



E. Lewin

LA LETTRE PEA



M. Lebrun

www.publications-agera.fr

111 septembre 2022

RESTRICTIF, VOUS AVEZ DIT RESTRICTIF...

PAR ÉRIC LEWIN

Les Banques Centrales en ce début d'automne sont de plus en plus restrictives. Il faut à tout prix combattre l'inflation, quitte à voir l'économie tomber en récession.

Prenons par exemple la Banque Centrale de Suède qui n'est tout de même pas un *market mover*. Elle vient d'augmenter ses taux directeurs de 100 points de base, les faisant passer à 1,75%. Il faut dire que l'inflation a atteint à 9%, son plus haut niveau depuis trente ans... La Banque de Stockholm ne s'arrêtera pas là, sans doute autour des 2,5%, provoquant ainsi une récession de 0,7% l'an prochain.

Heureusement, la Fed n'a pas été aussi violente, se contentant d'un tour de vis de 0,75 point de base, portant les taux dans une fourchette de 3% à 3,25%. Mais le discours de Jerome Powell, le patron de la Fed, reste très offensif. Il estime notamment que l'inflation se montre résiliente malgré la dégradation de la croissance et de ses perspectives.

D'où sans doute des taux autour de 4,60% l'an prochain, ce qui milite pour deux nouvelles hausses des taux cette année, 75 points le 2 novembre, 50 points de base le 14 décembre et vraisemblablement encore 25 points de base début 2023.

Il est d'ores et déjà vraisemblable que cette politique soit couronnée de succès sur l'immobilier qui devrait en toute logique baisser, dans la mesure où le taux moyen d'un prêt à taux fixe sur trente ans a bondi au plus haut depuis quatorze ans à 6,25%.

Mais reste le souci du chômage qui ne veut pas baisser pour le moment avec des tensions salariales importantes dans l'économie. Comme me le disait sur BFM Business un économiste : « c'est le principal caillou dans la chaussure de Jerome Powell ». L'homme fort de la Fed a été clair: il faut à tout prix que le chômage remonte outre-Atlantique pour que la bataille contre l'inflation puisse enfin être gagnée.

Mais il ne faudrait pas non plus qu'en raison d'une politique monétaire ultra restrictive, le pays bascule dans une forte récession, semblable à celle du début des années 80 quand Paul Volcker, le patron de la Fed, avait poussé les taux courts jusqu'à 20% pour lutter contre une inflation de 11%. Chute du PIB de plus de 8%, chômage au-dessus des 11%... Les Etats-Unis avaient payé un lourd tribut à cette stratégie. La voie est donc plus que jamais étroite pour Jerome Powell.

SOMMAIRE

- 1/ Restrictif, vous avez dit restrictif...
- 2/ **CAPGEMINI** : la Rolls des ESN
- 3/ Mon Avis Sur...
- 4/ Cartons et Coup de cœur
- 5/ Quoi de neuf dans votre PEA ?
- 7/ Notre portefeuille PEA
- 8/ Baromètre des marchés
- 12/ Récapitulatif de nos trades

CHIFFRES CLÉS

+0,5%

C'est le niveau du taux directeur Suisse après que la Banque Centrale helvétique a décidé de le relever de 0,75 point, mettant ainsi fin à près de huit ans de taux négatifs.

-23%

C'est la baisse de l'indice CAC Small depuis le début de l'année alors que les gérants se plaignent de plus en plus d'une décollecte importante. Il se murmure qu'il n'y aurait plus que 15 Mds€ dans les fonds *small caps* dans l'Hexagone.

5 ans

L'action Cegedim est au plus bas depuis cette période, entraînée dans sa chute par des résultats plus que décevants. La perte atteint en effet 4,9 M€ sur le semestre contre un bénéfice net de 6,5 M€ un an auparavant.

Service clients:

01 44 59 91 11
service-clients@publications-agera.fr

La Rédaction

la-redaction-lewin@publications-agera.fr

Votre site

http://lalettrepea.fr



CAPGEMINI : LA ROLLS DES ESN

Le leader français des entreprises de services du numérique ne connaît pas la crise... Du moins pas pour le moment.

Bien sûr il y a des pénuries de compétences, comme dans l'ensemble de la filière informatique où il est impossible de trouver des spécialistes du *cloud*, de l'intelligence artificielle ou encore de la cybersécurité. Un phénomène mondial et pas seulement hexagonal...

Mais quand vous êtes un mastodonte, vous avez les moyens d'attirer des talents, d'abord en les payant mieux que les petites structures, ensuite en leur offrant des conditions intéressantes. C'est ce que fait Capgemini : le groupe est coutumier des plans d'actionnariat salarié, le neuvième a d'ailleurs été lancé il y a quelques jours.

Voilà sans doute pourquoi la société ne cesse d'attirer les talents avec une progression de 22% des effectifs sur un an à 352 000 personnes. Et puis n'oublions pas que du côté des performances, Capgemini c'est vraiment la force tranquille, quel que soit le contexte économique, même si une forte récession – à laquelle je ne crois pas – aurait des répercussions.

Sur le premier semestre, la croissance organique a atteint 18,5% à 10,7 Mds€, tandis que la rentabilité a encore augmenté avec une marge opérationnelle passée de 12% à 12,2%... Cela peut vous paraître faible, mais nous sommes dans les plus hauts standards du secteur et de loin...

Les prévisions annuelles ont été revues à la hausse avec une marge opérationnelle attendue à 13,1% au lieu de 12,9% et une fourchette de croissance de chiffre d'affaires attendue entre 14% et 15% au lieu de +8% à 10%. Comme chaque année, le *free cash flow* sera encore au rendez-vous puisque sur les six premiers mois de l'année il a atteint près de 200 M€, 193 M€ pour être précis.

Curieusement, l'action connaît un exercice boursier heurté, avec une baisse de 25% depuis le début de l'année. Les investisseurs n'ont pas intégré le fait que le groupe est l'un des rares dans le secteur à avoir un *pricing power*, c'est-à-dire la capacité à monter en gamme en termes de prestations, ce qui lui permet d'augmenter ses prix.

Il me semble donc **qu'aux cours actuels l'action Capgemini (FR0000125338 - CAP) doit être mise en portefeuille** d'autant qu'elle n'est pas chère par rapport aux autres acteurs du secteur, de type Accenture. Elle se paye en effet sur un PER de 15, ce qui historiquement reste faible pour une valeur de ce calibre. **Nous mettrons 2% de nos encours sur l'action avec un objectif de cours raisonnable de 195 €,** ce qui fait une marge de progression de l'ordre de 20% par rapport aux cours actuels.



MON AVIS SUR... Veolia Environnement

Il est extrêmement rare de voir le numéro un des services à l'environnement parmi les cinq plus fortes baisses annuelles du CAC40.

Pourtant, avec un recul de plus de 35%, le spécialiste du traitement des déchets, de l'eau ou encore de la production d'énergies locales n'est pas au mieux.

La faute aux tensions sur les taux d'intérêt alors que traditionnellement, le secteur est très gourmand en CAPEX car il faut en permanence investir.

Oublié donc le statut de valeur défensive pour un groupe qui doit en plus digérer l'intégration de Suez, ce qui n'est pas une mince affaire même si des synergies à hauteur de 52 M€ ont d'ores et déjà été dégagées. Le groupe se doit également de faire le ménage dans ses actifs jugés non stratégiques, et il a déjà commencé avec la cession de MWS Europe à la Saur pour environ 190 M€. Exit également les activités de déchets de Suez au Royaume-Uni à Macquarie pour 2,4 Mds€.

Sinon, les fondamentaux du groupe restent solides, comme en attestent les résultats au titre du premier semestre. C'est ainsi que le chiffre d'affaires a progressé de 12,9% en organique à 20,2 Mds€ tandis que l'Ebitda s'est adjugé 6,1% à quasiment 3 Mds€. Cela donne quand même une rentabilité opérationnelle de 14,9%, ce qui est plus que confortable...

L'action est franchement attractive aux cours actuels avec un PER de 12 ou encore un rendement dépassant les 5%. Nous la mettrons sans doute bientôt en portefeuille à condition que les taux d'intérêt se stabilisent et cessent de monter.

Ipsos

Rares sont les motifs de satisfaction dans le monde des *midcaps*.

Pourtant, le spécialiste des études de marché et enquêtes fait plutôt bonne figure avec une progression de 9% depuis le début de l'année, ce qui porte sa capitalisation boursière à près de 2 Mds€. Il faut dire que ses fondamentaux sont plus que bons avec, au titre du premier semestre, une croissance organique de 6,9% à 1,1 Md€.

La zone Amérique est vraiment la vache à lait du groupe avec une croissance en organique de 16%, ce qui est vraiment spectaculaire. Il est intéressant de voir qu'Ipsos peut être considéré comme acyclique, n'étant pas perturbé par l'inflation, les pénuries de semi-conducteurs, ou les ruptures de chaînes d'approvisionnement.

Prenons les résultats semestriels. Ils sont vraiment de qualité avec une progression de 18,8% du résultat net à 85 M€. La marge opérationnelle s'établit à 11,3%, contre 11% sur le premier semestre 2021 et seulement 3,2% sur les six premiers mois de 2020 – effet Covid bien sûr.

Les prévisions sont bonnes avec au titre de l'ensemble de l'exercice, une croissance organique de plus de 5%, accompagnée d'une rentabilité opérationnelle semblable à celle qui prévalait sur l'ensemble de l'exercice 2021, soit 12,9%.

La situation financière n'inspire aucune inquiétude particulière, avec un ratio de levier Ebe/dettes financières de seulement 0,4 fois. De quoi entamer des opérations de croissance externe sans aucun complexe. L'action est vraiment encore attractive aux cours actuels avec un PER de seulement 9 sur 2023. A noter que Didier Truchot, le principal actionnaire du groupe et premier dirigeant, ne possède que 10% du capital. La société est plus que jamais opérable ...



LA LETTRE PEA

CARTON ROUGE

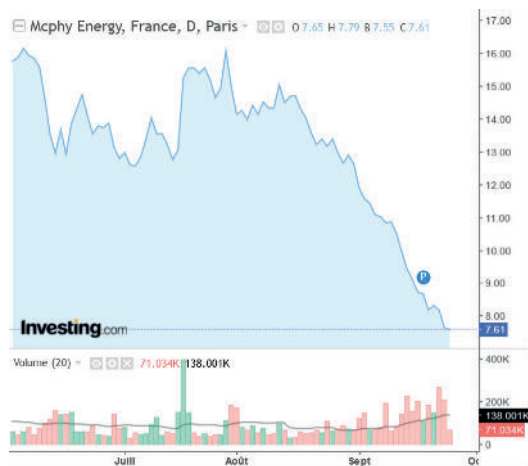
PLUS DURE SERA LA CHUTE POUR ORPEA



Annus horribilis pour le spécialiste des maisons de retraite qui, après un brûlot en début d'année sur les pratiques envers ses résidents, voit maintenant ses résultats chuter. Le premier semestre est plus que décevant avec certes, une progression de 10,9% du chiffre d'affaires, mais en parallèle un effondrement de la marge d'Ebitdar [Ebitda avant soustraction des loyers, NDLR], passée en un an de 24,9% à 18,5%. Bien sûr, il n'y a plus de compensations liées à la crise du Covid mais le groupe doit faire face à une inflation des rémunérations dans un contexte de pénurie de personnel. Il n'y a en parallèle – et ça se comprend – aucune possibilité d'augmenter les tarifs pour les résidents. De sorte que les pressions baissières sur la rentabilité s'accroissent de plus en plus sans parler des provisions entre 170 et 200 M€ sur la seconde partie de l'année... J'ai envie de paraphraser un film d'Yves Robert : « Courage, fuyons ».

CARTON JAUNE

RETOUR À LA RÉALITÉ POUR MCPHY ENERGY



Pour tout vous avouer, je n'ai jamais compris la valorisation de ce spécialiste des équipements de production et de stockage d'hydrogène... Les faits commencent enfin à me donner raison : le cours de Bourse accuse un recul de 38% en un mois, et de plus de 60% depuis le début de l'année avec une capitalisation boursière revenue à 228 M€. Le *newsflow* reste des plus médiocres, avec sur le premier semestre un chiffre d'affaires de 5,2 M€ complètement stable et surtout une perte opérationnelle courante de 19,4 M€ – contre une perte de seulement 8,3 M€ sur la même période de 2021. Certes, le groupe dispose de 141,8 M€ de cash et brûle plus de 35 M€ par semestre, mais je ne suis pas à l'aise avec ce type de business qui demande de nombreux financements à l'heure de la hausse des taux. Je continue à m'abstenir sur le titre et je prévois même une baisse supplémentaire d'au moins 30%.

COUP DE CŒUR

UN JOYAU NOMMÉ EUROAPI



Le leader des principes actifs pharmaceutiques destinés notamment à la production de médicaments est *The star* de l'année 2022. Depuis son introduction en Bourse en mai dernier à 12 €, l'action a gagné plus de 46%. Il faut dire que non seulement, le business est porteur mais qu'en plus, les résultats sont largement au rendez-vous avec une progression de 10,1% de son chiffre d'affaires semestriel à 483,8 M€. Plus impressionnant encore, sa marge d'Ebitda s'est envolée de 128 points de base à 14.5%. La société reste une *cash machine* avec une trésorerie nette de 20,2 M€ et les prévisions 2022 sont réitérées autour d'un chiffre d'affaires d'environ 1 Md€ et d'une marge d'Ebitda supérieure ou égale à 14%. Même si j'adore cette société, il me semble qu'aux cours actuels il n'y a plus de grande marge de progression dans la mesure où l'action se paye sur un PER supérieur à 20. Conservez pour ceux qui en ont mais n'achetez pas pour le moment ce dossier de qualité.



QUOI DE NEUF POUR VOTRE PEA?

Un mois à oublier

Septembre a été plus que compliqué pour les marchés actions avec un recul de plus de 9% du CAC40, tombé à son plus bas de l'année. Il faut dire que la Fed a pour la cinquième fois cette année resserré sa politique monétaire, avec des taux courts dans une fourchette de 3% à 3,25%.

Et ce n'est sans doute pas fini (voir l'éditorial du mois), comme on peut le voir avec la réaction des marchés obligataires. Le dix ans américain est par exemple monté à un sommet de 3,76%. L'Europe n'est pas en reste avec un dix ans allemand qui pulvérise les 2% et un dix ans italien qui avoisine les 4,45% sur fond d'arrivée au pouvoir d'une coalition de droite dure, emmenée par Giorgia Meloni, qui est bien placée pour devenir la première présidente du Conseil italien.

L'euro demeure très affecté et se retrouve sous les 0,97\$ à un plus bas depuis plus de vingt ans. Le VIX, l'indice de la volatilité, est remonté à un sommet de trois mois autour des 30. Les gérants sont de plus en plus frileux, comme en atteste la décollecte sur les marchés actions de 7,8 Mds\$ la semaine dernière. En Europe, les flux sortent des marchés actions pour la trente-deuxième semaine consécutive. La décollecte atteint également 6,9 Mds\$ sur les marchés obligataires, elle dépasse les 200 Mds\$ depuis le début de l'année.

Un panorama bien gris alors que se profilent dans quelques semaines les résultats des entreprises pour le troisième trimestre. Il sera intéressant de voir si par exemple les entreprises du CAC40 seront encore sur une prévision annuelle à plus de 30% de croissance... Pas sûr du tout tant les signes de récession se multiplient de par le monde. La purge est vraiment mondiale, atteignant aussi bien les valeurs de croissance que les valeurs dites *value*. Il n'y a aucune alternative, pas même l'or et l'argent qui ne cessent de baisser, autour des 1650 \$ pour le métal fin et 18,60 \$ pour son homologue argenté.

Il faut donc être prudent sur les actions, même si selon moi un rebond est toujours possible : il pourrait amener le CAC40 au-dessus des 6000 points dans un premier temps.

Passons maintenant à notre portefeuille.

Publication correcte pour **EQUASENS (FR0012882389 - EQS)** avec une progression de 10,3% de son chiffre d'affaires à 103,6 M€ tandis que son résultat net fait beaucoup mieux avec une hausse de 18,9% à 21 M€. La trésorerie nette atteint 45,5 M€, ce qui laisse ainsi une autonomie importante au groupe. Mais le fait que la valeur soit une valeur *tech* la handicape vraiment. Elle se paye en effet sur un PER de 18, ce qui dans la conjoncture actuelle, reste très cher. **Conservez.**

La **FDJ (FR0013451333 - FDJ)** va acquérir ZEturf, le spécialiste des paris hippiques en ligne. Une acquisition qui pourrait atteindre les 200 M€, et qui a du sens dans la mesure où le groupe a besoin de relais de croissance avec seulement 10% des parts de marché, là où par exemple Winamax ou autres Betclik en ont 20%. Le groupe est la valeur de croissance par excellence mais là encore les investisseurs n'en veulent pas, comme le montre sa baisse de plus de 33% en l'espace d'un an. **Conservez.**

Gros gadin pour **ANTIN INFRASTRUCTURE PARTNERS (FR0014005ALO - ANTIN)** avec des reculs de 14,4% de son résultat net à 30,6 M€ et de son Ebitda de 6,4% à 48 M€. Les actifs sous gestion progressent fortement d'une année sur l'autre, passant de 19,9 Mds€ à 22,4 Mds€ mais cela ne suffit pas à rassurer les investisseurs. **Conservez.**

Nouvelle acquisition pour **L'ORÉAL (FR0000120321 - OR)** avec la marque américaine Skinbetter Science, spécialiste de la peau à la pointe de la recherche dermatologique. Le montant n'a pas été dévoilé mais la cible réalise moins de 100 M\$ de chiffre d'affaires... **Conservez.**



LA LETTRE PEA

Le premier semestre a été très solide pour **ALTEN (FR0000071946 - ATE)** avec une progression de 19,8% de son chiffre d'affaires à 1,9 Md€ tandis que son bénéfice opérationnel atteint 208,6 M€, en hausse de 52,1%. La marge opérationnelle passe ainsi de 9,8% à 11,4%... A noter que la situation financière reste très saine avec un *gearing* [ou *ratio d'endettement, NDLR*] de -4,1%. **Conservez.**

La période est plus que compliquée pour **UBISOFT (FR0000054470 - UBI)** en chute libre après le montage capitalistique avec le chinois Tencent, enlevant une bonne part de prime spéculative. Le géant chinois ne pourra pas augmenter sa participation dans l'éditeur de jeux vidéo au-delà de 9,99% du capital avant huit ans. **Conservez.**

EUROFINS SCIENTIFIC (FR0014000MR3 - ERF), connu pour sa frénésie d'acquisitions, cède pour une fois une activité, en l'occurrence Digital Testing pour 220 M€... Mais cela reste marginal car la cession ne représente qu'environ 1% des ventes du groupe. **Conservez.**

Les résultats d'**EIFFAGE (FR0000130452 - FGR)** sont de qualité avec un chiffre d'affaires en hausse de 8,6% à 9,5 Mds€ et un résultat opérationnel courant en progression de 36,2% à 925 M€, soit une marge opérationnelle courante de 9,8%, en augmentation de 200 points de base par rapport à la même période de l'an passé. Que dire également du carnet de commandes en hausse de 9% à 18 Mds€. **Conservez.**

Amicalement,

Eric Lewin



LA LETTRE PEA

NOTRE PORTEFEUILLE

Nom de la Valeur		Date d'entrée	Prix d'achat (inclus dividende)	Divd*	Cours au 28/09/22 (11:20)	Perf. Brute	Pondération par ligne	Objectif	Recommandation	
BX4	FR0010411884	avril-20	4,21 €		1,55 €	-63,18 %	10,00 %		Conservez	
NANOBIOTIX	FR0011341205	fév-17	17,28 €		3,50 €	-79,75 %	3,00 %	19,00 €	Vendez à 19 €	
NANOBIOTIX	FR0011341205	déc-20	15,00 €		3,50 €	-76,67 %	2,00 %	19,00 €	Vendez à 19 €	
EQUASENS (EX PHARMAGEST INTERACTIVE)	FR0012882389	fé-21	99,50 €	1,05 €	62,00 €	-37,69 %	5,00 %	120,00 €	Conservez	
FNAC DARTY	FR0011476928	avril-21	56,00 €	2,00 €	28,20 €	-49,64 %	2,00 %	70,00 €	Conservez	
VILMORIN	FR0000052516	juin-21	57,00 €		39,50 €	-30,70 %	2,00 %	70,00 €	Conservez	
ELIS	FR0012435121	juin-21	15,70 €	0,37 €	10,31 €	-34,33 %	3,00 %	20,00 €	Conservez	
ALSTOM	FR0010220475	juil-21	37,58 €	0,25 €	17,09 €	-54,52 %	3,00 %	45,00 €	Conservez	
FDJ	FR0013451333	juil-21	46,24 €	1,24 €	30,26 €	-34,56 %	3,00 %	60,00 €	Conservez	
ATOS	FR0000051732	août-21	42,38 €		7,47 €	-82,37 %	2,00 %	60,00 €	Conservez	
VINCI	FR0000125486	oct-21	91,71 €		82,61 €	-9,92 %	5,00 %	110,00 €	Conservez	
AMUNDI	FR0004125920	nov-21	71,25 €	4,10 €	42,26 €	-40,69 %	3,00 %	90,00 €	Conservez	
ANTIN INFRASTRUCTURE PARTNERS	FR0014005A10	déc-21	31,82 €		19,61 €	-38,37 %	3,00 %	45,00 €	Conservez	
BIOMERIEUX	FR0013280286	déc-21	123,40 €		79,98 €	-35,19 %	5,00 %	150,00 €	Conservez	
L'OREAL	FR0000120321	fév-22	348,75 €		323,10 €	-7,35 %	5,00 %	400,00 €	Conservez	
MICHELIN	FR001400AJ45	fév-22	32,60 €	1,13 €	23,09 €	-29,17 %	3,00 %	42,50 €	Conservez	
ALTEN	FR0000071946	mars-22	140,00 €		109,30 €	-21,93 %	3,00 %	175,00 €	Conservez	
EIFFAGE	FR0000130452	mars-22	91,24 €	3,10 €	80,32 €	-11,97 %	3,00 %	117,00 €	Conservez	
UBISOFT	FR0000054470	avril-22	43,19 €		30,45 €	-29,50 %	2,50 %	60,00 €	Conservez	
EUROFINS SCIENTIFIC	FR0014000MR3	avril-22	88,22 €		58,70 €	-33,46 %	3,00 %	120,00 €	Conservez	
DASSAULT SYSTEMES	FR0014003TT8	mai-22	40,31 €		34,36 €	-14,76 %	3,00 %	46,50 €	Placez-vous à la vente à 46,50€	
AIR LIQUIDE	FR0000120073	juin-22	134,61 €		116,42 €	-13,51 %	3,00 %	150,00 €	Conservez	
LEGRAND	FR0010307819	juil-22	71,00 €		65,86 €	-7,24 %	2,00 %	82,00 €	Vendez à 82€	
PUBLICIS	FR0000130577	août-22	49,00 €		47,60 €	-2,86 %	3,00 %	60,00 €	Conservez	
CAPGEMINI	FR0000125338	sept-22			158,40 €		2,00 %	195,00 €	Achetez aux cours actuels	
-Capital investi							83,50%			



PAR MATHIEU LEBRUN

Chaque mois, vous retrouverez ici une prise de température de la situation actuelle des marchés. J'analyserai pour vous les principaux actifs financiers ainsi que leurs conséquences sur les marchés. Indices boursiers, obligations, VIX, devises et matières premières seront ainsi passés au crible pour cerner les tendances en cours ; d'où la notion susmentionnée de « baromètre des marchés ».

BAROMÈTRE DES MARCHÉS

1. Les indices boursiers

Les doutes que j'émettais à la fin du mois d'août quant à la pérennité du rebond estival du **S&P500** (consécutifs aux propos *hawkish* tenus par Jerome Powell à l'occasion du symposium de Jackson Hole) se sont confirmés. La reprise des Bourses mondiales durant l'été s'apparentait donc à une structure classique de *bear market rally*, c'est-à-dire un *rally* haussier dans un marché baissier.



Graphiquement parlant, de nouveaux plus bas sont probables cet automne sur l'indice élargi US, en direction des 3500 points. Il est à noter que le contact avec la borne basse de la figure d'élargissement en place à moyen terme (visible en grisé ci-dessus) est situé, par projection dans la zone des 3300 points.

On retrouve ce constat baissier également en Europe, sur le CAC40 ou encore le Dax. Avec, par exemple sur l'indice allemand, une zone horizontale à risque autour des 12 400 points (et sous laquelle une accélération des dégagements pourrait bien suivre).

2. Le marché obligataire

Les rendements obligataires sont repartis à la hausse ces dernières semaines. Un peu partout dans le monde, les Banques Centrales resserrent à tout va le loyer de l'argent. Mis à part la BoJ (Banque du Japon), on a fait ce constat avec le relèvement de 75 points de base de la BNS en Suisse en fin de semaine dernière, ou encore de 100 points de base de la Banque Centrale de Suède.

Du côté de la Fed, Jerome Powell a annoncé un relèvement de 75 points de base mercredi dernier. Même si cela s'avère plus « contenu » que les 100 points de base que certains économistes commençaient à craindre depuis les chiffres CPI du mois d'août sortis deux semaines plus tôt, les projections des *dot plots* mettent toutefois en lumière des prévisions de taux nettement plus élevées d'ici l'an prochain. (La Banque Centrale américaine prévoit un taux des *Fed funds* à 4,4% à la fin de l'année, contre une fourchette de 3% à 3,25% actuellement).

Cela se traduit par des taux longs qui poursuivent leur remontée depuis début août, cf. ci-dessous avec la baisse des contrats **TNote** (encadré bleuté).



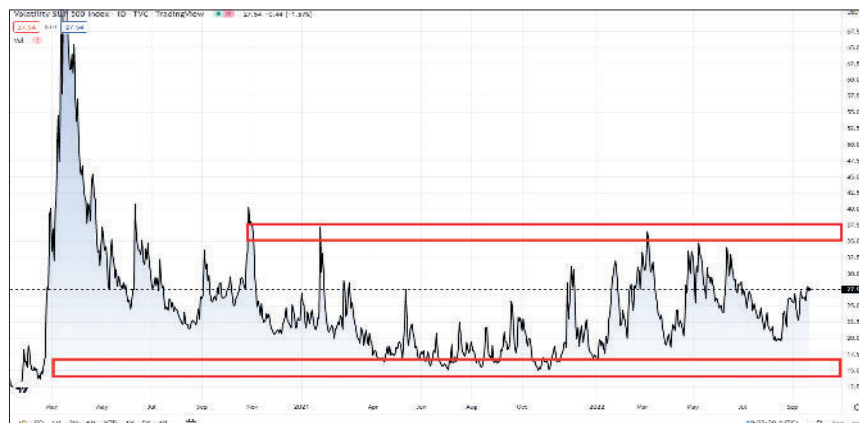
3. Les indices de volatilité

La lecture du **VIX** est presque ce qui ferait, paradoxalement, un peu peur. En effet, malgré la baisse de Wall Street, il n'y a pas de sentiment de peur affirmé. Avec un indice de la volatilité implicite des options sur le S&P500 qui, malgré un rebond logique sur un mois glissant, reste dans une zone relativement neutre à moyen terme (cf. rectangles rouges graphique page suivante).

Ce qui me ferait presque penser à l'allégorie de la grenouille (vous savez... la théorie selon laquelle une grenouille plongée dans de l'eau chaude chercherait immédiatement à s'échapper d'un bond, alors que si on plongeait la même grenouille dans une eau froide réchauffée progressivement, elle finirait par s'habituer à la chaleur, s'engourdir, pour finir ébouillantée).



LA LETTRE PEA



En d'autres termes, soit les opérateurs ont raison de ne pas avoir peur (eu égard au niveau du Vix), soit, au contraire, cela met en lumière le fait que la baisse de Wall Street est loin d'être terminée. Seconde option qui a mes faveurs (car historiquement les creux du S&P500 arrivent dans des pics de stress/peur sur le Vix... ce qui n'est pas encore le cas à ce jour).

4. Devises/Forex

La paire **eurodollar** reste faible avec une poursuite de la baisse sous le cap rond des 1 \$. Tant que le canal descendant reste actif (visible en grisé sur mon graphique pris en base hebdomadaire ci-dessous), une poursuite du repli est à privilégier vers les 0,95 \$.



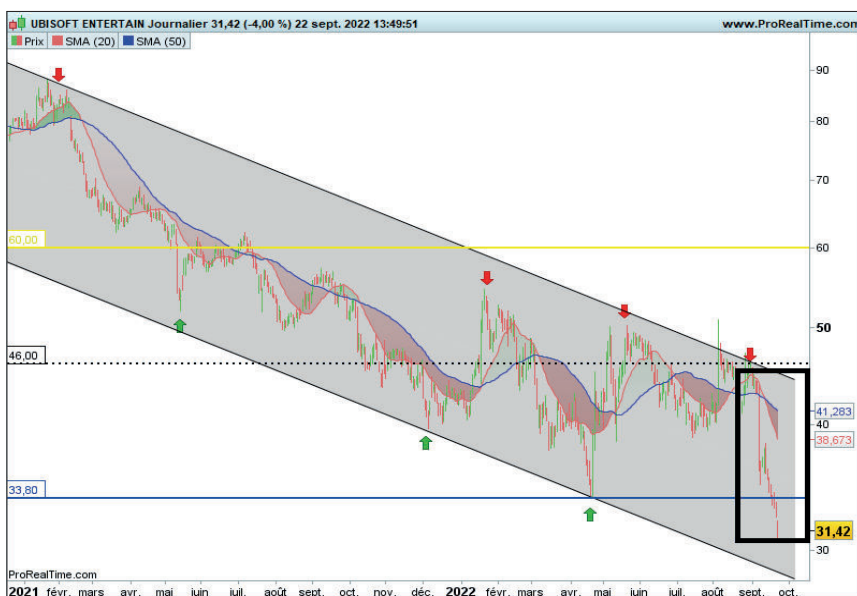
5. Matières premières

A la fin août, je vous invitais à surveiller l'**Or** eu égard au risque baissier qui me semblait dominer. Avec des cours retombés ce mois-ci 100 \$ plus bas, le constat baissier reste identique.



Un mot enfin sur **Ubisoft (FR0000054470 - UBI)**. Si vous me suiviez au préalable dans mon autre service *Jackpot Trader*, l'éditeur de jeux vidéo était l'une des rares positions que je voulais maintenir en portefeuille à moyen terme (et ce malgré l'orientation générale des indices boursiers). Ceci, dans l'idée d'une OPA à suivre. Le 6 septembre au soir, cette éventualité a tourné court, compte-tenu des modalités du *deal* signé entre le chinois Tencent et la famille Guillemot (actionnaire de référence d'Ubisoft).

Cette annonce a mécaniquement fait retomber la prime spéculative du dossier, et la baisse a suivi avec un titre retombant sur de nouveaux plus bas annuels (cf. encadré noir).



Pour autant ici, pas de regret me concernant. La tournure des choses ici doit surtout vous montrer l'importance du *money management*. J'entends ici notre PBP (prise de bénéfices partiels) réalisée antérieurement. De cette manière en ayant préalablement allégé la moitié de la position, on parvient même à gagner de l'argent malgré la tournure des choses (+8% environ sur l'ensemble). Ce qui a le mérite d'illustrer l'un de mes principes de gestion : avec un bon *money management*, le risque reste faible.

Voici un récapitulatif des trades pris dernièrement :

PORTEFEUILLE JACKPOT TRADER / Trades turbos 2022										
Sous-jacent	Date d'entrée	Sens	Code mnémorique du turbo	Code Isin du turbo	Cours d'entrée	PBP*	Date de revente	Revente	Performance globale	Commentaire
Nasdaq 100	23-nov	Put	B282S	DE000SF6W641	10,65 €	+35/40%	21-janv	18,45 €	+54%	Put soldés à +70% le 21/01/22
S&P 500	01-févr	Put	966CS	DE000SF6GD82	5,95 €	+25%	24-févr	9,90 €	+48%	Put soldés à +70% le 24/02/22
Platine	23-févr	Call	4C76S	DE000CL7V4G4	3,45 €	+10%	07-mars	4,28 €	+18%	Put soldés à +25% le 07/03/22

*PBP = Prise de bénéfices Partiels

PORTEFEUILLE JACKPOT TRADER / Trades actions									
	Date d'entrée	Sens	Cours d'entrée	Objectif	Stop	Cours au 28/09/22 (11h20)	PBP*	Performance brute globale	Commentaire
Ubisoft (FR0000054470)	21-avr	A	34,90 €	40,00 €	33,80 €	30,45 €	21%	+ 8 à 9% environ	PBP à +21% le 26/04 ; solde revendu sur stop automatique à 33,75 € à l'ouverture le lundi 19 septembre (+8/9% en moyenne sur l'ensemble)

*PBP = Prise de bénéfices Partiels

PORTEFEUILLE JACKPOT TRADER / Trades actions - POSITIONS CLOTUREES									
	Date d'entrée	Sens	Cours d'entrée	Objectif	Stop	Cours de vente		Performance brute	Commentaires
SMCP (FR0013214145)	04-janv	A	7,40 €	10,00 €	5,70 €	6,78 €		-8,38 %	Revendu le 24/01/22
Rexel (FR0010451203)	04-janv	A	18,80 €	21,00 €	16,00 €	19,40 €	+10%	3,19 %	PBP à +10% le 12/01 ; solde revendu le 24/01 (+7% en moyenne sur l'ensemble)
Eutelsat Communications (FR0010221234)	19-janv	A	11,15 €	12,50 €	9,50 €	11,10 €		-0,45 %	Revendu le 24/01/22
Scor (FR0010411983)	03-mars	A	29,60 €	36,00 €	-	29,80 €		0,68 %	Ligne revendue le 24/02 (flat / marginalement dans le vert)
Carrefour (FR0000120172)	24-janv	A	17,70 €	20,00 €	14,50 €	17,75 €		0,28 %	Ligne revendue le 24/02 (flat / marginalement dans le vert)
Renault (FR0000131906)	14-mars	A	22,30 €	25,00 €	20,45 €	22,50 €	+11%	0,90 %	PBP à +11% le 16/03 ; solde revendu autour des 22,50 € (+5/6% en moyenne sur l'ensemble)
Aperam (LU0569974404)	22-mars	A	44,75 €	50,00 €	40,25 €	40,25 €		-10,06 %	Revendu sur stop automatique le 31/03
Maisons du Monde (FR0013153541)	29-mars	A	17,70 €	20,00 €	16,00 €	17,05 €		-3,67 %	Revendu autour des 17 €
Carrefour (FR0000120172)	13-avr	A	-	22,50 €	17,00 €	20,00 €			Ordre d'achat limit annulé

Bonne semaine à tous, et à très vite,

Mathieu



Représentant de la société et Directeur des publications : Olivier Cros – Rédacteurs en chef : Éric Lewin, Mathieu Lebrun – Responsable éditorial : Yann Boutaric – Secrétaire de Rédaction : Sonia Mouandjo Lobé – Maquette : Libermat – Édité par les Publications Agora – www.publications-agra.fr – SARL au capital de 42944 € – RCS Paris 399 671 809 – APE : 5813Z – Nos bureaux sont situés : 116 bis, avenue des Champs-Élysées, 75 008 Paris – Tél. : 01 44 59 91 11 – Fax : 01 44 59 91 25 – Impression : Groupe Burlat, ZI Cantaranne, 35, rue des Métiers, 12850 Onet-le-Château – Routage : Burlat Distribution – Commission paritaire : 05204-78790 – ISSN : 2269-689X – Abonnement 12 mois : 96 € – Dépôt légal à parution – Hébergeur : WP SERVEUR SAS – 134 Avenue du président Wilson 93100 Montreuil, inscrite au RCS de Bobigny sous le numéro 808 840 474 – https://www.wpserver.net/ – © 2003-2022, Publications Agora France – Reproduction même partielle uniquement avec l'accord écrit de la société editrice.

Publication imprimée sur du papier reprographique, sans bois, fabriqué à partir de pâte sans chlore, certifié PEFC ou FSC et Ecolabel européen. Origine du papier : Portugal ; Taux de fibres recyclées : 0% ; Estimation équivalent CO₂ exprimé en kg pour un numéro de 8 pages = 0,019 kg.

N.B. : Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de la publication, et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement. Nous effectuons des recherches méticuleuses pour tous nos articles et recommandations, mais nous ne sommes pas responsables des erreurs ou omissions qui pourraient y figurer. Rappelez-vous que les actions sont spéculatives par nature ; les investissements dans les petites capitalisations ont un facteur de risque plus élevé que la moyenne, n'y investissez pas plus d'argent que vous ne pouvez vous permettre de perdre. Ils ne devraient pas représenter plus de 25 % du total de vos investissements. Le marché étant parfois peu liquide, n'investissez pas dans des lignes trop importantes. Les performances passées ne reflètent pas forcément les performances à venir. Avant d'investir, nous recommandons à nos lecteurs de consulter un conseiller financier indépendant ou un courtier. Publications Agora France adhère à FIDECO, association d'autodiscipline ayant pour but de favoriser la transparence dans l'information financière. Retrouvez toutes les informations sur cette association sur le site www.fideco-france.org. Retrouvez également toutes les informations sur les conditions de production et de diffusion de nos recommandations d'investissement sur notre site http://publications-agra.fr/recommandations_financieres. Sauf précision contraire, les recommandations sont actualisées au moment du bouclage, le 28/09/2022 à 11h20.