



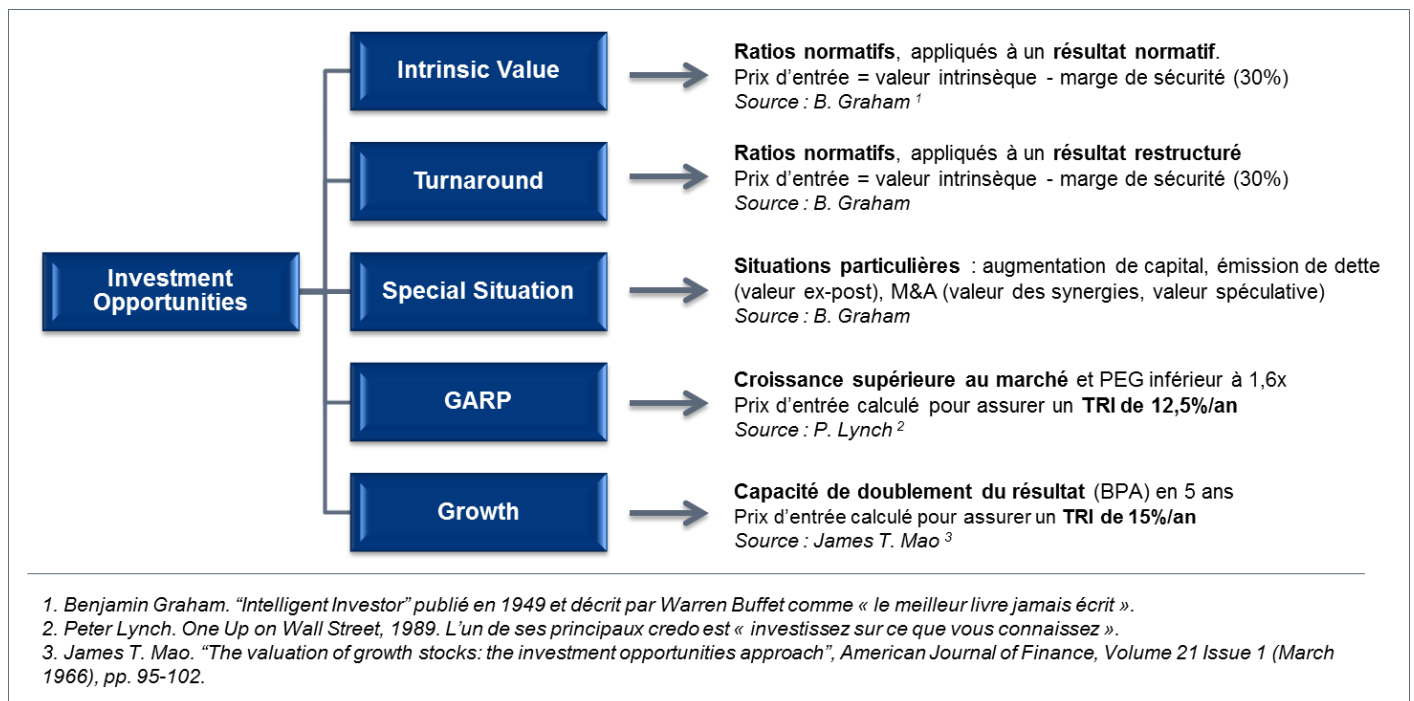
Paris, le 15 janvier 2014

Madame, Monsieur,

En juin 2012, nous publions notre première note « Intrinsic Value », fondée sur la méthodologie de Benjamin Graham. Cette approche vise à définir un point d'entrée sur une action, c'est-à-dire un prix d'achat agressif, garant de la performance future. Ce point est obtenu en appliquant une marge de sécurité (généralement de 25-30%) à la valorisation fondamentale d'une entreprise, fondée sur des multiples normatifs, un niveau de résultat soutenable dans la durée, un retraitement des actifs et passifs cachés.

La faible valorisation du marché actions euro du moment se prêtait parfaitement au lancement d'une telle approche. Le TRI de la liste des sociétés qui ont atteint leur point d'entrée s'établit proche de 70% ([Tableau des valeurs suivies d'«Intrinsic Value»](#)). Le calendrier nous a été particulièrement favorable et aucune des entreprises retenues ne cote en dessous de son point d'entrée. La préservation du patrimoine est d'ailleurs l'un des principaux objectifs de cette approche.

Depuis juin 2012, les marchés actions se sont fortement appréciés. Les opportunités d'investissement « value » se font de plus en plus rares. Les actions de la zone euro nous paraissent correctement évaluées alors que le contexte économique demeure tendu et les risques élevés. Ces constatations forcent à une plus grande sélectivité dans le choix des valeurs, à une meilleure identification des cas d'investissement. Il nous est donc apparu nécessaire de décliner l'approche value à d'autres styles d'investissement ([Méthodologie Investment Opportunities](#))



Cette évolution vise aussi à accompagner la spécialisation que nous observons dans de nombreuses sociétés de gestion.

Cette approche par cas d'investissement doit nous permettre d'exploiter les expertises valeurs et sectorielles présentes au sein d'ESN, dans le cadre large des 700 sociétés couvertes par le réseau ou des 3000 entreprises de notre outil de « screening » propriétaire, pour concentrer notre effort de recherche sur les cas d'investissement offrant les meilleures perspectives de performance. A l'instar de ce que nous avons réalisé avec Intrinsic Value.

Ces différentes approches, qu'elles soient fondées sur un retour à une rentabilité normative, ou à une projection des résultats sur un horizon plus lointain, s'affranchissent de la dictature des « guidance » et « momentum » qui aboutissent logiquement sur un consensus étroit et court-termiste se traduisant dans de nombreux cas par des inefficiences de valorisation. Ce sont bien ces inefficiences que nous rechercherons à travers « Investment Opportunities », dont toutes les déclinaisons continueront de s'appuyer sur un prix d'entrée, la préservation du patrimoine...

Nous publions aujourd'hui trois études dans ce nouveau format :

- [Technip](#) qui illustre parfaitement l'angle GARP notamment après la baisse du titre en décembre qui a ramené l'action sous son cours d'entrée que nous estimons à 66 euros,
- [Numéricable](#) situation spéciale, sujet de M&A, comme nous devrions en avoir de nombreux dans les prochains mois notamment dans le secteur des télécoms,
- [Metro](#) situation de retournement, cas typique d'une société en redressement depuis un certain temps, certaines analogies avec l'histoire Carrefour.

La recherche de CM-CIC Securities sera donc concentrée autour de deux grands axes d'analyse. D'une part, des études thématiques approfondies (ex : impact des évolutions réglementaires dans l'automobile, Biosimilaires, menaces ou opportunités...) qui traitent de sujets de fonds (technologiques, réglementaires, comportementaux) et analysent les impacts sur la croissance et la profitabilité des sociétés concernées. D'autre part, une offre spécialisée en investissement « IO », étude monographique.

Notre objectif final est de vous aider à saisir des opportunités d'investissement et à borner les risques dans un objectif de performance.



Marc Gouget
Directeur de l'Analyse Financière Actions