. Les résultats complets du semestre devraient créer de l'animation autour du titre. **Objectif : 39 € (LACR).** **Prochain rendez-vous :** le 29 septembre, résultats du premier semestre.





# Les cinq pépites des meilleurs g

**Sélection** Entre la guerre en Ukraine, l'inflation galopante et les tensions monétaires, les investisseurs n'ont guère de raisons de se ruer sur les petites capitalisations. Toutefois, des opportunités existent. Voici les choix de nos six experts et de la rédaction d'Investir.

**E**n cette rentrée 2022, choisir une valeur moyenne à mettre en portefeuille relève du vrai casse-tête. Il faut dire que l'environnement est on ne peut plus anxieux. « Il y a beaucoup de variables extrafinancières non maîtrisées, et il est très difficile de se projeter au-delà d'un mois », lance Sébastien Korchia, directeur de la gestion collective à UBS La Maison de Gestion. En effet, guerre en Ukraine et politique zéro Covid en Chine bouleversent la planète. A la hausse des prix de 2021, consécutive aux perturbations dans les chaînes d'approvisionnement, a succédé une inflation galopante nourrie par la crise énergétique.

## L'ILLUSION DU PRICING POWER

Faire passer des augmentations de tarifs de 2 % à 3 % était possible. Lorsque l'envolée dépasse les 20 %, cela devient plus problématique. Le pricing power a du plomb dans l'aile. Des pans entiers de l'économie sont fragilisés, comme le secteur des biens discrétionnaires. Le balancier habituel value/croissance ne fonctionne plus : la récession pénalise les premières, la hausse des taux, les secondes. « Les cycliques intègrent déjà un scénario de fort ralentissement économique, mais les prévisions de bénéfice des analystes sont encore trop élevées et il faudra attendre les publications du troisième trimestre pour y voir plus clair », estime Harry Wolhandler, directeur de la gestion actions chez Meeschaert Amilton AM.

En outre, les discours rassurants des dirigeants lors des résultats du premier semestre doivent être relativisés : « Les patrons ne sont pas les meilleurs pour bien anticiper une récession. Le second semestre sera beaucoup plus compliqué », souligne Jean-François Delcaire, car l'effet de base sera extrêmement négatif. » Le gérant de HMG

Finance souligne néanmoins deux aspects positifs : les entreprises ont « profité » de la crise sanitaire pour se restructurer, et celles qui exportent vont bénéficier d'un euro faible.

## ATTENTION AUX DÉPRÉCIATIONS DE SURVALEURS

Il guette toutefois les sociétés ayant beaucoup de survaleurs au bilan (après d'importantes acquisitions). Lors des tests annuels sur le goodwill, la survaleur devra être dépréciée puisque l'actualisation des cash-flows futurs sera réalisée avec des taux d'intérêt plus élevés. Ce sera une charge « non cash », mais l'opération réduira les fonds propres, ce qui pourrait conduire à la réalisation d'augmentations de capital dilutives.

Dans un tel contexte, comment dénicher la bonne valeur ? L'expertise d'un professionnel devient essentielle pour repérer les meilleures sociétés dans l'immense univers des plus petites capitalisations. Les titres décotés ne manquent pas, mais cela n'est pas suffisant. Pour être élue, une société devra être positionnée sur un marché de niche (excellence technologique) ou sur des métiers très porteurs (transition énergétique, par exemple). Elle devra disposer d'une expertise particulière (comme Soitec) ou d'une forte valeur ajoutée. L'équipe dirigeante devra être réputée pour sa bonne gestion, car, en période d'hyperinflation, le dérapage des coûts lamine les marges. L'absence de dette est une exigence absolue lorsque les taux remontent et une position de trésorerie nette est appréciée pour saisir des opportunités d'acquisitions. Enfin, la chute de l'euro rend les « valeurs dollar » très intéressantes. Une fois la pépite choisie, ne vous précipitez pas pour l'acheter et sachez être patient pour l'obtenir au meilleur prix.

— DOSSIER RÉALISÉ PAR SYLVIE AUBERT

## Décollecte

### Dur, dur d'être une VM !

#### GROSSE DÉPRIME DU CÔTÉ DES VALEUR MOYENNE (VM) —

En 2017, la collecte était à son apogée sur cette catégorie de valeurs. Autant dire il y a un siècle ! A cette époque, les sociétés se portaient bien, avec des marges opérationnelles historiques et des valorisations élevées. Or la dynamique des résultats s'est calmée et les multiples sont devenus excessifs. A l'automne 2018, la bulle s'est dégonflée et une violente correction a ramené les valorisations au niveau de celles des plus grandes capitalisations. Les investisseurs déçus ont quitté ce compartiment, d'où une décollecte importante, et ils ne sont pas revenus depuis. Les politiques accommodantes des banquiers centraux ont davantage profité aux grandes valeurs, plus liquides. Pour Louis Albert, gérant à Idam, cela signifie qu'il existe une réserve de performance pour les petites et moyennes capitalisations. Pas pour toutes, mais pour les sociétés de plus

grande qualité, qui sont à la casse. D'habitude, les VM se paient avec une prime sur les grandes. Ce n'est plus le cas.

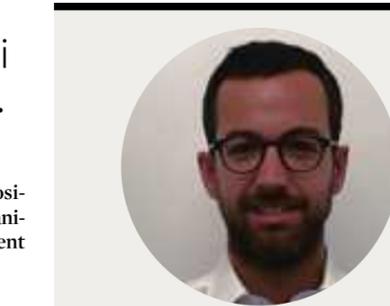
Par ailleurs, le flux des introductions s'est tari. Les projets étaient nombreux en mai et juin derniers, mais, aujourd'hui, il n'y a plus rien de prévu, car les conditions de marché sont mauvaises.

Attention aux reclassements (fin des clauses de lock-up qui interdisent aux grands actionnaires de vendre des titres dans l'année suivant l'entrée en Bourse), qui risquent de faire baisser certains titres. Quant aux retraits de la cote, le manque de visibilité devrait refroidir les acquéreurs. C'est aussi cette absence de clarté sur les perspectives qui devrait ralentir les OPA.

En outre, la baisse du marché est encore récente, ce qui limite les primes intéressantes, qui inciteraient à apporter ses titres à une offre.

#### Même l'été n'a pas été brillant

■ Encours (Mds€) et ○ collecte (en % des encours de S - 1) des fonds Mid & Small France et Europe sur les 12 semaines du 10 juin 2022 au 26 août 2022



LOUIS ALBERT, IDAM



**Boa Concept (ALBOA).** Cette petite société entrée en Bourse en 2021 a eu la bonne idée de concevoir des systèmes intralogistiques flexibles et connectés pour les entrepôts des vendeurs en ligne. Son idée originale est de proposer des modules prêts à l'emploi, à l'ima-

ge d'un jeu de Lego. Le client peut facilement démanteler et récupérer les installations, qui sont réutilisables. L'entreprise, en forte croissance, est déjà rentable et n'a pas de dette. Elle se paie 10 fois les profits attendus en 2022. Objectif : 45 €.

**Ekinops (EKI).** Spécialisé dans les équipements télécoms très haut débit, le groupe breton est un des rares acteurs français cotés qui permet de jouer le développement de la 5G. L'objectif pour 2022 est une croissance organique de 12 % à 15 % et une marge d'Ebitda comprise entre 14 % et 18 %. L'action ne se paie que 11 fois ces estimations. La société est en position de trésorerie nette. On vise 10 €.



JEAN-FRANÇOIS DELCAIRE, HMG FINANCE



**Assystem (ASY).** Cette société de conseil en technologie se distingue par sa spécialisation sur l'énergie nucléaire, secteur redevenu porteur avec la crise énergétique. Raisonnablement valorisée (9 fois son résultat d'exploitation), elle dispose d'actifs « cachés », deux participations minoritaires respectivement dans le géant Framatome (chaudières nucléaires) et dans Expleo (R&D externalisée), qui pourraient être vendues d'ici l'an prochain, avant une hypothétique cession de l'ensemble du groupe, possédée majoritairement par son enthousiasmant patron.

**Groupe Partouche (PARP).** Il s'agit ici de parier sur le retour des clients dans les casinos, enfin entièrement réouverts. Le cours de Bourse demeure au plus bas depuis trois ans, alors même que ce groupe familial a su habilement protéger ses comptes pendant la pandémie et, mieux, céder début 2022 un important casino en Suisse à très bon prix. La valorisation demeure, selon moi, très raisonnable, avec un multiple d'environ 7 fois le résultat opérationnel 2022 et un futur fort levier opérationnel, pour ce groupe qui a bien rénové ses sites.

**Fontaine Pajot (ALFPC).** Le fabricant de catamarans et de monocoques bénéficie des vents favorables qui soufflent sur la plaisance. La société, qui n'a jamais cessé d'investir pour améliorer son outil opérationnel, tire avantage de ces efforts et peut compter sur une productivité accrue.

Son pricing power est très enviable en période inflationniste. Au premier semestre, le groupe a su gérer les difficultés à recruter et à s'approvisionner. 2022 devrait s'achever sur une croissance à deux chiffres et une marge opérationnelle de plus de 10 %. Le PER de 8 fois est faible pour cette qualité. Objectif 150 €.

**Mersen (MRN).** Exposée à l'essor des énergies renouvelables (équipements en graphite pour le solaire) et de la mobilité décarbonnée, ainsi qu'au marché des semi-conducteurs, l'entreprise peut, elle aussi, faire passer les hausses de prix à ses clients. Cette qualité est appréciable dans l'environnement actuel.

En juillet, le groupe a révisé à la hausse ses prévisions pour 2022. La dette est raisonnable. Le titre ne se paie que 9 fois. Nous visons 45 €.

**Séché Environnement (SCHP).** Le numéro trois français du traitement des déchets et des eaux usées est parfaitement adapté à l'environnement actuel, orienté vers la protection de la planète. Très bien plané, le groupe, qui participe à l'économie circulaire, affiche

depuis longtemps une croissance régulière, et ses marchés sont appelés à un bel avenir. Séché profite en ce moment de la hausse des prix dans la gestion des déchets. La dette est un peu élevée, mais sa réduction est un objectif prioritaire de la direction. Le titre ne se paie que 14 fois. Viser 90 €.

**Guillemot (GUI).** Après plusieurs exercices sans saveur, ce leader mondial des accessoires haut de gamme pour jeux vidéo de simulation enchaîne les succès commerciaux depuis plusieurs trimestres. Connus sous la marque Thrustmaster, ses produits sont distribués dans plus de 150 pays.

La valeur se traite avec un PER de 8,5, ce qui semble bien faible dans cet univers porteur. Guillemot Corporation est propriétaire de 20 millions d'euros d'actions Ubisoft, ce qui permet de jouer une éventuelle appréciation du cours de Bourse du fameux éditeur de jeux, objet de récurrentes rumeurs de rachat.

**High Co (HCO).** High Co est progressivement devenu un important acteur du marketing digital, avec, par exemple, des initiatives pour dématérialiser les prospectus publicitaires. Le marché ne semble pas bien s'en rendre compte, avec une valorisation de seulement 5 fois son résultat d'exploitation en valeur d'entreprise, et un rendement du dividende de 6,7 %.

Pour ce spécialiste de la mise en œuvre des campagnes de promotion sur Internet, le contexte inflationniste actuel devrait être porteur. **Linedata (LIN).** Cet éditeur de logiciels affiche un parcours boursier décevant, reflet de nombreux exercices de croissance atone. La direction s'est enfin attaquée à cette situation, avec un important effort de modernisation de ses produits, qui devrait enfin porter ses fruits. D'ici là, sa forte rentabilité permet de servir un rendement

du dividende de 4,5 %. Une cession ou un retrait de la cote est par ailleurs envisageable, pour ce groupe très faiblement valorisé (6,6 fois le résultat opérationnel), alors que le secteur fait l'objet d'une frénésie de rachats par les fonds de private equity.

# gérants de valeurs moyennes

## CONSEILS DES SIX GÉRANTS



**SAAD BENLAMINE,  
KIRAO AM**

**LNA Santé (LNA).** Avec l'affaire Orpea, le marché a jeté LNA Santé avec l'eau du bain! Or cette société familiale est plus éthique (Ephad rénovés, davantage de personnel...) et mieux gérée. Sa bonne réputation lui a fait gagner des parts de marché, dans un domaine très porteur, compte tenu de la démographie. La valorisation est au plus bas historique.

**Manitou (MTU).** Depuis le Covid, le carnet de commandes a explosé et représente désormais deux ans d'activité. La croissance devrait être supérieure à 20% en 2022, et les prix de l'acier se détendent, ce qui aura un effet favorable sur les marges, malmenées jusqu'alors. C'est un titre qui permet de jouer, pour 2023, le passage des hausses de prix alors que les coûts devraient baisser. Le groupe n'est pas endetté. L'action se vend 7 fois le résultat d'exploitation de 2022 et 4 fois celui de 2023.

**Métropole TV (MMT).** Malgré un premier avis défavorable des autorités de la concurrence, il est possible que le projet de fusion avec TF1 aboutisse, à l'image du rapprochement entre Fnac et Darty, qui

n'avait pas non plus reçu de feu vert immédiat. Le futur ensemble pourra mieux lutter face aux géants américains, Google, Facebook et autres Netflix. En cas de fusion, les synergies seraient très importantes, soit environ 250 millions, à comparer à un résultat opérationnel global de 600 millions. Le potentiel de hausse sur le titre M6 est de 50% en cas de feu vert. Sinon, la société dispose d'une croissance mesurée mais régulière et d'une marge élevée, et elle a du cash au bilan.

**Neurones (NRO).** La démarche entrepreneuriale de cette société de services informatiques est de grande qualité. Elle dispose d'une bonne capacité à recruter. La croissance attendue des ventes de 10 % assortie d'une bonne visibilité sur les résultats ne se vend que 8 fois. En plus, elle possède 300 millions de cash au bilan. L'âge du capitaine donne une dimension spéculative au titre.

**Trigano (TRI).** La chute de l'action me semble aberrante au regard de la qualité de l'affaire, leader européen. Les problèmes d'approvisionnement ralentissent la croissance, mais ce n'est que du manque à gagner. Le carnet est bien rempli, et le marché, très porteur, est loin du haut de cycle. Le groupe, qui a du cash au bilan, fait des acquisitions de concessions très opportunes.

L'action ne se paie que 3 fois le résultat d'exploitation.



**SÉBASTIEN RIBEIRO,  
AMIRAL GESTION**

**Bourse Direct (BSD).** C'est le titre qu'il faut avoir pour jouer la hausse des taux. La société possède 1,1 milliard d'euros de liquidités clients à placer. En outre, le nombre de comptes ouverts a doublé en cinq ans, surtout grâce à la Covid.

**Cegedim (CGM).** La société déçoit depuis dix ans, mais la situation s'améliore, les chiffres le prouvent. Le spécialiste de l'informatique de santé a rationalisé son périmètre et s'est considérablement désendetté. Il s'est recentré sur un marché porteur : la digitalisation des professionnels de santé. Le groupe a beaucoup investi en R&D (100 millions par an depuis trois ans) ce qui pourrait relancer la croissance et un éventuel retour à un niveau plus normatif va automatiquement doper



le résultat opérationnel. L'entrée de nouveaux actionnaires dans une de ses filiales, Cegedim Santé, à un bon prix, a montré la décote excessive de l'ensemble du groupe.

**Focus Entertainment (ALFOC).** Comme l'ensemble du secteur, l'éditeur a traversé une mauvaise passe, avec des reports de lancement de nouveaux jeux. La société a aussi subi l'échec de l'un d'entre eux. En outre, il lui a été reproché d'avoir été trop frileuse en matière de croissance externe. Mais la baisse de la valorisation du secteur pourrait générer de nouvelles opportunités d'acquisitions.

**SES-Imagotag (SESL).** Le levier de croissance est colossal pour le roi des étiquettes électroniques, qui vient de remporter un

contrat géant avec Walmart. Les revenus récurrents, potentiellement énormes, liés aux services dans le cloud (1 € par étiquette en première estimation) ne sont pas pris en compte par la Bourse.

**Trigano (TRI).** En termes de valorisation, on commence à attaquer l'os! La capitalisation du groupe approche la valeur comptable, ce qui est incroyable pour une entreprise industrielle leader sur son marché et sans aucune dette. Les goulots d'étranglement vont finir par se résorber, alors que la demande pour ce type de véhicule de loisirs devrait rester soutenue. On peut acheter et faire le dos rond.



**HARRY WOLHANDLER,  
MEESCHAERT  
AMILTON AM**

**Boiron (BOI).** Le leader mondial de l'homéopathie commence à récolter les fruits des importantes restructurations engagées pour amortir le choc du déremboursement en France. Le groupe devrait cette année titrer profit du lancement de nouveaux produits pour alimenter la croissance de ses résultats. De plus, sa valorisation est modérée, et sa trésorerie nette représente près de 30% de sa capitalisation boursière. Nous visons 55 €.

**Euroapi (EAPI).** L'ancienne division de principes actifs pharmaceutiques de Sanofi, récemment introduite en Bourse, a publié des résultats semestriels de qualité et a confirmé ses prévisions initiales. Le groupe devrait profiter de la robustesse de son carnet de commandes. La croissance soutenue de son activité de sous-traitance pharmaceutique (CDMO), plus rentable, devrait doper sa rentabilité. Nous visons 19 €.

**MGI Digital Technology (ALMDG).** Le fabricant de machines pour l'impression industrielle devrait connaître une croissance de l'ordre de 20% de son chiffre

d'affaires cette année et une forte progression de son résultat, grâce à de nouveaux produits et au soutien commercial de son principal actionnaire, le japonais Konica Minolta. Cette croissance devrait s'accélérer à l'avenir grâce au lancement réussi de son nouveau produit phare, l'AlphaJET. Par ailleurs, nous anticipons, dans un délai maximal de deux ans, une prise de contrôle totale du groupe par son actionnaire japonais. Notre objectif est de 40 €.

**Prodways (PWG).** En dépit d'un deuxième trimestre en décélération, le fabricant d'imprimantes 3D a relevé ses objectifs annuels, fort de son carnet de commandes très dynamique. Le groupe poursuit ses opérations de croissance externe avec l'acquisition d'Auditech Innovations. Après le désengagement significatif du Groupe Gorgé, Prodways constitue également une proie pour une éventuelle OPA. Nous visons 3,60 €.

**Sword (SWP).** L'entreprise de services numériques devrait continuer de connaître une forte progression de son chiffre d'affaires, après une croissance de 25% au premier semestre. Ses guidances annuelles ont certes été relevées mais demeurent comme toujours très prudentes au vu de la solidité de son carnet de commandes. De plus, sa trésorerie nette positive devrait lui permettre de réaliser des opérations de croissance externe ou de procéder à des versements de dividendes exceptionnels. Notre objectif est de 45 €.



**SÉBASTIEN KORCHIA,  
UBS LA MAISON DE  
GESTION**

**Bonduelle (BON).** Le titre a plongé de 75% depuis le plus-haut de 2018 et il est à un point bas depuis quatorze ans. C'est une valeur « value-défensive ». La cession à un bon prix (8,2 fois la valeur d'entreprise sur Ebitda) de 65% de sa filiale américaine a mis en relief la sous-évaluation notoire du groupe, qui se traite 0,5 fois l'actif net. Objectif : 18 €.

**BIC (BB).** Le bon comportement de l'action depuis le début de l'année (+ 20%) s'explique par les excellentes dernières publications, avec une croissance des ventes et de la marge. La société est positionnée sur deux activités qui se redressent bien, les rasoirs et la papeterie, mais, surtout, 45% de ses ventes sont réalisées



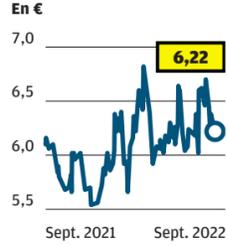
outre-Atlantique. Bic est une valeur dollar qui ne se paie que 11 fois les profits de 2022. Viser 65 €.

**Mauna Kea Technologies (MKEA).** C'est mon joker. La création d'une société commune avec Tasly, un grand groupe chinois coté à Shanghai, devrait conduire à un changement de dimension. Tasly a versé 10 millions d'euros à Mauna Kea et va utiliser Cellvizio, son produit phare pour déceler les anomalies cancéreuses, ce qui va ouvrir au français le marché asiatique. Cet accord redonne de la visibilité à la société et est en ligne avec le plan de transformation initié en 2021. Objectif à 1,90 €.

**NRJ Group (NRG).** La société a publié des résultats semestriels remarquables. Les radios du groupe profitent du redémarrage des activités culturelles après la Covid, et les

télévisés, qui perdaient de l'argent, reviennent à l'équilibre. L'activité de diffusion n'est pas prise en compte par la Bourse. L'action décote de 25% sur les fonds propres. Par ailleurs, l'actionnariat confère au titre un caractère spéculatif. Objectif 10 €.

**Witbe (ALWIT).** Tous les signaux sont au vert pour un retour à une bonne dynamique de croissance et de rentabilité. La société a lancé en 2021 un produit, la Witbox (petit robot de surveillance permanente de la qualité), qui est un succès commercial, notamment aux Etats-Unis. Compte tenu des résultats du premier semestre, 2022 sera un succès et 2023 se présente bien. Cette valeur recovery a un PER 2022 de 7 fois, ce qui est une opportunité. Visez 12 €.



## LES PRÉFÉRÉES D'INVESTIR

### Pour tous les goûts

Nos cinq valeurs présentent des profils spécifiques dans des univers différents.

**Bilendi (ALBLD).** Tout le monde connaît les instituts de sondage, les cabinets d'études et les spécialistes des enquêtes de marché. Mais on connaît moins leurs fournisseurs, ceux qui leur apportent les données, ces cohortes de panélistes qui acceptent de donner jusqu'au nom de leur chien et d'entrer dans des fichiers qui serviront d'échantillons. Bilendi est l'un de ces fabricants de panels, l'un des leaders européens des technologies et des données pour les études. Un marché qui se porte bien et peu sensible à la conjoncture. Objectif : 32 €.

**Catana (CATG).** Le titre vient de reperdre 30% sur le plus-haut, mais il avait réalisé un parcours exceptionnel en deux ans. A 8,4 fois les profits attendus en 2023, c'est une opportunité pour se placer, le marché de la plaisance étant toujours porteur. La marque Bali rencontre un franc succès et le carnet est plein (deux ans de visibilité). Des décalages de livraisons et des difficultés pour recruter existent, mais les prochains résultats devraient être au rendez-vous. Les salons « en présentiel » seront l'occasion de relancer le newsflow positif sur la société. Objectif : 7,50 €.

**GTT (GTT).** La guerre en Ukraine a changé la donne sur le marché du gaz naturel. De nouvelles infrastructures pour le GNL seront nécessaires, ce qui profitera à GTT. Les très nombreuses commandes vont générer du chiffre d'affaires à partir de 2023 et jusqu'en 2026. Le taux de marge nette est stupéfiant, à plus de 45%, et le taux de distribution des résultats est extrêmement élevé, de quoi attirer les investisseurs. Des retards dans la construction de navires ont pesé sur le titre, ce qui permet d'entrer à un meilleur prix. Nous visons 150 €.

**MGI Digital Technology (ALMDG).** Croissance et rentabilité seront au rendez-vous de 2022. Les coûts sont maîtrisés et l'AlphaJET, le nouveau produit écolo dénommé le « 4.0 du packaging », est porteur d'espoir pour l'avenir. Le gros des investissements a été réalisé, ce qui est prometteur pour la rentabilité. Objectif : 45 €.

**TFF Group (TFF).** La capacité de cette belle société familiale à passer les hausses de prix ainsi que des effets de change très positifs ont de quoi rassurer. L'action du tonnelier se tient remarquablement depuis le début de l'année, et la tendance devrait se poursuivre. L'annonce par Pernod Ricard de sa volonté d'accroître ses investissements industriels pour renforcer ses capacités de distillation et de stockage est de bon augure pour TFF. De même, les récoltes de 2022 devraient être plus abondantes et de qualité en France. De quoi anticiper un bel exercice. Viser 42 €.

En vente chez votre  
marchand de journaux



L'abus d'alcool est dangereux pour la santé, à consommer avec modération

Tout pour faire **Le Point**

Agenda / Semaine du 12 au 16 septembre 2022

DIMANCHE 11

ÉCONOMIE
Suède. Elections législatives.

LUNDI 12

ÉCONOMIE
Chine. Les marchés sont fermés pour le festival de la mi-automne.
Royaume-Uni. Production industrielle de juillet (8 heures).
Balance commerciale de juillet (8 heures).
Japon. Commandes de machines-outils du mois d'août (8 heures).



Inde. Production industrielle de juillet (14 heures).
Inflation du mois d'août (14 heures).

SOCIÉTÉS

PUBLICATIONS
Erytech Pharma. Résultats du premier semestre (après Bourse).
Linedata Services. Résultats du premier semestre (après Bourse).
Séché Environnement. Résultats du premier semestre (après Bourse).

INTERNATIONALE

Oracle. Résultats du premier trimestre.

MARDI 13

ÉCONOMIE
Japon. Indice de prix à la production industrielle du mois d'août (1 h 50).
Royaume-Uni. Chômage et salaires de juillet (8 heures).
Allemagne. Inflation du mois d'août (8 heures).
Indice Zew du climat économique tel qu'il est perçu par les analystes financiers et les investisseurs de septembre (11 heures).
Zone euro. Indice Zew du climat économique tel qu'il est perçu par les analystes financiers et les investisseurs de septembre (11 heures).
Etats-Unis. Inflation du mois d'août (14 h 30).



Situation budgétaire d'août (20 heures).

SOCIÉTÉS

PUBLICATIONS
Clasquin. Résultats du premier semestre (après Bourse).
Fleury Michon. Résultats du premier semestre (après Bourse).

Groupe Crit. Résultats du premier semestre (après Bourse).
Groupe Partouche. Résultats du premier semestre (après Bourse).
Onxeo. Résultats du premier semestre (après Bourse).

INTERNATIONALE

Twitter. Assemblée générale extraordinaire des actionnaires qui devraient se prononcer sur la proposition de rachat d'Elon Musk.

MERCREDI 14

ÉCONOMIE
Japon. Commandes de machines de juillet (1 h 50).
Production industrielle de juillet (6 h 30).
Royaume-Uni. Inflation du mois d'août (8 heures).
Prix à la production industrielle du mois d'août (8 heures).
Zone euro. Production industrielle de juillet (11 heures).
Discours de la présidente de la Commission européenne sur l'état de l'Union au Parlement européen.
Etats-Unis. Stocks hebdomadaires de pétrole du département de l'Énergie (16 h 30).
Prix à la production d'août (14h30).

SOCIÉTÉS

PUBLICATIONS
Antin Infrastructure Partners. Résultats du premier semestre.
Assystem. Résultats du premier semestre.
Esker. Résultats du premier semestre.
Exclusive Networks. Résultats du premier semestre.
Forsee Power. Résultats du premier semestre (après Bourse).
LNA Santé. Résultats du premier semestre.
Prodways Group. Résultats du premier semestre.
Spineguard. Résultats du premier semestre (après Bourse).

JEUDI 15

ÉCONOMIE
Japon. Balance commerciale du mois d'août (1 h 50).
France. Résultats définitifs de l'inflation du mois d'août (8 h 45).
Zone euro. Balance commerciale de juillet (11 heures).
Coût de la main d'œuvre du deuxième trimestre (11 heures).
Etats-Unis. Enquête manufacturière « Empire State » de la Réserve fédérale de New York de septembre (14 h 30).
Nouvelles inscriptions hebdomadaires au chômage pour la semaine achevée le 10 septembre (14 h 30).
Ventes au détail du mois d'août (14 h 30).
Prix du commerce extérieur du mois d'août (14 h 30).
Enquête d'activité manufacturière de septembre publiée par la Réserve fédérale de Philadelphie (14 h 30).
Statistiques des stocks d'entreprises du mois d'août (14 h 30).
Production industrielle du mois d'août (15 h 15).

SOCIÉTÉS

PUBLICATIONS
Acteos. Résultats du premier

semestre.
Aéroports de Paris. Trafic du mois d'août.
Carmat. Résultats du premier semestre.
Orapi. Résultats du premier semestre.
Vetoquinol. Résultats du premier semestre (après Bourse).
Virbac. Résultats du premier semestre (après Bourse).

INTERNATIONALE

Adobe. Résultats du troisième trimestre.

VENDREDI 16

ÉCONOMIE
Chine. Production industrielle du mois d'août (4 heures).
Ventes au détail du mois d'août (4 heures).
Taux de chômage du mois d'août (4 heures).
Royaume-Uni. Ventes au détail du mois d'août (8 heures).
France. Créations d'entreprises du mois d'août (8 h 45).
Zone euro. Inflation du mois d'août (11 heures).
Immatriculations de voitures neuves au sein des 27 en août (8 heures).



Etats-Unis. Enquête de confiance de l'université du Michigan du mois d'août (14 h 30).

SOCIÉTÉS

PUBLICATIONS
CIS. Résultats du premier semestre.

CONVOCATION D'ASSEMBLÉE

Poujoulat. AGM à 14 h 30, parc d'activités économiques Les Pierrières, 79360 Granzay-Gript.

Opérations

AUGMENTATION DE CAPITAL

Affluent Medical (Euronext). 10 actions nouvelles à 2,32 € par action pour 67 DPS, du 2-9 au 16-9.

REGROUPEMENT D'ACTIONS

Spineway (Euronext Growth). Par échange obligatoire à raison de 1 action nouvelle de 4 € de valeur nominale pour 40.000 actions anciennes de 0,0001 € de valeur nominale, le 15-9.

RADIATION

Generix Group (Euronext). Retrait obligatoire le 13-9.

PROCHAINS DIVIDENDES

Table with 3 columns: Société, Montant, Date. Rows include TOTALENERGIES, FONCIERE VOLTA, SPIE, INNELEC MULTIMEDIA, SII.

\* IL S'AGIT DE LA DATE DE DÉTACHEMENT DU DIVIDENDE, QUI, EN PRINCIPE, EST ANTÉRIEURE DE DEUX JOURS DE BOURSE À LA DATE DE VERSEMENT OU DE MISE EN PAIEMENT DE CE DIVIDENDE. (T) = TRIMESTRIEL

investir

Président de la SAS Investir Publications et directeur de la publication : Pierre Louette
Hebdomadaire édité par Investir Publications, société anonyme au capital de 4.177.350 €.
Commission paritaire : n° 0921K79929-ISSN 2115-0354
10 boulevard de Grenelle CS 10817 75738 Paris Cedex 15
Service abonnements : 45 av. du Général Leclerc, 60643 Chantilly Cedex
Téléphone : 01-55-56-70-67.
E-mail : serviceclients@investir.fr

Directeur de la rédaction : François Monnier
Éditrice : Laure Joly ; Editeur adjoint : Martin Laucher

RÉDACTION
Rédacteurs en chef : Rémi Le Bailly, Denis Lantoine, Frédéric Mauger

PUBLICITÉ : LES ECHOS LE PARISIEN MEDIAS
Président : Corinne Mrejen
Directeur général : Philippe Pignol
Directrice du Pôle Finance Banque Assurance Immobilier : Emmanuelle Denis 01-87-39-75-13 / edenis@lesechosleparisien.fr
Directeur de la publicité : Philippe Hénault 01-87-39-79-18 / phenault@lesechosleparisien.fr
Directeur Stratégie et communication : Fabrice Février
Directrice Marketing et des Revenus Clients : Lise Benamou
Directrice Marketing adjointe : Eve-Marie Dumenil
Vente au numéro (distributeurs uniquement) : venteslesechos@teamdiffusion.fr

Tarif 1 an France métropolitaine : 134 €.
Autres durées et pays : nous consulter.
Prix au numéro : France : 4,70 € - Suisse : 8,90 CHF - Belgique et Luxembourg : 5,20 € - Dom : 6,30 € - Maroc : 58 DH - Tom : 1,560 XPF - Zone CFA : 4,700 CFA - Andorre : 5,20 € - Ile Maurice : 6,90 €.
Ce numéro comporte un supplément de 14 pages « La cote »
FABRICATION
Impression : L'Imprimerie (Tremblay), Midi Print (Gallargues), origine du papier : Belgique. Taux de fibres recyclées : 100 %. Ce journal est imprimé sur du papier porteur de l'Ecolabel européen sous le numéro FI/37/002. Eutrophisation : Ptot 0,013kg/tonne de papier.



Tirage du samedi 10 septembre 2022 : 62.325 exemplaires

Investir-Le Journal des Finances est une publication du

Groupe Les Echos

Principal associé : Ulfpar (LVMH)
Président-directeur général : Pierre Louette.
Directrice générale pôle Les Echos : Bérénice Lajouanie.
Directeur délégué : Bernard Villeneuve.

Notre publication adhère à FIDEO, association d'auto-discipline ayant pour but de favoriser la transparence de l'information financière. Retrouvez toutes les informations sur cette association sur le site www.fideo-france.org. Retrouvez également toutes les informations sur les conditions de production et diffusion de nos recommandations d'investissement sur notre site : www.monjournalfinancier.fr/recommandations\_financieres. Sauf précision contraire, les recommandations sont actualisées au moment du bouclage, le vendredi précédant la publication.

VOS RENDEZ-VOUS MEDIA
Retrouvez Investir du lundi au vendredi à 10 h 08 et 18 h 08 sur RFI
Venez discuter avec Denis Lantoine lundi à 16 heures en direct sur www.investir.fr
Du lundi au vendredi, retrouvez Investir à 9 h 03 et 13 h 02
Retrouvez François Monnier chaque mardi à 15 h 45 et chaque vendredi à 10 h 40 et à 11 h 40 sur BFM Business

Retrouvez notre analyse graphique et produits dérivés en page XIV de Cote

Abonnez-vous à investir 13,25 €/mois
Chaque samedi, le journal chez vous + la version numérique dès le vendredi soir
BULLETIN D'ABONNEMENT à compléter et à retourner sous enveloppe non affranchie à : INVESTIR JOURNAL DES FINANCES Service abonnements libre réponse 25163 - 60647 chantilly cedex
13€25 / mois au lieu de 28,60€
Je m'abonne directement sur http://abo-investir.lesechos.fr/pack
Je choisis mon mode de paiement : Chèque à l'ordre de INVESTIR PUBLICATIONS, Carte Visa / Eurocard / Mastercard

# DÉCRYPTAGE

## Complément de loyer : comprendre les nouvelles règles

**Immobilier** Un nouveau texte de loi restreint le complément que les bailleurs peuvent demander en dépassement du plafond prévu dans les zones tendues, où s'applique l'encadrement des loyers.

### 1. Ce qui est possible

Le terme « encadrement des loyers » désigne le plus souvent une disposition de la loi Elan qui consiste à plafonner le montant qu'un propriétaire peut demander à son locataire. A ce jour, 26 villes l'ont mis en place. Ce niveau maximal (« majoré ») représente la médiane des loyers constatés dans un secteur (« loyer de référence ») augmentée de 20 %. « Cette majoration n'a pas à être justifiée », indique David Rodrigues, responsable juridique de l'association de consommateurs CLCV. Il est possible d'aller au-delà, avec un « complément de loyer », mais « pour des logements présentant des caractéristiques de localisation ou de confort le justifiant, par comparaison avec les logements de la même catégorie situés dans le même secteur » (art. 140 de la loi

2018-1021). Il faut donc mentionner au bail ces « caractéristiques », qui ne sont toutefois pas définies par la loi et « se considèrent au cas par cas », remarque David Rodrigues.

Il n'est pas obligatoire de les indiquer dans l'annonce – qui doit toutefois informer du loyer maximal pour le secteur –, mais « si elle est bien rédigée, le complément doit se comprendre tout seul », explique David Rodrigues. Une loi récemment adoptée définit précisément quelques situations dans lesquelles il est impossible d'en demander (lire ci-contre). Dans tous les cas, un autre encadrement s'applique : celui relatif aux augmentations de loyer (hors indexation), qui sont interdites dans les zones tendues, à quelques exceptions près (lire Investir n° 2539).

—RÉMY DEMICHELIS



### LEXIQUE

**Loyer de référence :** loyer médian par mètre carré constaté dans un secteur géographique, selon le nombre de pièces, l'époque de construction et le type de location (meublée ou non).

**Loyer majoré :** loyer à ne pas dépasser. Il correspond au loyer de référence augmenté de 20 %.

**Loyer minoré :** loyer de référence diminué de 30 %.

**Secteur géographique :** une zone du territoire qui correspond soit aux limites du quartier administratif (Maison-Blanche dans le XIII<sup>e</sup> arrondissement de Paris, par exemple), soit de l'arrondissement ou encore de la commune entière (Saint-Ouen-sur-Seine, en Seine-Saint-Denis, par exemple).

**Communes concernées :** Bordeaux, Est Ensemble (Bagnolet, Bobigny, Bondy, Le Pré Saint-Gervais, Les Lilas, Montreuil, Noisy-le-Sec, Pantin, Romainville), Hellemmes, Lille, Lomme, Lyon, Paris, Plaine commune (Aubervilliers, La Courneuve, Epinay-sur-Seine, L'Île-Saint-Denis, Pierrefitte-sur-Seine, Saint-Denis, Saint-Ouen-sur-Seine, Stains, Villetaneuse), Montpellier, Villeurbanne.

### 2. Ce qui se fait

Parmi les critères assez flous cités par la loi pour appliquer un complément de loyer figurent la « localisation » et le « confort ». Attention, le secteur est déjà intégré dans le loyer de base. La « localisation » concernera donc un niveau plus spécifique qui confère au logement une forte valeur ajoutée. « Par exemple, le XVI<sup>e</sup> arrondissement ne justifie pas à lui-même le complément de loyer », explique David Rodrigues. En revanche, ce sera compréhensible pour un bien dans la villa Boileau ou Montmorency. Plus généralement, une maison à Paris est tellement rare qu'elle fera toujours l'objet d'un complément. »

Selon l'enquête que mène la CLCV, il ressort que les compléments le plus souvent demandés sont justifiés par un haut standing (et pas simplement du standing), une grande terrasse privative, un jardin, une belle hauteur sous plafond. Autant de caractéristiques compatibles avec la notion de « confort ». L'autre critère souvent mis en avant par les propriétaires est la vue, mais il vaut mieux qu'elle ouvre harmonieusement sur un monument (dont le canal Saint-Martin).

Quelle que soit la surface, le complément est le plus souvent de 90 € à 130 €, selon la CLCV, rarement supérieur à 200 €.

### 3. Ce qui ne se fait pas

Le complément ne peut pas reposer sur un élément déjà pris en compte pour déterminer le loyer de base (secteur ou nombre de pièces, notamment) ni compris dans les charges (gardien ou ascenseur). Un cas resté emblématique de ce qui ne se fait pas fut un complément de loyer appliqué pour une vue sur la tour Eiffel, mais depuis... le X<sup>e</sup> arrondissement, situé à plus de 5 km. Il a été refusé par la commission de conciliation de la Direction régionale et interdépartementale de l'hébergement et du logement (Drihl). « Les membres de la commission ont considéré que cette vue était trop éloignée du monument pour motiver une majoration

du loyer », expliquait la Drihl, citée par *Capital* déjà en 2019.

Un texte juridique adopté cet été avec la loi Pouvoir d'achat dessine un peu mieux le cadre. Ainsi, impossible de demander un complément si les toilettes sont sur le palier ou si le diagnostic de performance énergétique (DPE) affiche la lettre F ou G (passoires thermiques), par exemple. La seule ville de Paris compte 384.000 logements avec ce faible DPE (propriétaires occupants inclus), soit 35 % du parc ! Quant aux autres nouveaux critères d'exclusion, comme les traces d'humidité ou les infiltrations, « ils caractérisent un logement indécemment et ne devraient donc pas permettre la location », s'étonne David Rodrigues.

### LE TEXTE

#### Ce que dit la loi adoptée cet été

« Aucun complément de loyer ne peut être appliqué lorsque le logement présente une ou plusieurs des caractéristiques suivantes : des sanitaires sur le palier, des signes d'humidité sur certains murs, un niveau de performance énergétique de classe F ou de classe G [...], des fenêtres laissant anormalement passer l'air hors grille de ventilation, un vis-à-vis à moins de dix mètres, des infiltrations ou des inondations provenant de l'extérieur du logement, des problèmes d'évacuation d'eau au cours des trois derniers mois, une installation électrique dégradée ou une mauvaise exposition de la pièce principale. » (Article 140 de la loi n° 2018-1021, modifiée par la loi n° 2021-1104, en vigueur depuis le 24 août 2022.)

## INVESTIR RÉPOND À VOS QUESTIONS

### RELEVÉS

**Combien de temps dois-je garder les relevés de mon assurance-vie ?** P. M. (par courriel)

**INVESTIR** - Tout d'abord, nous vous conseillons d'opter pour des relevés en papier et de ne pas vous contenter de leur version dématérialisée, car les fichiers numériques ont une durée de vie plus courte qu'une bonne vieille feuille imprimée. La compagnie est toutefois tenue de laisser à disposition de l'assuré l'ensemble des documents relatifs à son contrat dans son espace client durant cinq ans à compter de la fin du contrat (article L111-11 du Code des assurances). Ensuite, « on peut noter que la prescription en matière d'assurance-vie est particulièrement longue, car

elle va jusqu'à trente ans à compter du décès de l'assuré (article L114-1 du Code des assurances), détaille Gilles Belloir, directeur général du courtier Placement-direct.fr. L'assureur est donc tenu de conserver les informations et documents liés au contrat durant cette période ».

Les relevés restent donc disponibles pendant au moins trente ans. L'assuré n'est en devoir de les produire qu'en cas de contrôle fiscal. L'administration peut s'intéresser, par exemple, aux supports immobiliers détenus en assurance-vie par les contribuables soumis à l'impôt sur la fortune immobilière. Le délai de prescription étant ici de trois ans, il faudra être capable de présenter les relevés durant cette période.

### REVALORISATION

**J'ai bénéficié du capital de deux contrats d'assurance-vie de mon mari lors de son décès : l'un incluait une revalorisation du fonds en euros pour l'année en cours tandis que l'autre non. Pourquoi ?** M. D. (par téléphone)

**INVESTIR** - « Depuis la loi Eckert (2015), la revalorisation des contrats d'assurance-vie postérieurement au décès est strictement encadrée, explique Gilles Belloir. La revalorisation du capital court à compter du décès jusqu'à la réception des pièces ou jusqu'au dépôt à la Caisse des dépôts et consignations. » Pour le fonds en euros, elle est indexée au taux d'emprunt de l'Etat français au 1<sup>er</sup> novembre de l'année précédente. Seulement, il

était nul encore récemment (voire négatif). Il était ainsi peu probable que le capital connaisse une revalorisation après le décès du titulaire. Néanmoins, l'assureur peut inclure au contrat un taux minimum annuel garanti (TMAG). Autrement dit, un rendement qu'il s'engage chaque début d'année à servir quoi qu'il arrive sur le fonds en euros et avec des dates d'acquisition qui peuvent varier selon les contrats. Son montant reste toutefois très limité, souvent de l'ordre de quelques centimes (et il est donc actualisé chaque année). Cependant, ce dispositif ne concerne pas toutes les assurances-vie, ce qui peut expliquer pourquoi un contrat a connu une revalorisation et pas l'autre.

### FISCALITÉ SUR L'OR

**Est-ce qu'une plus-value sur vente d'or physique peut être compensée par une moins-value sur vente de valeurs mobilières, en l'occurrence des actions.** S. M. (par courriel)

**INVESTIR** - Hélas non, ce n'est pas possible, car les fiscalités sont totalement différentes. C'est l'occasion de rappeler le mode d'imposition des plus-values réalisées sur les lingots et pièces d'or. Vous avez le choix entre une taxe forfaitaire qui s'applique sur le produit de la vente, qu'il y ait plus-value ou pas, au taux de 11,5 %, et une taxation qui ne porte que sur la plus-value au taux de 36,2 %. Dans ce cas il faut que vous puissiez justifier du prix et de la date d'acquisition. Par ailleurs une

décote de 5% par an est alors appliquée à partir de la troisième année de détention.

### CONSEILS INVESTIR

**Afin de suivre au mieux vos conseils, pouvez-vous m'indiquer la différence entre « vendre » et « écart »** M. F. (par courriel)

**INVESTIR** - Ce sont deux conseils proches qui correspondent à un avis négatif sur une valeur. Nous donnons un conseil de vente lorsque nous recommandons auparavant d'acheter ou de conserver le titre. Mais après avoir plusieurs fois préconisé la vente nous affichons ensuite un conseil d'écart. Nous estimons, en effet, que si vous avez suivi nos conseils vous ne pouvez plus vendre le titre... puisque vous ne l'avez plus en portefeuille.







# LA COTE / CAC 40

Le tour du Cac en 40 fiches : retrouvez ici chaque semaine l'essentiel de l'actualité des poids lourds de la cote, les principales données financières ainsi que les estimations, conseils et objectifs de cours de la rédaction d'Investir.

		Pondération dans le CAC / Rang		EVOLUTION DU COURS		ACTIVITE		DIVIDENDE		COMMENTAIRES DE LA SEMAINE		CONSEIL		TTF			
<b>AIR LIQUIDE - AI</b>		FR0000120073		4,6 % / 6 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation -1,67% -10,05% Plus haut 122,10 Plus bas 120,02 Cours semaine précédente 122,92 Capital échangé semaine 0,7% Cours compensation 122,44		Chiff. d'aff. 2022 est. 28.300 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 21% Résultat net 2021 2.572 M€ Résultat net 2022 est. 2.800 M€ Résultat net 2023 est. 3.200 M€		Dividende 2021 2,90 Dividende 2022 est. 2,90 Rendement 2022 est. 2,4% Dernier dividende versé 2,90 (T) Date : 16-5-22 Montant : 2,9 (T)		Moody's a relevé cette semaine la note de la dette du groupe. Celle à long terme est notée A2 contre A3 et celle à court terme P1 contre P2.		<b>ACHETER →</b> 173 euros		+41% C (15/07/2004)	
<b>AIRBUS - AIR</b>		NL0000235190		4,1 % / 7 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation -2,99% -16,67% Plus haut 97,99 Plus bas 88,91 Cours semaine précédente 98,96 Capital échangé semaine 0,7% Cours compensation 96,28		Chiff. d'aff. 2022 est. 59.000 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 13% Résultat net 2021 4.174 M€ Résultat net 2022 est. 4.000 M€ Résultat net 2023 est. 5.200 M€		Dividende 2021 1,50 Dividende 2022 est. 1,80 Rendement 2022 est. 1,9% Dernier dividende versé 1,80 (T) Date : 19-4-22 Montant : 1,28 (T)		Le constructeur aéronautique a livré 39 avions de plus au mois d'août portant le total de ses livraisons depuis le début de l'année à 380 appareils commerciaux.		<b>ACHETER →</b> 140 euros		+46% E (10/06/2021)	
<b>ALSTOM - ALO</b>		FR0010220475		0,5 % / 37 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation +1,68% -35,02% Plus haut 21,21 Plus bas 16,36 Cours semaine précédente 20,86 Capital échangé semaine 2,3% Cours compensation 20,39		Chiff. d'aff. 2022 est. 16.500 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 7% Résultat net 2021 -581 M€ Résultat net 2022 est. 620 M€ Résultat net 2023 est. 820 M€		Dividende 2021 0,25 Dividende 2022 est. 0,43 Rendement 2022 est. 2% Dernier dividende versé 0,25 (T) Date : 20-7-22 Montant : 0,25 (T)		Le plein de commandes se poursuit avec la signature d'un contrat de fourniture et d'entretien de 10 trains régionaux, pour 177 millions d'euros, auprès du Catalan FGC.		<b>ACHETER →</b> 26 euros		+23% E (18/05/2018)	
<b>ARCELORMITTAL* - MT</b>		LU1598757687		1,1 % / 28 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation -1,25% -17,90% Plus haut 23,43 Plus bas 20,56 Cours semaine précédente 23,23 Capital échangé semaine 1,9% Cours compensation 0		Chiff. d'aff. 2022 est. 74.528 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 15% Résultat net 2021 12.644 M€ Résultat net 2022 est. 10.660 M€ Résultat net 2023 est. 4.434 M€		Dividende 2021 0,32 Dividende 2022 est. 0,36 Rendement 2022 est. 1,6% Dernier dividende versé 0,36 (T) Date : 13-5-22 Montant : 0,31 (T)		Tassement de la demande et hausse des coûts de l'énergie contraignent ArcelorMittal à mettre des sites à l'arrêt en Europe.		<b>ECART</b>		V (05/05/2022)	
<b>AXA - CS</b>		FR0000120628		3,4 % / 10 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation +4,19% +6,57% Plus haut 24,97 Plus bas 23,25 Cours semaine précédente 23,89 Capital échangé semaine 1,1% Cours compensation 24,38		Chiff. d'aff. 2022 est. 101.700 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 2% Résultat net 2021 7.294 M€ Résultat net 2022 est. 6.800 M€ Résultat net 2023 est. 7.340 M€		Dividende 2021 1,54 Dividende 2022 est. 1,60 Rendement 2022 est. 6,4% Dernier dividende versé 1,54 (T) Date : 06-5-22 Montant : 1,54 (T)		La remontée des taux d'intérêt est une bonne nouvelle pour les assureurs. Le titre Axia a gagné 2,8% jeudi après les annonces de la BCE et continuait de progresser vendredi matin.		<b>ACHETER →</b> 28 euros		+13% AB (16/12/2015)	
<b>BNP PARIBAS - BNP</b>		FR0000131104		3,7 % / 8 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation +2,53% -9,42% Plus haut 49,51 Plus bas 40,67 Cours semaine précédente 47,48 Capital échangé semaine 1,1% Cours compensation 47,44		Chiff. d'aff. 2022 est. 48.850 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 6% Résultat net 2021 9.488 M€ Résultat net 2022 est. 10.900 M€ Résultat net 2023 est. 8.800 M€		Dividende 2021 3,67 Dividende 2022 est. 3,80 Rendement 2022 est. 7,8% Dernier dividende versé 3,67 (T) Date : 23-5-22 Montant : 3,67 (T)		Les valeurs bancaires ont profité de l'annonce par la BCE, jeudi, d'un relèvement de 75 points de base de ses taux directeurs pour lutter contre l'inflation.		<b>ACHETER →</b> 65 euros		+34% AS (10/11/2016)	
<b>BOUYGUES - EN</b>		FR0000120503		0,4 % / 38 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation +0,51% -18,07% Plus haut 29,98 Plus bas 27,44 Cours semaine précédente 29,59 Capital échangé semaine 1,6% Cours compensation 29,35		Chiff. d'aff. 2022 est. 39.100 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 4% Résultat net 2021 1.125 M€ Résultat net 2022 est. 1.145 M€ Résultat net 2023 est. 1.305 M€		Dividende 2021 1,80 Dividende 2022 est. 1,80 Rendement 2022 est. 6% Dernier dividende versé 1,80 (T) Date : 03-5-22 Montant : 1,8 (T)		Le titre sort indemne d'une recommandation moins favorable de JP Morgan, qui abaisse son objectif de cours, mais très légèrement, en passant de 44 à 43 euros.		<b>VENTE</b>		A (01/09/2022)	
<b>CAPGEMINI - CAP</b>		FR0000125338		2 % / 17 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation +1,73% -5,33% Plus haut 180,10 Plus bas 170,30 Cours semaine précédente 176,35 Capital échangé semaine 0,6% Cours compensation 175,55		Chiff. d'aff. 2022 est. 21.100 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 16% Résultat net 2021 1.512 M€ Résultat net 2022 est. 1.790 M€ Résultat net 2023 est. 1.990 M€		Dividende 2021 2,40 Dividende 2022 est. 2,70 Rendement 2022 est. 1,5% Dernier dividende versé 2,40 (T) Date : 01-6-22 Montant : 2,4 (T)		Capgemini a annoncé l'acquisition de Knowledge Expert SA, fournisseur de services en transformation digitale spécialisé dans les technologies Pega.		<b>ACHETER →</b> 230 euros		+28% VP (28/04/2015)	
<b>CARREFOUR - CA</b>		FR0000120172		0,7 % / 34 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation -0,24% +6,38% Plus haut 16,60 Plus bas 14,52 Cours semaine précédente 16,56 Capital échangé semaine 1,3% Cours compensation 16,24		Chiff. d'aff. 2022 est. 82.058 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 12% Résultat net 2021 1.259 M€ Résultat net 2022 est. 1.245 M€ Résultat net 2023 est. 1.416 M€		Dividende 2021 0,52 Dividende 2022 est. 0,60 Rendement 2022 est. 3,6% Dernier dividende versé 0,52 (T) Date : 07-6-22 Montant : 0,52 (T)		Au dernier pointage de FactSet du 6 septembre, les trois premiers fonds actionnaires du groupe sont Schroder IM., The Vanguard Group et BlackRock Fund Advisors.		<b>ACHETER →</b> 20 euros		+21% AB (10/06/2011)	
<b>CRÉDIT AGRICOLE - ACA</b>		FR0000045072		0,9 % / 30 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation +1,34% -22,15% Plus haut 9,50 Plus bas 8,95 Cours semaine précédente 9,30 Capital échangé semaine 1,2% Cours compensation 9,21		Chiff. d'aff. 2022 est. 23.530 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 4% Résultat net 2021 5.844 M€ Résultat net 2022 est. 4.500 M€ Résultat net 2023 est. 4.600 M€		Dividende 2021 1,05 Dividende 2022 est. 0,94 Rendement 2022 est. 10% Dernier dividende versé 1,05 (T) Date : 30-5-22 Montant : 1,05 (T)		La remontée des taux directeurs de 75 points de base annoncée par la Banque centrale européenne jeudi a favorisé les valeurs bancaires.		<b>ACHETER →</b> 13 euros		+38% E (16/03/2020)	
<b>DANONE - BN</b>		FR0000120644		2,4 % / 16 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation -2,26% -15,02% Plus haut 51,56 Plus bas 49,69 Cours semaine précédente 52,26 Capital échangé semaine 0,9% Cours compensation 50,53		Chiff. d'aff. 2022 est. 27.000 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 11% Résultat net 2021 1.924 M€ Résultat net 2022 est. 1.870 M€ Résultat net 2023 est. 2.250 M€		Dividende 2021 1,94 Dividende 2022 est. 1,98 Rendement 2022 est. 3,9% Dernier dividende versé 1,94 (T) Date : 10-5-22 Montant : 1,94 (T)		Troisième semaine de repli pour Danone dont le cours est ponctuellement retombé sous 50 euros au cours des dernières séances.		<b>ECART</b>		V (20/04/2022)	
<b>DASSAULT SYSTEMES - DSY</b>		FR0014003178		1,8 % / 19 <sup>e</sup>		SEMAINE 52 SEM. Variation +2,33% -20,03% Plus haut 39,32 Plus bas 37,61 Cours semaine précédente 38,38 Capital échangé semaine 0,3% Cours compensation 38,84		Chiff. d'aff. 2022 est. 5.480 M€ Croiss. du CA en 2022 est. 13% Résultat net 2021 1.265 M€ Résultat net 2022 est. 1.426 M€ Résultat net 2023 est. 1.550 M€		Dividende 2021 0,17 Dividende 2022 est. 0,19 Rendement 2022 est. 0,5% Dernier dividende versé 0,17 (T) Date : 23-5-22 Montant : 0,17 (T)		Le titre de l'éditeur de logiciel a profité de la hausse des marchés cette semaine, et même surperformé le CAC 40.		<b>ACHETER →</b> 50 euros		+27% E (01/02/2018)	



Table with 10 columns: Company Name, Key Metrics (Capitalisation, Titres, etc.), Evolution du Cours (Graph, Variation, etc.), Activité (Chiff. d'aff., Résultat, etc.), Bilan (Clôture, Endet., etc.), Dividende (Dividende 2021, etc.), Commentaires de la semaine, Conseil (Acheter, etc.), and TTF (Tendance Graphique, etc.). Rows include SAINT GOBAIN - SGO, SANOFI - SAN, SCHNEIDER ELECTRIC - SU, SOCIÉTÉ GÉNÉRALE - GLE, STELLANTIS - STLA, STMICROELECTRONICS - STM, TELEPERFORMANCE - TEP, THALES - HO, TOTALENERGIES - TTE, UNIBAIL RODAMCO\* - URW, VEOLIA ENVIRONN. - VIE, VINCI - DG, VIVENDI - VIV, and WORLDLINE - WLN.

LA COTE / SRD Classique / Actions françaises

Comment lire le guide complet des actions du SRD

Date de prorogation 27 SEPTEMBRE

Outil unique, la cote du SRD d'Investir vous permet de gérer votre portefeuille en disposant de toutes les données nécessaires sur les actions de la cote du SRD d'Euronext Paris. Nous avons regroupé les données factuelles (nombre de titres, dividendes, cours de Bourse...) et les éléments comptables (bilan, compte de résultats, bénéfice par action...).

sur titres (OST) indiquent la dernière opération ayant modifié le capital de la société, la parité s'il y a lieu et la date. Il s'agit principalement des divisions de titres (Div.), des augmentations de capital (Aug. cap.) et des attributions gratuites (Attrib.).

action) sont fondées sur les derniers comptes annuels ou semestriels délivrés par la société. La décote-surcote/ANC est un ratio qui rapporte la capitalisation boursière à l'actif net comptable. Lorsqu'il est positif, on parle de surcote. Lorsqu'il est négatif, il s'agit d'une décote.

les sociétés qui versent des acomptes. Le dividende est ajusté des opérations financières postérieures à son versement. Nous estimons également le dividende 2022, versé en 2023. Le rendement est calculé sur la base de ce dernier dividende. La date de détachement du dividende correspond à celle du dernier versé, dont le montant figure au-dessous. Le montant est suivi d'une indication exprimant sa nature :

VALORISATION. Les éléments de cette colonne permettent d'apprécier la pertinence de l'investissement et de juger une société par rapport aux autres et/ou au regard des évaluations historiques. Le PER (ratio cours/bénéfice), multiple des bénéfices, s'obtient en divisant le cours par le BNP. Il indique combien d'années de bénéfices sont contenues dans les cours.

résistance (à la hausse) et de support (à la baisse) sont également communiqués. Les consensus des analystes FactSet répertorie les recommandations données par les banques et les courtiers. Il exprime, en pourcentage, les conseils d'achat, de vente, et les avis neutres sur la valeur.

Abbréviations des conseils de la rédaction: A : acheter ; AS : acheter à titre spéculatif ; AB : acheter en baisse ; APP : apporter ; ATT : attendre ; C : conserver ; E : rester à l'écart ; V : vendre ; VP : vente partielle ; VH : vente en hausse ; ND : non déterminé. Les conseils d'acheter ou de conserver sont suivis d'un objectif de cours. Les conseils d'achat en baisse, de vente, de vente partielle peuvent parfois être suivis d'un chiffre entre parenthèses : celui-ci correspond à un cours limite.

SOCIÉTÉ. Le nombre de titres inscrits à la cote ne comprend pas les lignes secondaires telles que les actions nouvelles. Les opérations

VARIATIONS. Les extrêmes (plus-haut/plus-bas de la semaine ou sur 52 semaines) correspondent à des cours en séance et non uniquement en clôture.

DIVIDENDE. Dans cette colonne, nous indiquons le montant total du dividende par action, y compris le dividende exceptionnel. Un dividende 2021 correspond au dividende provenant des résultats de l'exercice 2021. Il est versé généralement en totalité en 2022, sauf pour

BNPA. Le BNPA, Bénéfice net par action, est retraité des éléments dits « exceptionnels », afin de mieux mesurer la performance récurrente de la société. Il sert de base au calcul du ratio cours/bénéfice (PER).

CONSEILS. La tendance graphique, réalisée par Trading Central, anticipe l'évolution de l'action à court terme, selon les critères de l'analyse technique. Les deux prochains seuils de

Autre TTF : taxe sur les transactions financières. Objectif de cours à 12-18 mois.

Table with columns: SOCIÉTÉ, COURS, VARIATION, ACTIONNARIAT, BILAN, ACTIVITÉ, DIVIDENDE, BNPA, VALORISATION, COMMENTAIRE, CONSEIL, and TENDANCE GRAPHIQUE. It lists various companies like ACCOR-AC, AÉROPORTS DE PARIS-ADP, AIR FRANCE KLM-AF, ALBIOMA (P)-ABIO, etc., with their respective financial data and analyst recommendations.

LA COTE / SRD Classique / Actions françaises

Table with columns: Valeur, Code MNÉMO, Cours, Variation, Actionnariat, Bilan, Activité, Dividende, BNP, Valorisation, Commentaire, Conseil. Rows include companies like CARMILA-CARM, CASINO-CO, CGG-CGG, CHRISTIAN DIOR, COFA, COLAS-RE, COVIVIO, DASSAULT AVIATION, DEEZER, DERICHEBOURG, EDENRED, EDF, EIFFAGE, ELIOR, ELIS, EQUASENS, ERAMET, EURAZEO, EUROAPI, EURONEXT, EUTELSAT, EXCLUSIVE NETWORKS, FAURECIA, FDJ, FNAC, FONCIERE LYONNAISE, GECINA, GETLINK, GTT, HOLCIM, ICADE.

LA COTE / SRD Classique / Actions françaises

Table with 13 columns: SOCIÉTÉ, COURS, VARIATION, ACTIONNARIAT, BILAN, ACTIVITÉ, DIVIDENDE, BNPA, VALORISATION, COMMENTAIRE, CONSEIL, and various performance metrics. Rows include companies like ID LOGISTICS, IMERYS, INTERPARFUMS, IPSEN, IPSOS, JCDCAUX, KLÉPIERRE, KORIAN, LAGARDÈRE, LDC LOUP, LECTRA, LISI, M6, MANITOUL, MONCEY, NEOEN, NEXANS, NEXITY, ODET, ORPEA, OVH, RAMSAY GEN, REMY COINTREAU, REVEL, ROBERTET SA, ROTHCHILD, RUBIS, SARTORIUS, SCOR, and SEB.



SRD Valeurs Moyennes / Actions françaises

Le segment SRD d'Euronext, dédié aux valeurs moyennes les plus échangées à la Bourse de Paris, fait l'objet d'un guide regroupant les données de cotation, les estimations et les recommandations de la rédaction d'Investir-Le Journal des Finances telles que nous les présentons pour notre cote de SRD classique (se reporter au mode d'emploi

de la page III de cote pour obtenir des précisions sur ces données). Rappelons que la fonctionnalité de ce segment a été réduite à la seule possibilité pour les investisseurs d'acheter avec un effet de levier, les ventes à découvert étant interdites, contrairement à ce qui est proposé au SRD classique.

Table with columns: SOCIÉTÉ, COURS, VARIATION, ACTIVITÉ, DIVIDENDE, VALORISATION, COMMENTAIRE ET CONSEIL. It lists various French companies like ZCRSI, AB SCIENCE, ABC ARBITRAGE, etc., with their respective financial data and analyst recommendations.

LA COTE / SRD Valeurs Moyennes / Actions françaises

Table of French stocks with columns for Société, Cours, Variation, Activité, Dividende, Valorisation, Commentaire et Conseil. Includes companies like MAUREL & PROM, MCHPHY, MEDCL, etc.

Investir 10 International (cours au jeudi soir)

Table of international stocks with columns for Société, Cours, Variation, Activité, Dividende, Valorisation, Commentaire et Conseil. Includes companies like ALLIANZ, BANCO SANTANDER, etc.

Euronext Growth déchiffrée de A à Z (de Invibes à Kumulus)

Table of Euronext Growth stocks with columns for Société, Cours, Variation, Activité, Dividende, Valorisation, Commentaire et Conseil. Includes companies like INVIBES, ISPD NETWORK, etc.

LA COTE / Euronext / Actions françaises des compartiments A, B et C

AVERTISSEMENT. Les cotations, issues d'Euronext Paris, publiées dans les tableaux des pages de la cote (y compris certains éléments de notre guide SRD) nous sont fournies par La Cote Bleue, mais ne peuvent avoir de caractère officiel. De ce fait, Investir décline toute responsabilité en cas de contestation éventuelle sur toutes les informations contenues dans ces pages de cote.

INFORMATIONS VALEUR. A côté du nom de la valeur, nous indiquons le code mnémotechnique ainsi que des informations sur le titre, à savoir : (P) Eligibilité au PEA-PME. Opération sur titre. Il s'agit de la dernière opération réalisée. Ces abréviations sont les suivantes : Div. (division), ex-DA. (attribution gratuite) et ex-DS (augmentation de capital).

La date de l'opération est affichée. Mode de cotation. La cotation est en continu (9 heures - 17 h 30 ; fixation de clôture à 17 h 35) pour toutes les valeurs de la cote Euronext et Alternext sauf celles qui font l'objet d'un fixation (suivies d'un « F »). Deux fixages sont organisés pour les valeurs d'Euronext, à 11 h 30 et 16 h 30, et un fixation à 15 h 30 pour celles d'Alternext.

COURS. Il s'agit du dernier cours connu et de celui du vendredi de la semaine précédente. Le sigle indique que le cours est antérieur à la date indiquée. Quand le dernier cours est antérieur de plus d'une semaine, nous indiquons la date du dernier cours ainsi que le montant. La lettre « d » signifie que le cours est demandé et « o » que le cours est offert.

DONNÉES HISTORIQUES DE COURS. Nous indiquons dans ces colonnes les extrêmes (semaine, 52 semaines et annuels) réalisés en cours de séance ainsi que les variations. DIVIDENDE. A côté du montant du dividende, il est indiqué sa nature : (T) quand il s'agit du versement total du dividende, (A) quand il s'agit d'un acompte, (S) quand il s'agit d'un

solde et (D) quand il s'agit d'un dividende autre (il s'agit en général d'un dividende de type exceptionnel). La date indiquée sous le montant est celle du détachement du dernier dividende. A noter que le dividende de plusieurs sociétés internationales (hors zone euro) cotées à Paris peut être exprimé dans la monnaie d'origine.

Main table of stock prices with columns for company name, code, price, and various indicators. Includes sections for 'VALEUR - MINÉMO INFO TITRE' and 'COURS DE CLÔTURE'.

LA COTE / Euronext / Actions étrangères

Table of foreign stock prices with columns for company name, code, price, and various indicators. Includes sections for 'VALEUR - MINÉMO INFO TITRE' and 'COURS DE CLÔTURE'.

Titres participatifs

Table of participatory securities with columns for company name, value, coupon, and other details.





LA COTE / Euronext

Bourses étrangères (en monnaie locale)

Table listing various stocks under AMSTERDAM (AEX 25) and BRUXELLES (BEL 20) categories, including columns for ISIN, VALEUR, 9-09, 2-09, and VAR.

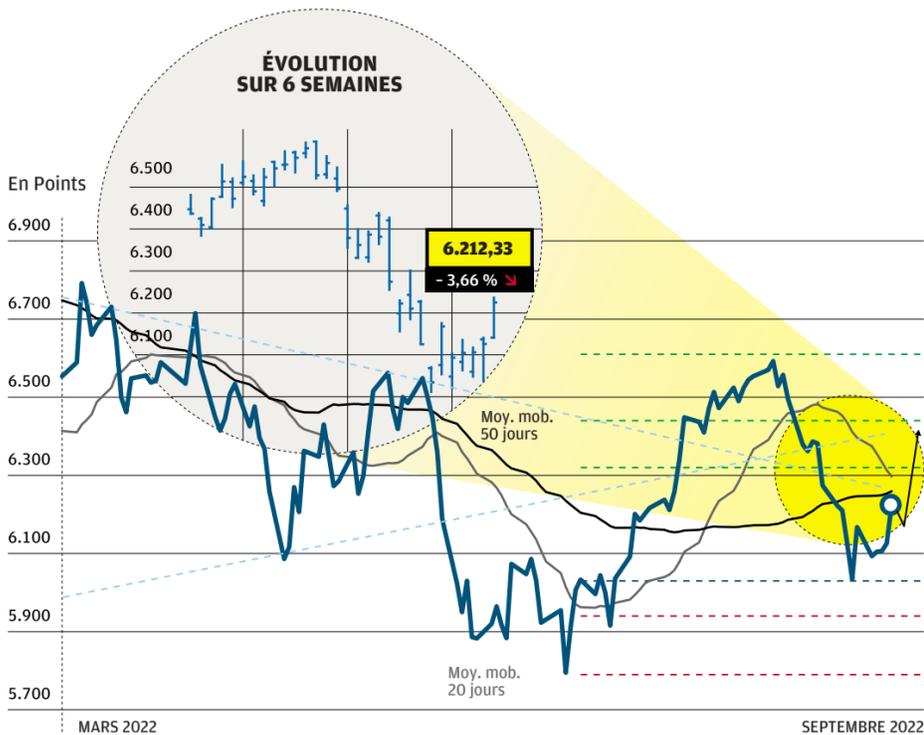
Table listing various stocks under MADRID (IBEX 35) and FRANCFORT (DAX 40) categories, including columns for ISIN, VALEUR, 9-09, 2-09, and VAR.

Table listing various stocks under NEW YORK (NASDAQ 100) and NEW YORK (DJ INDUSTRIALS) categories, including columns for ISIN, VALEUR, 9-09, 2-09, and VAR.

Table listing various stocks under TOKYO (TOPIX 30), CANADA - TORONTO, AUSTRALIE - SYDNEY, AFRIQUE DU SUD - JOHANNESBOURG, SUEDE - STOCKHOLM, FINLANDE - HELSINKI, NORVEGE - OSLO, and DANEMARK - COPENHAGUE categories, including columns for ISIN, VALEUR, 9-09, 2-09, and VAR.

ANALYSE GRAPHIQUE ET PRODUITS DÉRIVÉS

Cac 40 Hausse limitée



Graphiquement, le principal indice de la place parisienne a travaillé toute la semaine la zone des 6.000 points avant d'engager un rebond technique via la cassure du sommet formé le 2 septembre à 6.167 points en clôture.

17 août a été trop rapide, comme en témoigne la moyenne mobile à 50 jours, toujours ascendante. Un rebond temporaire vers les forces de rappel pourrait ainsi prendre forme.

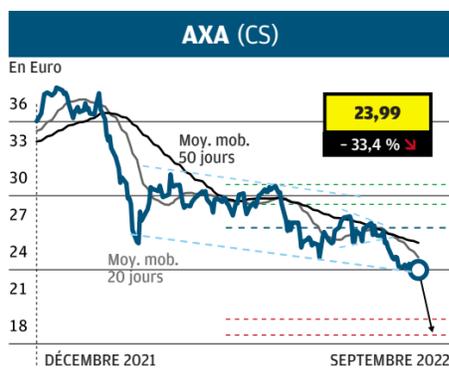
Attention, un retour sous la zone 6.030-5.940 points renverrait l'indice vers le support annuel autour des 5.790 points.

DONNÉES CLÉS

Tendance graphique : hausse limitée. Supports : 6.030-5.940-5.790 points. Résistances : 6.320-6.440-6.610 points.

NOTRE CONSEIL DÉRIVÉ

STRATÉGIE OFFENSIVE Le turbo call illimité E5595 (DE000SH258N5) apportera une élasticité de 4. La barrière désactivante est fixée à 4.765 points.



NOTRE COMMENTAIRE

Après avoir brièvement dépassé une oblique baissière qui coiffait les cours depuis février 2022, le titre est entré dans une phase de consolidation de la précédente impulsion haussière et a pris appui sur le niveau de retracement des 38,2 %.

NOTRE CONSEIL DÉRIVÉ

STRATÉGIE OFFENSIVE Le turbo call illimité 77E55 (DE0005N4A4V3) apporte une élasticité de 4,6 pour une barrière désactivante actuellement placée à 20,39 €.



NOTRE COMMENTAIRE

Le titre est engagé dans une tendance baissière de fond et s'installe dans un cycle de sous-performance vis-à-vis de la fois de son secteur et de son indice de référence. Graphiquement, la récente sortie d'une figure de consolidation en triangle symétrique a relancé la dynamique baissière.

NOTRE CONSEIL DÉRIVÉ

STRATÉGIE OFFENSIVE Le turbo put infini ZW4HB (FRBNPP04JKLO) apporte un levier de -3,6 pour une barrière désactivante placée à 30,06 € (+22 %, elle évolue dans le temps).

Le bilan des conseils d'analyses graphiques de Trading Central

Pas de changement cette dans notre portefeuille. Le bilan de l'analyse graphique correspond aux positions sélectionnées par TRADING CENTRAL : le bilan des warrants/turbos et certificats est réalisé sur la base des positions sélectionnées par Investir.

Responsable de la recherche de TRADING CENTRAL : Rémy GAUSSENS TRADING CENTRAL est régie par le code de bonne conduite de l'ANACOFI-CIF, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers et enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 17005458.

AVERTISSEMENT ! Les produits dérivés sont des produits sans garantie en capital. RÉSERVÉS AUX INVESTISSEURS AVERTIS.