

# LA LETTRE DES ACTIONS

*Inertiae require anticipation*

**EQUITY GPS - [Video](#)** - Outil d'aide à la décision en investissements actions rationnel, innovant et performant. Apprécie le potentiel de performance de près de 6000 valeurs, représentant 90% de la capitalisation boursière mondiale. Fondements académiques et pragmatiques solides : marchés inefficients, finance comportementale, value investing. Méthodologie objective, quantifiée, totalement dénuée de biais. Processus quotidien d'exploitation, via 30 milliards de calculs unitaires, d'une quantité massive d'informations fondamentales (près de 250 millions) pour produire des **ratings EQUITY GPS** synthétiques restitués de façon ergonomiques par valeur, secteur, géographie, ou thème. Société de recherche indépendante, CIF n°ORIAS 13005320, membre de l'ACIFTE, association agréée par l'AMF, et du Cercle des Analystes Indépendants.

*Inertiae require anticipation*

**La Lettre des Actions d'EQUITY GPS n°106** du 12 octobre 2016 aborde exceptionnellement deux thèmes :

- 1) l'effet d'un scénario de hausse des taux longs sur les marchés actions dans le monde et sur les ratings EQUITY GPS, valeur par valeur ou agrégés par pays ou secteurs
- 2) les opportunités que peuvent représenter le phénomène de "window dressing" de fin d'année

## THEME 1 : IMPACT D'UN SCENARIO DE HAUSSE DES TAUX LONGS

L'hypothèse d'une remontée des taux longs dans le monde et en zone euro ne peut être exclue. De nombreux catalyseurs pourraient contribuer à sa matérialisation, parmi lesquels :

- Une nouvelle manifestation du risque politique et de gouvernance au sein de la zone euro à l'occasion des nombreuses échéances électorales proches (cf notre [Lettre n°102 du 27 juillet](#)),
- L'anticipation par les investisseurs d'une [fin progressive](#) du QE de la BCE (à ce stade, l'échéance minimale initiale de mars 2017 n'a pas été formellement repoussée)
- L'éventuelle annonce d'une [modulation](#) des rachats par la BCE, qui chercherait à minimiser les nombreux effets pervers que provoquent des taux longs à zéro
- La remontée prévisible de l'inflation aux Etats Unis et en Europe (cf notre [Lettre n°105 du 30 septembre](#))
- La poursuite de la hausse des taux courts par la Fed
- ...

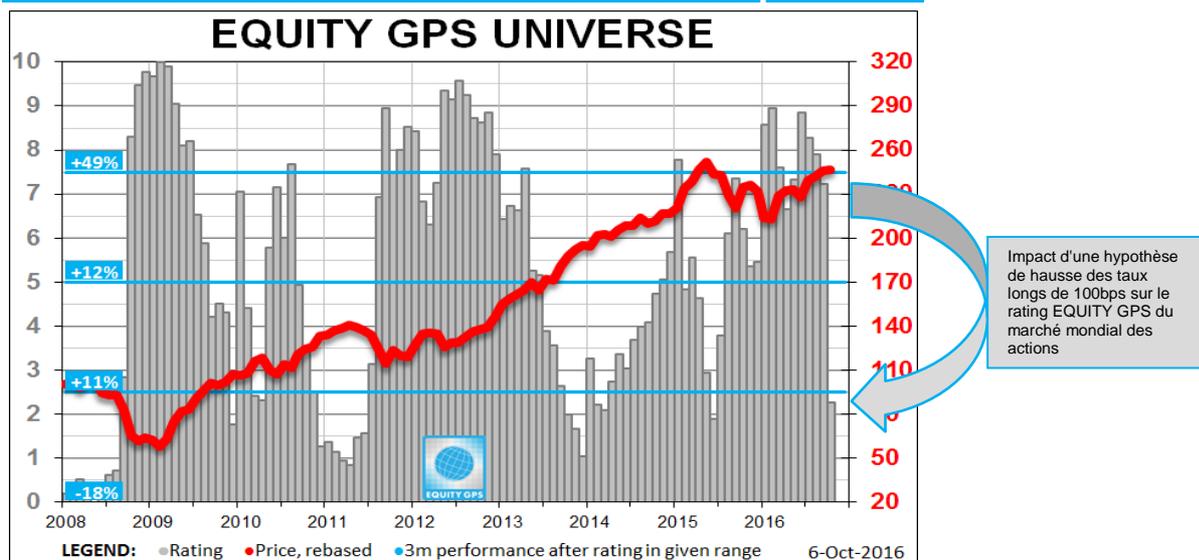
S'ils considèrent cette hypothèse comme non négligeable, les investisseurs ont deux façons de l'aborder :

- A) Les plus manœuvrants peuvent choisir d'attendre que les taux commencent à effectivement remonter pour en étudier les éventuelles conséquences et, possiblement, réorienter alors leur portefeuille
- B) Les investisseurs moins manœuvrants, ou ... plus prévoyants, que ce soit à cause de la taille des fonds gérés et de l'emprise de leurs ordres sur le marché, ou du temps nécessaire à l'élaboration d'une simulation de qualité et à sa bonne communication en interne, avec les clients finaux ou avec leurs prescripteurs, ou encore de planification des taux de rotation des portefeuilles – verront leur intérêt à maintenir une capacité d'analyse proactive des conséquences d'une possible remontée des taux longs sur la composition de leurs portefeuilles.

### Un impact global important sur les marchés, et par secteur

Au global, une hausse des taux longs uniforme de 100 points de base abaisserait *ceteris paribus* le rating EQUITY GPS du marché mondial à 2.3/10 (vs 7.1 actuellement), dont 1.5 pour l'Amérique (vs 4.8 actuellement), 2.3 pour l'Asie-Pacifique (8.2), 3.9 pour la zone euro (vs 8,8) et 4.7 pour l'Europe non-euro (vs 8.6).

## Rating EQUITY GPS du marché mondial dans l'hypothèse d'une hausse uniforme des taux de 100bps



Pour l'Europe, seuls 10 secteurs sur 68<sup>(1)</sup> garderaient un rating EQUITY GPS supérieur à 7,5/10 dans l'hypothèse d'une hausse des taux longs de 100 bps :

### Secteurs européens peu impactés par un scénario de hausse des taux longs

1	INDEPENDENT POWER PRODUCE	9,8
2	AUTOMOBILES	9,5
3	METALS & MINING	9,3
4	COMMERCIAL BANKS	9,1
5	MULTI-UTILITIES	8,8
6	CONSTRUCTION MATERIALS	8,8
7	ELECTRICAL EQUIPMENT	8,7
8	ELECTRIC UTILITIES	8,4
9	OIL GAS & CONSUMABLE FUELS	7,8
10	INTERNET & CATALOG RETAIL	7,5

A l'inverse, 26 secteurs européens sur 68 verraient leur rating baisser en dessous de 2,5/10. Il nous semble raisonnable d'anticiper que, dans l'hypothèse considérée, on puisse assister à une accélération de la rotation sectorielle déjà perceptible sur les marchés. Son ampleur pourrait être telle qu'il nous paraîtrait sain de prendre le temps de la simuler et d'anticiper de façon détaillée sa survenance éventuelle.

EQUITY GPS dispose d'analyses d'impact détaillées de scénarii de hausse des taux longs par géographie, par industrie, par secteur, ainsi que pour chacune des 5500+ valeurs suivies dans le monde. EQUITY GPS peut également les customiser en fonction des hypothèses spécifiques formulées par ses clients.

<sup>(1)</sup> Au sens des 68 secteurs de niveau 3 de la taxonomie GICS (Global Industry Classification Standard)

## THEME 2: TIRER PARTI DES "WINDOW DRESSINGS" DE FIN D'ANNEE



Les fins d'années calendaires sont l'occasion d'observer l'occurrence du phénomène de "window-dressing", qui désigne la [pratique](#) par certains opérateurs des marchés de débarrasser leurs portefeuilles, à n'importe quel prix, de titres au seul tort qu'ils aient largement sous-performé le marché pendant l'année, pour les remplacer par des valeurs à la performance récente moins contestable.

L'origine de ce comportement, évidemment douteux, réside dans le souci que peuvent avoir certains de rendre plus présentable leurs bilans de performance annuels. En effet, ces bilans annuels génèrent parfois des réactions exagérément critiques de la part de clients ou de responsables hiérarchiques qui, mal intentionnés ou mal informés, peuvent arguer que la performance globale aurait pu être plus positive si le gérant avait su éviter tout ou partie des plus importantes baisses unitaires.

L'existence de ce phénomène est abondamment décrite par la recherche académique ([cf sources](#)), et on comprend aisément qu'un opérateur sous pression, consciemment ou non, puisse être conduit à de tels comportements qui participent à l'inefficience des marchés.

A l'inverse, pour les gérants qui auraient la chance de travailler dans un environnement sain où clients, hiérarchie et collègues ne les entraîneraient pas à de tels camouflages, alors les périodes de « window-dressing » de fin d'année peuvent ouvrir des opportunités pour acheter à bon compte des titres de sociétés intéressantes et dont les cours seraient ponctuellement déprimés par des flux anormaux de vente pour des raisons qui n'auraient rien à voir avec l'évolution de leurs fondamentaux.

Nous avons identifié, dans notre [Lettre n°88 du 24 novembre 2015](#), six valeurs européennes susceptibles d'avoir été sous pression pour ces raisons alors même que leurs potentiels, tels qu'appréciés par leurs ratings EQUITY GPS, paraissaient attractifs.

Sur les 11 mois qui ont suivi notre publication, la performance moyenne de ces valeurs a été de +14%, contre -10% pour l'indice Stoxx 600 :

### Performances des valeurs mentionnées dans le thème "window dressing" il y a un an

Société	Performance observée entre le 25/11/15 et ce jour (hors dividendes)
<b>Grammer AG</b>	<b>+97%</b>
<b>GEK Terna</b>	<b>+22%</b>
<b>Verbund</b>	<b>+12%</b>
<b>Touax</b>	<b>-14%</b>
<b>Sacyr-Vallehermoso</b>	<b>-15%</b>
<b>Vocento</b>	<b>-17%</b>
<b>MOYENNE 6 valeurs</b>	<b>+14%</b>
<b>Indice Stoxx 600</b>	<b>-10%</b>

Pour apprécier les valeurs susceptibles d'être injustement affectées par le window dressing en cette fin 2016, nous avons d'abord sélectionné les 319 valeurs européennes dont la performance YTD a été inférieure à -15%. On peut supposer que les opérations de window-dressing de fin d'année sont susceptibles de les concerner en priorité.

Parmi ces 319 valeurs ayant mal performé cette année, 45 présentent à ce jour un rating EQUITY GPS supérieur à 7,5/10. Nous présentons ci-dessous la liste des 5 premières, dont 3 ne verraient pas leur rating EQUITY GPS se dégrader sensiblement dans l'hypothèse d'une remontée des taux longs :

### Cinq valeurs attractives et possiblement sujettes à du window dressing fin 2016

Société	Rating EQUITY GPS / 10	Sensibilité du rating EQUITY GPS de la valeur à scénario de hausse des taux longs	Capi, en MdeUR
<b>Carnival Plc</b>	<b>9,7</b>	<b>Faible</b>	<b>33</b>
<b>Société Générale</b>	<b>9,4</b>	<b>Faible</b>	<b>26</b>
<b>Costain</b>	<b>9,3</b>	<b>Elevée</b>	<b>0.4</b>
<b>Barratt Dev.</b>	<b>8,6</b>	<b>Elevée</b>	<b>5</b>
<b>Centrica</b>	<b>8,3</b>	<b>Faible</b>	<b>13</b>

A l'inverse, parmi ces 319 titres européens ayant baissé de plus de 15% en 2016, 74 (soit 23%) affichent aujourd'hui un rating EQUITY GPS inférieur à 5/10. Autant dire que la forte sous-performance de ces valeurs nous paraît susceptible de continuer, que ce soit à l'occasion d'opérations ponctuelles de "window dressing" ou pour des raisons plus fondamentales et structurelles.

## Ratings EQUITY GPS les plus élevés à date - All caps -

Top 25 Monde	Score	Valo.	Persp.	Pays	Secteur
H&R	9,9	9,80	9,92	DE	Chimie
Peugeot SA	9,9	9,84	9,88	FR	Automobiles
mitsui chemicals	9,8	9,76	9,94	JP	Chimie
CHINA FOODS	9,8	9,73	9,93	HK	Produits alimentaires
Blackberry (RIM)	9,8	9,95	9,67	CA	Equipements de télécommunication
Mitsubishi	9,8	9,73	9,85	JP	Distribution industrielle
Nomura Holdings	9,8	9,92	9,60	JP	Marchés de capitaux
MICRON TECHNOLOGY INC	9,7	9,94	9,55	US	Semi-conducteurs
PENSKE AUTOMOTIVE GRP IN	9,7	9,62	9,87	US	Distribution spécialisée
Vestas Wind Systems	9,7	9,55	9,91	DK	Equipement électroniques
HARVEY NORMAN HLDG	9,7	9,60	9,84	AU	Grands magasins
PATRIMOINE ET COMM	9,7	9,77	9,65	FR	Immobilier
FIRST FINANCIAL HO	9,7	9,74	9,67	TW	Banque
NISHI-NIPPON CITY	9,7	9,76	9,64	JP	Banque
CHINA RES LAND	9,7	9,87	9,50	HK	Gestion et promotion immobilière
ADVANTEST CORP	9,7	9,71	9,66	JP	Semi-conducteurs
Carnival Corporation & Plc	9,7	9,63	9,73	GB	Hotels restaurants
SURTECO	9,7	9,79	9,56	DE	Biens de consommation durables
FORTESCUE METALS G	9,7	9,38	9,97	AU	Métaux et mines
TARSUS GROUP	9,7	9,89	9,45	IE	Services professionnels
AO MOSENERGO	9,7	10,00	9,32	RU	Equipement électrique
Kloekner	9,6	9,68	9,62	DE	Distribution industrielle
Faurecia	9,6	9,77	9,51	FR	Equipement automobile
OVB HOLDING	9,6	9,83	9,45	DE	Marchés de capitaux
SUMITOMO METAL MNG	9,6	9,84	9,44	JP	Métaux et mines

Top 25 AAA countries	Score	Valo.	Persp.	Pays	Secteur
H&R	9,9	9,80	9,92	DE	Chimie
CHINA FOODS	9,8	9,73	9,93	HK	Produits alimentaires
Blackberry (RIM)	9,8	9,95	9,67	CA	Equipements de télécommunication
Vestas Wind Systems	9,7	9,55	9,91	DK	Equipement électroniques
HARVEY NORMAN HLDG	9,7	9,60	9,84	AU	Grands magasins
CHINA RES LAND	9,7	9,87	9,50	HK	Gestion et promotion immobilière
SURTECO	9,7	9,79	9,56	DE	Biens de consommation durables
FORTESCUE METALS G	9,7	9,38	9,97	AU	Métaux et mines
Kloekner	9,6	9,68	9,62	DE	Distribution industrielle
OVB HOLDING	9,6	9,83	9,45	DE	Marchés de capitaux
Nordex	9,6	10,00	9,23	DE	Equipement électroniques
BORUSSIA DORTMUND	9,5	9,43	9,64	DE	Médias
ISRA VISION	9,5	9,54	9,49	DE	Equipement & composants électronique
ELDORADO GOLD CORP NEW	9,5	9,60	9,42	CA	Métaux et mines
Vontobel Holding	9,5	9,55	9,47	CH	Marchés de capitaux
HIQ INTERNATIONAL	9,5	9,38	9,57	SE	Services informatiques
LUNDIN MINING CORP	9,5	9,93	9,01	CA	Métaux et mines
Swiss Life Holding	9,5	9,35	9,59	CH	Assurance
Sun Hung Kai Properties	9,5	9,38	9,55	HK	Gestion et promotion immobilière
Outokumpu	9,5	8,98	9,94	FI	Métaux et mines
NEW WAVE GROUP	9,4	9,38	9,51	SE	Produits de luxe, textile, habillement
MAGNA INTL INC	9,4	9,25	9,63	CA	Equipement automobile
SEVEN GROUP HLDGS	9,4	8,92	9,96	AU	Distribution industrielle
SILVER WHEATON CORP	9,4	9,51	9,36	CA	Métaux et mines
Leoni	9,4	9,64	9,22	DE	Equipement automobile

TOP 25 Europe PEA	Score	Valo.	Persp.	Pays	Secteur
<b>H&amp;R</b>	<b>9,9</b>	9,80	9,92	DE	Chimie
<b>Peugeot SA</b>	<b>9,9</b>	9,84	9,88	FR	Automobiles
<b>Vestas Wind Systems</b>	<b>9,7</b>	9,55	9,91	DK	Equipement électroniques
<b>PATRIMOINE ET COMM</b>	<b>9,7</b>	9,77	9,65	FR	Immobilier
<b>Carnival Corporation &amp; Plc</b>	<b>9,7</b>	9,63	9,73	GB	Hotels restaurants
<b>SURTECO</b>	<b>9,7</b>	9,79	9,56	DE	Biens de consommation durables
<b>TARSUS GROUP</b>	<b>9,7</b>	9,89	9,45	IE	Services professionnels
<b>Kloekner</b>	<b>9,6</b>	9,68	9,62	DE	Distribution industrielle
<b>Faurecia</b>	<b>9,6</b>	9,77	9,51	FR	Equipement automobile
<b>OVB HOLDING</b>	<b>9,6</b>	9,83	9,45	DE	Marchés de capitaux
<b>Atos Origin</b>	<b>9,6</b>	9,63	9,64	FR	Services informatiques
<b>Nordex</b>	<b>9,6</b>	10,00	9,23	DE	Equipement électroniques
<b>DNXCORP</b>	<b>9,6</b>	9,13	9,98	FR	Distribution internet
<b>BORUSSIA DORTMUND</b>	<b>9,5</b>	9,43	9,64	DE	Médias
<b>D'Ieteren</b>	<b>9,5</b>	9,26	9,77	BE	Distribution spécialisée
<b>ISRA VISION</b>	<b>9,5</b>	9,54	9,49	DE	Equipement & composants électronique
<b>HIQ INTERNATIONAL</b>	<b>9,5</b>	9,38	9,57	SE	Services informatiques
<b>Outokumpu</b>	<b>9,5</b>	8,98	9,94	FI	Métaux et mines
<b>Rio Tinto</b>	<b>9,5</b>	9,14	9,77	GB	Métaux et mines
<b>NEW WAVE GROUP</b>	<b>9,4</b>	9,38	9,51	SE	Produits de luxe, textile, habillement
<b>Randgold Resources</b>	<b>9,4</b>	9,56	9,32	GB	Métaux et mines
<b>Leoni</b>	<b>9,4</b>	9,64	9,22	DE	Equipement automobile
<b>SOGEFI</b>	<b>9,4</b>	9,75	9,10	IT	Equipement automobile
<b>RHI</b>	<b>9,4</b>	9,56	9,24	AT	Matériels de construction
<b>HANSTEEN HLDGS</b>	<b>9,4</b>	9,24	9,54	GB	Immobilier

## Ratings EQUITY GPS les plus faibles à date - All caps -

BOTTOM 25 Europe PEA	Score	Valo.	Persp.	Pays	Secteur
Prosafe	0,3	0,00	0,61	NO	Equiperment et services pour énergie
SELVAAG BOLIG	0,5	0,00	1,05	NO	Gestion et promotion immobilière
NANOBIOTIX	0,8	0,00	1,53	FR	Biotechnologie
Fugro	0,8	1,49	0,08	NL	Equiperment et services pour énergie
Air Berlin	1,2	0,15	2,21	DE	Compagnies aériennes
Kontron	1,2	2,31	0,11	DE	Semi-conducteurs
MONTEA C.V.A.	1,3	0,57	1,94	BE	Immobilier
Italcementi	1,4	2,04	0,74	IT	Matériels de construction
ZEALAND PHARMA	1,4	2,63	0,18	DK	Biotechnologie
Tessengerlo Chemie	1,5	1,64	1,30	BE	Chimie
DIANA SHIPPING INC	1,5	0,64	2,44	GR	Transport maritime
SEQUANS COMMUNICATIONS	1,6	0,89	2,35	FR	Semi-conducteurs
GW PHARMACEUTICALS	1,6	0,21	3,06	GB	Produits pharmaceutiques
INTERXION HOLDING N.V	1,6	2,14	1,13	NL	Services informatiques
MUTARES	1,7	3,06	0,43	DE	Marchés de capitaux
REGENERSIS	1,8	0,21	3,32	GB	Services aux entreprises
MARIE BRIZARD WINE	1,8	2,35	1,24	FR	Boissons
CELLECTIS	1,8	1,19	2,40	FR	Biotechnologie
AREVA	1,8	0,37	3,27	FR	Equiperment électronique
VITROLIFE AB	1,8	0,05	3,64	SE	Biotechnologie
LE BELIER	1,9	3,11	0,61	FR	Métaux et mines
Spir Communication	1,9	1,42	2,40	FR	Médias
PARROT	1,9	3,60	0,25	FR	Equiperments de télécommunication
GALAPAGOS	2,0	1,44	2,48	BE	Biotechnologie
SCA-Svenska Cellulosa A	2,0	2,25	1,69	SE	Bois, papier

BOTTOM 25 France	Score	Valo.	Persp.	Pays	Secteur
NANOBIOTIX	0,8	0,00	1,53	FR	Biotechnologie
SEQUANS COMMUNICATIONS	1,6	0,89	2,35	FR	Semi-conducteurs
MARIE BRIZARD WINE	1,8	2,35	1,24	FR	Boissons
CELLECTIS	1,8	1,19	2,40	FR	Biotechnologie
AREVA	1,8	0,37	3,27	FR	Equiperment électronique
LE BELIER	1,9	3,11	0,61	FR	Métaux et mines
Spir Communication	1,9	1,42	2,40	FR	Médias
PARROT	1,9	3,60	0,25	FR	Equiperments de télécommunication
ALTAMIR	2,0	2,12	1,84	FR	Marchés de capitaux
Essilor	2,1	3,01	1,19	FR	Equiperment médical
INNATE PHARMA	2,3	4,33	0,20	FR	Biotechnologie
EVOLIS	2,3	4,21	0,46	FR	Ordinateurs
GENFIT	2,5	1,84	3,16	FR	Fournisseurs sciences biologiques
FONCIERE LYONNAISE	2,7	4,56	0,84	FR	Immobilier
Virbac	2,8	5,01	0,56	FR	Produits pharmaceutiques
VOYAGEURS DU MONDE	2,9	1,69	4,06	FR	Hotels restaurants
CLASQUIN	3,1	6,12	0,02	FR	Courrier, fret, logistique
AUSY	3,1	2,42	3,79	FR	Services informatiques
Societe BIC	3,3	4,76	1,76	FR	Services aux entreprises
THERMADOR GROUPE	3,4	4,86	1,90	FR	Distribution industrielle
TOUAX(TOUAGE INV)	3,5	3,94	2,96	FR	Infrastructures de transports
Ubisoft Entertainment	3,5	2,88	4,22	FR	Logiciels
CATERING INTL SERV	3,6	6,36	0,80	FR	Services aux entreprises
ALTAREA	3,6	5,69	1,55	FR	Immobilier
DASSAULT AVIATION	3,6	5,78	1,48	FR	Défense, aérospace

Tous les ratings EQUITY GPS sur près de 6000 valeurs, recalculés chaque nuit, sont accessibles à nos abonnés sur [www.equitygps.com](http://www.equitygps.com).

EQUITY GPS, société de recherche indépendante, fonde ses analyses sur un système-expert propriétaire, innovant, performant et objectif, qui réapprécie chaque jour le potentiel d'environ 6000 valeurs cotées dans 68 pays et 68 secteurs représentant 85% de la capitalisation boursière mondiale et 95% de l'indice MSCI World.

Un rating EQUITY GPS élevé (ou faible) signale une valeur, un pays ou un secteur présentant objectivement, selon la méthodologie d'EQUITY GPS, des caractéristiques de potentiel de performance boursière supérieur (ou inférieur) à la moyenne du marché.

L'outil d'aide à la décision est fondé sur des bases théoriques solides – marchés inefficients, Finance Comportementale – et sur une méthodologie objective exclusivement fondée sur une analyse fondamentale des sociétés, en bottom-up, sur des historiques longs afin de capturer l'effet des cycles économiques et sectoriels sur les valorisations des entreprises sur les marchés. Doté d'une ergonomie efficace, pensé pour le praticien de l'investissement, il capitalise sur d'importants investissements en Recherche & Développement, une utilisation des technologies de l'information les plus modernes aux performances croissantes, des améliorations régulières portées à la qualité de son service.

Le mode opérationnel d'EQUITY GPS consiste dans un processus quotidien de recueil, de traitement et de restitution synthétique d'un nombre considérable d'informations financières représentant plus de deux cents cinquante millions de datapoints et des dizaines de milliards de calculs.

L'univers des valeurs suivies présente les caractéristiques suivantes :

- Près de 6 000 sociétés dont 1/3 en Europe, 1/3 en Amérique, et 1/3 en Asie,
- Capitalisation boursière à fin décembre 2015 au-dessus de 100 millions d'euros en Europe, 1 milliard d'euros dans les pays développés hors Europe (USA-Canada, Japon, Australie,...) et 2 milliards d'euros dans les pays émergents (dont la Chine)
- Plus de 3 ans d'historique de cotation,
- Au moins deux analystes financiers suivant la valeur.