

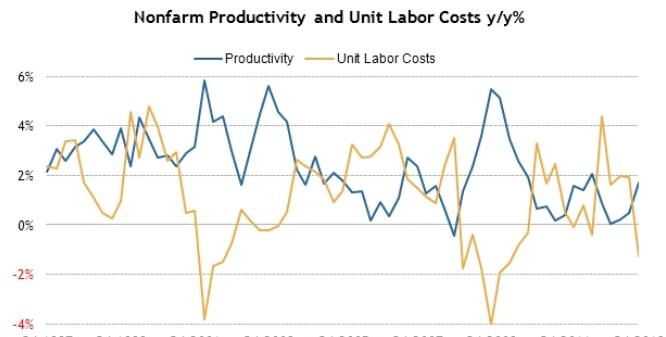
La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 15 – 10 fév 2014

Cher ami(e) investisseur,

Vous n'avez sûrement pas manqué de constater l'étonnante inconstance d'humeur des investisseurs depuis une semaine. Comme vous pouvez le voir, il ne s'est pourtant pas passé grand-chose :

Voici les quelques éléments importants qui ont attiré mon attention cette semaine:

Le 5 fév : ISM services à 54,2 au lieu de 53,7 attendus	Cela atténue la mauvaise surprise de l'ISM manufacturier publié le lundi.
6 fév : Productivité US en hausse de 3,2 % au T4 au lieu de 2,4 % attendue	<p>Excellent chiffre qui permet de réduire les coûts horaires de production malgré des revenus qui augmentent.</p> <p>Nonfarm Productivity and Unit Labor Costs y/y%</p>  <p>Source: Bureau of Labor Statistics; updated 02/06/14</p> <p>Briefing.com</p>
Le 7 fév : Chômage US à 6,6 % en janvier, mais 113,000 créations de postes très en deçà des attentes à 180,000.	Deux mois consécutifs très en deçà des attentes, mais les emplois gouvernementaux ont reflué de 26,000 dont 9000 à la poste, et les revenus moyens horaires sont en hausse de 0,2 %,

En fait, le marché attendait surtout deux éléments essentiels: la BCE, et, comme toujours, le chômage américain du mois.

La BCE passe son tour, partie remise en mars :

Mario Draghi s'est abstenu de toute décision. Ecartant pour le moment le risque de déflation en Europe en dépit d'un chiffre très bas d'inflation à 0,7 % seulement en janvier, la BCE n'a rien fait. Elle se déclare seulement prête à agir pour contrer tout dérapage. Il lui semble préférable néanmoins d'avoir les résultats des études de ses services en mars pour s'appuyer sur des données plus fiables, puisque les prévisions seront alors étendues à 2016. Le marché est persuadé que la banque centrale européenne adoptera des mesures de

nature à stimuler l'activité, que ce soit par une relance d'un prêt au banques (LTRO) en échange de titres souverains, par des taux de prise en pension négatifs, ou par tout type d'intervention non conventionnelle, et cela semble leur convenir au regard d'une fin de semaine en nette hausse. Pour ma part, je ne serais pas surpris également de voir la BCE prendre quelques mesures le mois prochain à moins que des indicateurs positifs sur l'activité en Europe n'aient pris le relais

Le chômage américain impacte le dollar, pas les marchés actions :

Guère plus d'insouciance, il faut bien le dire du côté américain puisque les chiffres du chômage très mitigés et bien en deçà des attentes après une révision en hausse plutôt modeste des créations d'emplois le mois passé n'ont pas le moindre impact. Il faut néanmoins souligner que sous une apparence décevante, certains éléments sont encourageants. Les revenus horaires progressent de 0,2 % après avoir stagné le mois précédent, et les emplois gouvernementaux continuent leur trajectoire descendante, de nature à alléger le déficit public et le poids de l'état.

Ajoutons à cela un mois de janvier d'une extrême rigueur météorologique, et il n'y a pas matière à remettre en cause un scénario économique porté par des résultats d'entreprises meilleurs que prévus dans près de 70 % des cas au quatrième trimestre.

Certains s'imaginent que les chiffres de l'emploi américain ont été bien accueillis dans l'idée que Janet Yellen, dont on attend les premières interventions cette semaine devant le Comité Financier de la Chambre des représentants, pourrait laisser entrevoir une halte ou un frein au rythme du tapering. Pour ma part, je prends avec beaucoup de scepticisme ces chiffres apparemment mauvais, et ne croit guère à une baisse du tapering, ni au fait que cet espoir ait relancé le marché à la hausse, mais plutôt à une économie américaine qui émet des signaux positifs sur fond de devises émergentes plus stables et sur des taux à 10 ans extrêmement sages, légèrement en deçà des 2,70 %.

Il me paraît notamment important d'insister sur la belle progression, passée inaperçue, de la productivité au quatrième trimestre aux États-Unis. Elle illustre ce que j'évoquais en début d'année, sur le fait que la technologie au sens le plus large est en train de libérer l'homme de la contrainte du travail. C'est un élément favorable pour contrer les risques de crack durable et de dépression économique. Cela implique qu'il est fondamentalement normal que le chômage persiste à un niveau élevé sans pour autant créer de grave dépression. Le problème de fond est beaucoup plus lié à la façon d'intégrer harmonieusement le phénomène qu'à l'éradiquer, et de ce point de vue, il y a énormément à faire au cours des prochaines décennies.

Le Cac oublie ses frayeurs



Le S&P500 regagne les 1775 points



Le CAC 40 semble engagé pour revenir se heurter à la zone comprise entre 4280 et 4310, surtout si le S&P 500 ne parvient pas à s'affranchir des 1813 points après sa reconquête très appréciable des 1775 points.

L'inertie de la BCE laisse un sursis à l'euro :



A la publication d'un chiffre des créations d'emplois en deçà des attentes, et dans la mesure où la BCE s'est abstenu de mesures stimulantes, l'euro a de nouveau gagné un sursis. Le dollar est redescendu d'un cran.

Une fois encore, il se maintient au-dessus du support majeur des 1,3450 dollars, mais rien n'indique pour autant que le tapering soit vouée à s'interrompre, à moins d'observer des nouvelles très mitigées sur le front de l'économie américaine ces prochaines semaines.

Dans ces conditions, il me paraît justifié de maintenir la position en dollars, et même d'envisager de la renforcer si celui-ci devait à nouveau se rapprocher des 1,38 dollars. Il suffirait à mon sens d'une cassure des 1,3620

dollar à la baisse pour que l'euro reprenne sa tendance naturelle à la baisse vers 1,3450, et probablement plus bas au cours des prochains mois.

En synthèse: les mauvais chiffres du chômage américain n'ont pas empêché les marchés de reprendre leur biais haussier après deux semaines de forte correction.

Paradoxalement, ces mauvais chiffres contribuent à maintenir les taux longs à 10 ans plus proches des 2,70 % que des 3 %, et à stabiliser la fuite des capitaux des pays émergeant en soulageant la baisse de leurs devises.

Le nouvel an chinois fait oublier les inquiétudes à son endroit, et dans le sillage de résultats meilleurs que prévus aux États-Unis le marché semble voué à retrouver, peu ou prou, la zone dans laquelle il évoluait en début d'année.

Sans attendre d'envolée beaucoup plus significative après ce rattrapage, le moment devient propice à quelques prises de bénéfices modérées en espérant pouvoir rattraper quelques positions légèrement plus bas.

Examinons comment le portefeuille évolue, et accueillons une nouvelle recrue avec Edenred :

Au niveau global, je ne vois pas de changement nécessaire, mais je surveille le comportement de l'or. Il est trop tôt, tant que l'once ne dépasse pas 1310 dollars pour s'y intéresser.

Air Liquide : Nous n'avons pas tout à fait réussi à renforcer la position sur Air liquide qui repart vigoureusement après un plus bas à 92 euros. Comparé à un concurrent comme Linde en Allemagne, le titre n'est pas chèrement valorisé et il est intéressant d'apprendre en ce début de semaine la signature d'un contrat majeur pour la fourniture de gaz avec le premier acieriste allemand, ThyssenKrupp selon un détail que vous pouvez lire sur le site en cliquant sur le lien ci-dessous.

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 15 – 10 fév 2014

Toute l'actualité d'Air Liquide à travers ses communiqués à la presse. (Ctrl clic)

On peut s'attendre à une remontée des cours dans le cadre des paramètres que je rehausse légèrement au niveau de la revente. Nous en saurons plus encore avec les résultats annuels attendus pour le 18 février.

En attendant, Morgan Stanley conseille de profiter de la faiblesse du titre pour prendre position et situe son objectif à 108 euros.

Allianz : Après un plongeon jusqu'à 119 euros et un test réussi des plus bas de décembre, le titre semble former un fond en W plutôt de bon augure pour alléger la moitié d'une position à l'abord des 130 euros, et solder en cas de poursuite du mouvement à 133,50 euros.

BMW : Dans une note sectorielle, HSBC indique avoir relevé son objectif de cours sur la valeur, à 102 euros contre 79 euros. Le bureau d'études recommande aux investisseurs de se positionner intelligemment sur l'industrie en perspective du renouvellement de la gamme des constructeurs au cours des mois qui viennent. Remontons notre seuil de renfort à 79 euros ; les ventes de janvier ont augmenté de 20 % par rapport à la même période l'an dernier en Chine et progressent sur l'ensemble des grands marchés États-Unis, et Europe. Soyons patients, la dynamique reste positive.

BNP : La banque nous dévoilera le 13 février ses résultats au 31 décembre. Si nous avons soldé le titre, nous pourrons rehausser nos deux niveaux d'entrée, sachant qu'une résistance majeure se présente à 61 euros, et qu'il pourrait être judicieux de reprendre position en cas de franchissement de ce seuil difficile. Pour le moment ce n'est pas garanti, restons fidèles à notre discipline.

Google : Très emblématique des grands changements qui marquent le XXI^e siècle, Google devient la seconde capitalisation mondiale derrière Apple, devant Exxon. Ce n'est pas la réclamation du fisc français qui demande 1 milliard d'euros au géant de l'Internet qui semble perturber sa belle progression. Après l'avoir manqué deux fois de moins de 1 dollar depuis octobre, nous sommes entrés sur le titre à 1137 dollars, à l'occasion d'une ouverture en baisse le 4 février. Pour le moment, les choses se passent bien. Une sortie de la moitié de position pour un motif purement graphique à 1190 dollars est envisageable, mais vous pouvez aussi laisser porter le total de la position dans une optique à un peu plus long terme vers la cible visée par de nombreux analystes vers 1300 dollars.

Michelin : Nous sommes sortis d'une demie position rachetée 9 jours plus tôt à 77,10 euros. Compte tenu de la configuration, il semble judicieux de remonter une tentative de reprise de position à 77,80 euros, à confirmer avec la sortie des résultats annuels mardi 11 février.



L'actualité de Michelin à travers ses communiqués de presse (Ctrl clic)

Publicis : Le groupe publiera les revenus du quatrième trimestre et les résultats de l'exercice 2013 jeudi 13 février. Les analystes sont en général très confiants sur la valeur que nous continuons d'exploiter par des allers-retours partiels entre 65 et 68 euros environ, dans l'attente d'une sortie potentielle vers 74 euros un peu plus tard dans l'année.

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 15 – 10 fév 2014

Safran : Quelques nouvelles cette semaine du côté des compétences dans la Défense au sens large, à lire sur le site de la société. Le titre reste bien orientée et l'on pourra le reprendre au dessus de 52 euros si la vente se réalise à 54,40 euros.

Toute l'actualité de Safran à travers son site (Ctl clic)

Sanofi : Sanofi a annoncé jeudi des prévisions jugées décevantes par les investisseurs, même si le laboratoire pharmaceutique fait valoir que le risque sur ses brevets est derrière lui et que la restructuration de ses activités de recherche lui permet d'améliorer sa rentabilité.

Alors que son bénéfice par action a baissé de 9,8% à changes constants en 2013, le groupe, qui a revu deux fois ses objectifs à la baisse l'an dernier, table sur une progression de 4 à 7% de ce résultat en 2014 quand les analystes escomptaient une hausse de 10 à 12%.

L'activité du groupe, qui a lancé ces dernières années un vaste programme de restructuration de ses activités de recherche, s'est néanmoins redressée au 4e trimestre, où il affiche une progression de 6,5% à changes constants alors qu'elle est stable (-0,5%) à 32.951 millions sur l'ensemble de l'exercice.

En fait, il semblerait que le groupe pharmaceutique se soit montré extrêmement prudent pour éviter à nouveau des révisions en baisse toujours mal appréciées, et après un nouveau recul vers 68 euros **la voie me paraît mûre pour entamer un redressement significatif vers 74 euros pour commencer, et mieux d'ici quelques mois.**

Le groupe a obtenu cette semaine l'autorisation de commercialiser le Lemtrada au Mexique. Déjà autorisé à la vente dans l'Union européenne, au Canada et en Australie, la Food and Drug Administration (FDA) l'a refusée fin décembre. Genzyme a l'intention de faire appel de cette décision mais Sanofi a toutefois passé dans ses comptes une dépréciation de 1.387 millions d'euros, dont 919 millions d'euros au quatrième trimestre, en raison de ce refus.

Les émergents conservent leur potentiel :

Sanofi, qui a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires de près de 11 milliards d'euros dans les pays émergents, juge qu'ils conservent un potentiel de croissance prometteur, "à deux chiffres", malgré les turbulences qu'ils traversent actuellement.

La croissance des résultats au quatrième trimestre traduit "l'émergence du nouveau modèle sur lequel le groupe a travaillé depuis près de cinq ans", a estimé Christopher Viehbacher, le directeur général de Sanofi.

Désormais, les plates-formes de croissance de Sanofi, qui comprennent notamment l'activité diabète, les pays émergents et la filiale américaine Genzyme, représentent 73% du chiffre d'affaires du groupe, contre 43% en 2008.

Actuellement, 45% du chiffre d'affaires du groupe proviennent de molécules issues des biotechnologies, beaucoup plus difficiles à copier que celles d'origine chimique.

Dans ce contexte, "**la croissance du quatrième trimestre va se poursuivre en 2014 et pour l'avenir**", a déclaré Christopher Viehbacher. Sanofi dispose aujourd'hui de neuf projets en développement avancé qui pourraient être déposés d'ici à 2018.

Au quatrième trimestre, Sanofi a profité d'une progression de 19% de sa division diabète portée par le Lantus, son produit phare dont les ventes ont augmenté de près de 20%.

Ce traitement, dont le brevet expire en février 2015, est un enjeu majeur pour Sanofi qui a lancé une action en justice pour contrefaçon contre le groupe américain Eli Lilly, qui souhaitait lancer un produit concurrent sans attendre cette échéance..

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 15 – 10 fév 2014

Genzyme, la filiale américaine de Sanofi spécialisée dans les maladies rares, a réalisé une progression de 31,4% de ses ventes au quatrième trimestre tirée par les ventes de Cerezyme un traitement de la maladie de Gaucher.



Exane BNP Paribas a réduit de 1% son objectif de cours sur Sanofi à 82 euros, tout en réitérant son opinion Surperformance. Le broker a souligné que le groupe avait dévoilé des résultats annuels en ligne, mais des prévisions prudentes. Le courtier estime que Sanofi a désormais passé "la falaise des brevets", soit la période où un maximum de ses médicaments tombait dans le domaine public. **Le bureau d'études attend une intensification des nouvelles du portefeuille de produits en développement à partir du deuxième trimestre 2014.**

[Les résultats de Sanofi au quatrième trimestre \(ctrl clic\)](#)

Technip: Aucune nouvelle d'importance cette semaine ; le titre se stabilise sans revenir complètement tester le support majeur des 60 euros. Comme je l'ai dit à maintes reprises, le comportement du titre est bien décevant, mais je pense, dans le cadre d'une belle diversification, qu'il est justifié de rester patient et d'attendre sur un horizon de 6 à 12 mois une belle remontée de la valeur.

Altran: En rachetant la société américaine Foliage à 8 fois son résultat brut d'exploitation , Altran va reprendre une entreprise qui ne représente que 2,2% de son chiffre d'affaires annuel mais qui est stratégique pour le groupe d'ingénierie et de conseil en technologies, estime Gilbert Dupont.

Foliage est une société de recherche en forte croissance, comptant 500 salariés et un chiffre d'affaires de 37 millions d'euros en 2013 (+35%) censé passer à 50 Millions cette année sur une forte marge d'exploitation de l'ordre de 20%.

Altran fait l'acquisition d'un groupe en bonne santé ; l'opération devrait être relative dès la première année.

Les analystes portent leurs objectifs vers 7,9, voire 8,2 euros, et pour notre part, nous en avons profité pour solder à 7,30 euros. Compte tenu d'un environnement positif et dans l'idée d'accompagner une configuration graphique qui s'améliore et laisse entrevoir une progression importante au-delà de 7,50 euros, nous tenterons de reprendre une demie position en cas de repli vers 6,95 euros, et de renforcer vers 6,65 euros.

[Les dernières actualités en provenance d'Altran \(Ctrl Clic\)](#)

Dassault Systèmes : je vous invite à prendre connaissance des résultats publiés par le groupe en cliquant [Les résultats du T4 chez Dassault systèmes \(Ctrl Clic\)](#).

Près de quatre mois après son profit warning, Dassault Systèmes déçoit à nouveau les investisseurs, et projette des bénéfices relativement stables en 2014. Du coup, le titre a ouvert sur un gap à la baisse nous permettant de reprendre un quart de position à 84,52 euros à l'ouverture d'une séance bien négative, et de renforcer une demie position le jour même à 80,50 euros.

Les analystes, dont Credit Suisse ont tendance à réviser à la baisse leurs objectifs de cours, et nous en tiendrons compte également en réduisant nos objectifs de sortie sur un rebond qui reste plausible alors que la déception provient d'éléments exceptionnels, imputables pour deux tiers à la très forte baisse du yen, et pour

un tiers à une imposition excessive que Bernard Charley ne s'est pas privé de dénoncer lors de son interview la semaine dernière sur BFM Business.

Credit Suisse a ainsi réduit son objectif de cours de 98 euros à 85 euros et confirmé son opinion Neutre, réduisant de 5 % ses estimations de bénéfice par action pour 2013 et 2014. Il estime que cet avertissement montre que l'environnement reste difficile pour le secteur alors que s'annonce la saison des publications de résultats.

Selon le broker, la baisse de 10% de l'action montre que les investisseurs ne sont pas nécessairement préparés à la pression à court terme sur les résultats provoquée par la transition d'un modèle de vente de licences à celui de location de licences. De mon côté, j'aurais tendance à penser que l'entreprise se montre prudente, et qu'elle reste capable de générer une croissance plutôt supérieure à ce qu'elle annonce, d'autant que la déconvenue a pour origine des éléments extérieurs à sa croissance organique. Le groupe vise tout de même un chiffre d'affaires compris entre 2,21 et 2,23 milliards d'euros, soit une hausse de 10 à 11% à taux de change constant.



Cette année, Dassault Systèmes prévoit une marge opérationnelle sur une base non-IFRS, c'est-à-dire hors éléments exceptionnels, d'environ 30-31%, en repli par rapport à 2013 où elle était ressortie 31,5%. La dépréciation de la devise japonaise, neutralisée l'an passé par des couvertures de change, auquel s'ajoutera l'impact dilutif de l'intégration de sociétés acquises devraient peser à hauteur de 250 points de base sur la marge. Ces impacts seront en partie compensés par les économies réalisées en 2013, selon Kepler Cheuvreux.

En conséquence, le bénéfice par action est attendu nettement en dessous du consensus de 3,76 euros, dans une fourchette de 3,40 à 3,50 euros. Il s'était élevé à 3,49 euros en 2013.

Je reste positif sur l'avenir de Dassault Systèmes, mais dans une optique relativement courte, il me paraît judicieux de tenir compte de l'accès de faiblesse actuelle pour modifier légèrement nos seuils et viser une sortie positive.

Gameloft : J'évoquais la semaine dernière un volume impressionnant de fin de baisse et un rebond sur la base des 6,55 euros. Celui-ci s'est bien confirmé cette semaine, au point de voir le titre s'approcher des à présent de notre niveau souhaité de première sortie à 7,60 euros. Ce n'est probablement que partie remise, d'autant que nous n'observons pas d'accélération du volume pour ressortir. En cas de succès à l'allègement, nous tenterons de reprendre la position vers 7,15 euros.

Ingenico : Un an après l'acquisition d'Ogone, Ingenico annonce le rapprochement de ses activités européennes et de sa division transactions en vue de construire le leader des services de paiement en Europe. Visitez le site en cliquant ci-dessous pour plus de détails. Pas une semaine ne passe quasiment sans que l'entreprise ne fasse une annonce qui témoigne d'un réel leadership dans le domaine de la monétique. À moins d'une forte correction, je vois mal le titre redescendre jusqu'à 58 euros. La configuration mérite désormais de tenter notre acquisition de renfort des 63,2 euros, d'autant que nous sommes porteur d'une position largement bénéficiaire.

L'actualité d'Ingenico à travers son site

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 15 – 10 fév 2014

ORPEA : Nous aurons le chiffre d'affaires du quatrième trimestre mercredi 12 février et seront peut-être amenés à intervenir sur les seuils que vous avez désormais pris l'habitude de consulter régulièrement sur votre site.

Valeo : a signé un accord de coopération, de développement et de licence avec LeddarTech, fabricant canadien de solutions de détection et de télémétrie associant LED infrarouges et mesure du temps de vol de la lumière. L'équipementier français va ainsi pouvoir développer un nouveau capteur infrarouge destiné aux véhicules de grandes séries et franchir une étape supplémentaire dans la maîtrise des fonctions de détection et de repérage des obstacles sur la route.



Voilà encore une nouvelle qui abonde dans le sens d'un réel leadership technologique de Valeo dans le sens d'intégrer aux véhicules des dispositifs de plus en plus sophistiqués d'assistance aux pilotes, peut-être jusqu'à se passer de celui-ci...

[Actualité développée sur le site de Valeo \(Ctrl Clic\)](#)

Je vous propose de relever à 89 euros le niveau auquel nous solderions Valeo dans l'idée de reprendre le titre à des niveaux plus élevés que précédemment. Cette stratégie nous a permis jusqu'ici de profiter de nombreux allers-retours.

ZODIAC : le groupe aéronautique dévoile assez rarement des nouvelles, et nous devrons attendre le 19 mars pour connaître le chiffre d'affaires du deuxième trimestre de l'exercice 2013/2014. Suivez la stratégie.

Edenred de belles perspectives et une stabilisation des devises émergentes en soutien :

Né de la séparation du groupe Accor en 2010, l'inventeur du ticket restaurant devenu leader mondial des services pépayés aux entreprises est aujourd'hui présent dans une quarantaine de pays, et je crois que le moment est bienvenu d'accueillir la valeur au sein de nos opportunités.

Au sens large, l'entreprise apporte des solutions pour redistribuer des ressources et des fonds autrement que par le recours direct au crédit et à la monnaie. Viennent évidemment en premier chef les solutions pour faciliter la vie des salariés et des entreprises dans leur gestion de personnel, mais aussi la redistribution de subventions de la part de collectivités dans le but de les canaliser vers le besoin auquel elles sont destinées, qu'il s'agisse d'alimentation, d'éducation, de services à la personne, de transport, etc..

Je vous invite à parcourir le site d'Edenred et à découvrir la palette et l'étendue géographique d'activités qui font et feront l'objet d'une profonde mutation vers l'utilisation de technologies numériques tels que les paiements par téléphone mobile en substitution du fameux « ticket restaurant » papier.

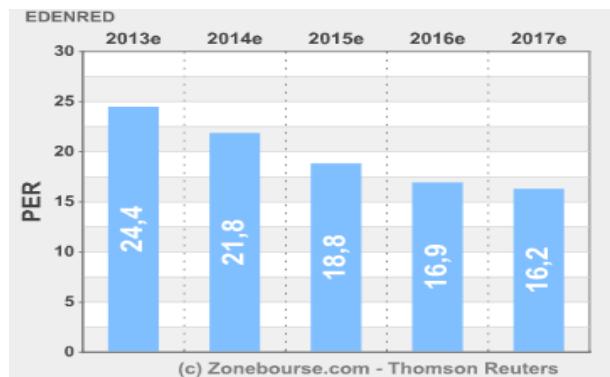
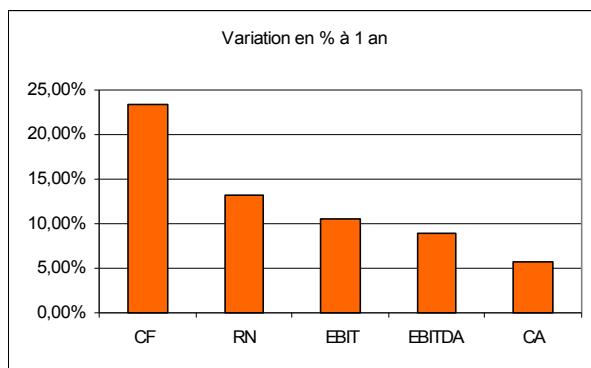
Le titre me paraît particulièrement intéressant deux jours avant la publication de ses résultats, aussi bien à titre fondamental que sur un plan graphique :

Il est rare en effet, surtout sur les marchés français, de trouver des entreprises capables de générer des marges d'exploitation de l'ordre de 33 % et un cash-flow supérieur à 25 % du chiffre d'affaires en redistribution d'une marge nette supérieure à 18 %.

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 15 – 10 fév 2014

Vous le savez, j'aime bien les entreprises dont le résultat net est capable d'augmenter à un rythme supérieur à celui de la marge brute, elle-même plus rapide qu'un chiffre d'affaires en hausse. Si les prévisions calculées par les analystes sont exactes, c'est exactement le cas d'Edenred :



Et compte tenu des niveaux de marge que nous venons d'évoquer, le ratio de capitalisation des bénéfices estimés à 2014 de l'ordre de 22 fois me paraît tout à fait raisonnable.

Il faut ajouter qu'Edenred dont l'activité est très présente sur de nombreux pays émergents, dont une forte implantation en Amérique latine a certainement subi la consolidation en cours depuis trois mois en raison de la chute des devises émergentes. Dans la mesure où celles-ci sont en train de se stabiliser, le moment paraît bienvenu d'envisager de prendre position.



Il est vrai que la tendance immédiate reste négative, mais j'irai dans le sens de brokers comme CM-CIC ou HSBC qui relèvent leurs prévisions et recommandent le titre à l'achat. Prenons une demie position sous 22 euros, et plaçons un renfort à 20,60 euros. J'imagine difficilement une mauvaise surprise sur les résultats qui vont être publiés le 12 février, et vous adresserais un message dans le cas d'une très mauvaise surprise qui ne serait déjà intégrée. A priori, nous viserons un retour appréciable à 23,90 euros pour commencer, et dans le meilleur des cas une extension jusqu'à 25,80 euros.

MGI Coutier : aucune nouvelle particulière, mais le marché prend certainement conscience de la valorisation encore très faible de la valeur par rapport à des pairs de son secteur comme par exemple Valeo. Il va de soi qu'un allégement sur les seuils recommandés nous amènera à rehausser le niveau auquel reprendre position.

Au Féminin : Le titre a repris une phase ascendante que l'on peut probablement associer à la stabilisation sur les devises en Amérique latine. On peut s'attendre à une résistance importante à 38 euros, au-delà de laquelle un mouvement de grande ampleur pourra se former sur le long terme. Nous verrons cela en temps opportun.

PSB Industries : nous examinerons avec intérêt les résultats annuels de l'entreprise vendredi 14 février.

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 15 – 10 fév 2014

3D systems : En attendant de commenter ses résultats financiers pour le quatrième trimestre le prochain 28 février, le leader de l'impression 3D a annoncé un chiffre d'affaires préliminaire de l'ordre de 514 millions de dollars, et surtout des bénéfices par action qui devraient être de l'ordre de 0,83 à 0,87 dollar au lieu de 0,93 à 1,03 annoncés antérieurement. Cela a provoqué, compte tenu de ratios de valorisations extrêmement élevés, une chute vertigineuse de l'action le jour de l'annonce et du secteur dans son ensemble. Du coup, le titre a ouvert un gap important en deçà de 72 dollars et s'est approché d'un soutien majeur à 52 dollars avant d'amorcer une reprise jusqu'au test actuel des 68 dollars.



Nous avons là une fois encore la manifestation d'une formidable volatilité sur un secteur qui continue de faire rêver par ses potentialités de développement. La société ne s'en cache pas, mettant en avant des dépenses considérables aussi bien en recherche-développement qu'en marketing.

Cela s'est traduit par l'annonce de 24 nouveaux produits sur les 9 dernières semaines, ce qui devrait placer la société en position de doubler son chiffre d'affaires sur les deux prochaines années grâce à une croissance organique d'au moins 30%, et d'accroître sa capacité à générer une plus grande profitabilité pourtant déjà fort appréciable.

La direction de 3D Systems considère qu'il est nécessaire de donner la priorité à la croissance, parce que la taille est essentielle pour le succès de son business modèle, et dans cette optique elle prévoit des ventes de l'ordre de 680 à 720 millions de dollars en 2014. Mais les bénéfices par action resteraient tout juste stables, de l'ordre de 0,73 à 0,85 dollars, et bien sûr cela a déplu.

Je pense que l'intérêt de l'investissement reste intact compte tenu des possibilités du secteur, mais j'ai pu noter dans le rapport à découvrir en cliquant, et ce n'est pas une vraie surprise, que la croissance a été beaucoup plus tirée par le domaine professionnel que par un secteur de la consommation apparemment un peu décevant. Cela traduit sans doute un intérêt encore mitigé et trop novateur pour le grand public, secteur auquel Hewlett-Packard, avec toute sa force de frappe, semble vouloir s'intéresser.

Il est certainement préférable qu'il en soit ainsi, et je pense en effet que l'expansion de l'impression 3D est vouée un avenir phénoménal, mais beaucoup plus en vue d'applications artisanales ou industrielles qu'à destination du grand public. Aussi amusant que cela puisse être, je reste un peu sceptique sur l'intérêt de fabriquer chez soi des objets en 3D, et surtout que ce soit concurrentiel avec un offre conçue et fabriquée par des sociétés équipées en ce sens.

Voilà pourquoi une reprise du titre m'inciterait à prendre une perte, de façon à aménager une entrée à un niveau plus bas. Pas question en revanche de lâcher le dossier, qui conserve un réel intérêt, au moins pour être suivi.

Les résultats préliminaires de 3D Systems (ctrl clic)

Big Ben Interactive : rien de très particulier à signaler sur le titre qui devra laisser entrevoir quelques bonnes nouvelles sur ses marges afin de reconquérir la résistance des 7,70 euros

Axway : Nous nous acheminons vers les prochains résultats à paraître le 18 février sur une note très tonique, qui pourrait nous permettre d'alléger quelques positions.

La Lettre d'Olivier Anger

Numéro 15 – 10 fév 2014

Groupe Gorgé :

Groupe Gorgé annonce par sa filiale ECA avoir remporté un contrat de fourniture de systèmes de téléopération de navires qui équiperont des dragueurs de mines de la marine australienne.



Ces systèmes sont directement dérivés du drone Inspector d'ECA et seront livrés à la marine par un partenaire australien dans le courant du premier semestre 2015.

Ce contrat place ECA dans la perspective des programmes à venir en Australie. Le ministère de la Défense australien devrait lancer rochainement des consultations pour des systèmes de lutte contre les mines sous-marines basés sur l'utilisation de systèmes robotisés de type ALISTER et K-STER.

Je visais un repli éventuel sur le support des 18,40 euros, lequel nous a permis de renforcer notre position à 18,80 euros le 6 février. Il est probable que la mauvaise

réaction de 3D Systems a pu exercer une pression négative sur le titre sur lequel nous avons ajusté les seuils auxquels intervenir.

Contrat pour ECA avec la marine australienne

Archos : L'intégration des produits de Logic Instrument donne de l'assise au titre qui offre un fort potentiel de hausse s'il parvient à augmenter ses marges et trouver un franc succès avec une gamme de plus en plus étoffée et très à la page de la technologie actuelle, notamment au niveau des objets connectés.

Affine : Lentement mais sûrement, le titre étoffe sa progression. J'avais omis de signaler dans le journal des opérations le renfort de 50 % de la position à 14,60 euros, le titre ayant fait un plongeon très bref jusqu'à 14,55 euros, un peu semblable à celui de MGI courtier le même jour, avant de se ressaisir.

Nous en resterons là pour cette 15ème édition de la lettre que vous pouvez désormais récupérer dans votre espace VIP sur le site. Celui-ci a été conçu pour vous permettre un accès facile et permanent aux derniers numéros, au portefeuille et au journal des opérations au fur et à mesure de leur déroulement si je suis devant mes écrans pour les mettre à jour. J'espère que vous appréciez ces dernières évolutions et vous remercie vivement de vos encouragements.

Amicalement

Olivier Anger